BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada zaman globalisasi ini, semakin banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan-perusahaan yang terdaftar di bursa saham Indonesia. Hal ini disebabkan karena tujuan utama para investor menginvestasikan dananya adalah untuk memperoleh keuntungan atau pengembalian modal berupa *capital gain* atau dividen yang dibagikan oleh pihak korporasi. *Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual suatu saham Hanafi (2016:43). Keuntungan ini akan didapatkan jika melakukan transaksi jual beli saham yang dimiliki dimana kondisi harga beli lebih rendah dibandingkan dengan harga ketika dijual. Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham Hanafi (2016:361). Dividen merupakan pendapatan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham secara regular. *Cum date* atau singkatan dari *cumulative date* merupakan tanggal penentuan bagi para investor yang berhak mendapatkan dividen dari perusahaan atas kepemilikan asetnya.

Investor juga mengharapkan tingkat imbal hasil dividen yang tinggi atau setidaknya relatif stabil dari tahun ke tahunnya. Investor cenderung lebih memilih kebijakan dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Ini karena kebijakan dividen dapat memberikan keyakinan kepada mereka, sedangkan jika mereka mengharapkan kenaikan harga saham, hal itu dianggap sesuatu yang tidak jelas (Mayliza & Suryadi, 2023).

Pembagian dividen yang stabil dan meningkat akan mampu meningkatkan kepercayaan para pemegang saham. Dimana perusahaan akan memperhitungkan keuntungan yang diperolehnya, apakah akan ditahan atau diberikan langsung kepada pemegang sahamnya. Apabila laba yang diperoleh perusahaan dibagikan sebagai dividen, maka dampaknya bagi perusahaan adalah berkurangnya jumlah laba yang akan dijadikan modal atau beban internal perusahaan. Sebaliknya jika laba yang diperoleh perusahaan tidak dibagikan atau laba ditahan (*retained profit*), maka laba perusahaan akan dijadikan modal atau beban internal akan bertambah (Tehresia et al., 2023). Sehingga perusahaan dapat mengembangkan usahanya atau berinvestasi kembali. Sedangkan bagi pemegang saham yang mengharapkan dividen sebagai sumber pendapatan, tidak mengeluarkan dividen dapat mengecewakan. Investasi dalam saham perusahaan yang tidak membayar dividen dapat mengharuskan pemegang saham untuk mengandalkan potensi pertumbuhan nilai saham atau mengalihkan investasinya ke saham yang membayar dividen.

Kebijakan dividen diartikan sebagai keputusan mengenai alokasi keuntungan perusahaan yang akan dibagikan sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan sebagai pembiayaan investasi di masa depan (Iksantinaka, 2022). Persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham disebut *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* adalah perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase. *Dividend signaling theory* menjelaskan bahwa informasi pengumuman dividen dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal mengenai prospek perusahaan dimasa mendatang Fitri dan

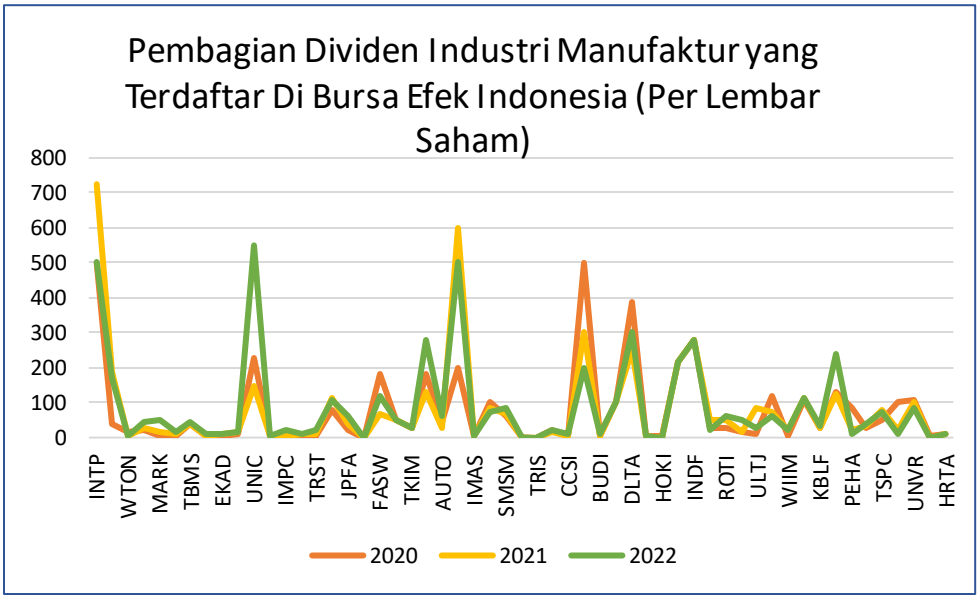
Purnamasari (2018). Pembagian dividen dipengaruhi oleh banyak faktor faktor yang memengaruhi kebijakan dividen antara lain posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan perusahaan Purba dkk., (2022).

Pada perusahaan manufaktur sendiri, masih terdapat masalah berkaitan dengan pembagian dividen tersebut, dimana masih terdapat Perusahaan yang belum atau tidak membagikan dividen kepada para investornya. Terdapat berbagai kendala yang dihadapi oleh perusahaan ketika memutuskan untuk tidak membagikan dividen. Fenomena yang terjadi salah satunya pada Emiten produk muslimah, PT Bersama Zatta Jaya Tbk (ZATA) memutuskan tidak memberikan dividen tahun ini karena laba bersih senilai Rp1 miliar pada sepanjang 2022 akan digunakan untuk dana cadangan, sementara sisa laba bersih Rp4,76 miliar akan digunakan sebagai modal kerja. PT. Charoen Pokphand Indonesia Tbk (CPIN) juga diketahui absen bagi dividen tahun buku 2022. Hal ini karena ada penurunan kinerja laba yang turun 19,03% secara tahunan menjadi Rp2,94 triliun. (CNBCIndonesia,09/23).

Perusahaan manufaktur berikutnya ialah PT. Gudang Garam Merah Tbk (GGRM) yang pada tahun 2020 mengalami penurunan menjelang jam penutupan. Hal ini terjadi setelah Perusahaan memutuskan untuk tidak melakukan pembagian dividen atas laba bersih pada tahun 2019. Nahah & Atiningsih (2023) menjelaskan bahwa berdasarkan pada perdagangan di BEI, di hari tersebut harga saham GGRM turun 5,44% ke level harga Rp. 49.075/unit. Oleh karena itu dapat diketahui bahwa kebijakan dividen sangat berpengaruh terhadap seluruh bagian

Perusahaan termasuk nilai Perusahaan tersebut dan berkaitan dengan persepsi para investor terhadap perusahaan tersebut. Dalam kasus PT. Gudang Garam Tbk, sesudah diputuskan untuk tidak membagikan dividen, maka terjadi penurunan harga saham yang signifikan. Sehingga, sangat penting agar perusahaan mampu meningkatkan dividen kepada para investor. Perusahaan manufaktur juga masih memiliki pembayaran dividen yang fluktuatif, berikut data yang diperoleh:

Gambar 1.1 Grafik Pembagian Dividen



Sumber: Data diolah

Berdasarkan grafik diatas, maka dapat dijelaskan bahwa Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 – 2022 memiliki pembayaran dividen yang masih fluktuatif, bahkan terdapat juga Perusahaan yang tidak membayarkan dividennya sama sekali. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada sektor manufaktur masih belum konsisten dari setiap tahunnya. Oleh karena itu, maka penting untuk meneliti lebih

lanjut factor apa saja yang mempengaruhi pembayaran ataupun kebijakan tersebut pada Perusahaan manufaktur. Seperti profitabilitas perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan perusahaan serta kehadiran *self finance ratio* yang dapat memperkuat pengaruh tersebut.

Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan artinya perusahaan dalam kondisi laba dimana hal ini profitabilitas juga menjadi salah satu faktornya. Rasio Profitabilitas menyediakan evaluasi menyeluruh atas kinerja perusahaan dan manajemennya. Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan Triastuti dkk., (2022). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui semua kemampuannya, dan sumber yang ada seperti penjualan, kas, ekuitas, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya Wahyudi (2020). Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Equity*, rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri dimana mengukur berapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan dibandingkan dengan modal yang disetor oleh pemegang saham. *Return on Equity* (ROE) atau hasil pengembalian ekuitas adalah rasio yang dapat mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal (Kasmir, 2019:206).

Penelitian sebelumnya yang dilakukan (Louziri & Oubal, 2022), (Aninda Mustika Ningrum & Permata Sari, 2023), dan (Naz et al., 2023) menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Artinya semakin besar rasio ROE menunjukkan kenaikan laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan, dengan begitu akan menarik minat investor untuk

menanamkan modalnya dan tingginya laba yang didapatkan perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibagikan. Sedangkan penelitian oleh Yeni (2023) (Septiani et al., 2020), Mamun *et al.,* (2020) dan (Bawamenewi & Afriyeni, 2019) juga penelitian (Dahiyat & Al-Nsour, 2021) menjelaskan bahwa *Return on Equity* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya oleh (Pattiruhu & Paais, 2020) Sembiring, *et al.,* (2022) (Ayu et al., 2021) dan (Putri et al., 2022) menunjukkan bahwa *Return on Equity* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah Risiko bisnis. Menurut (Mnune & Purbawangsa, 2019) Risiko bisnis adalah ketidak pastian yang dapat mengakibatkan penurunan kinerja perusahaan karena kesulitan beroperasi dan ketidak amanan keuangan perusahaan. Risiko merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Apabila perusahaan akan melakukan ekspansi tetapi tingkat risiko pada investasi proyek baru berisiko sehingga hasilya kecil tentu laba perusahan tidak digunakan semuanya untuk ekspansi dan sebagian akan dilakukan untuk bayar dividen. Menurut Brigham dan Houston (2018:67), risiko bisnis adalah satu-satunya penentu penting struktur modal dan mewakili jumlah risiko dalam operasi perusahaan meskipun tidak menggunakan pembiayaan utang. Dari sisi sudut pandang market, terjadi kontradiktif bahwa *high risk high return,* pada umumnya, semakin besar tingkat risiko perusahaan maka semakin besar pula tingkat keuntungan saham yang diantisipasi oleh investor di masa yang akan datang (Tandelilin, 2010). Perusahaan dengan bisnis tinggi risiko umumnya akan memberikan dividen yang lebih rendah karena

mereka mengantisipasi pemotongan dividen di masa depan. Perusahaan akan menetapkan harga terendah dividen untuk menghindari fluktuasi dividen. Oleh karena itu, kewajiban membayar dividen dalam porsi yang tinggi akan dihindari oleh perusahaan. Resiko bisnis yang tinggi dapat memungkinkan perusahaan tersebut mengalami ketidakmampuan membiayai operasional perusahaannya yang berakibat pada menurunnya keuntungan. Sehingga laba yang menurun berakibat pada tingkat dividen yang dibagikan. Proksi yang digunakan adalah BRISK diukur dengan standar deviasi dari EBIT dibagi total aset. Dalam penelitian Mnune dan Purbawangsa (2019); (Jaara et al., 2018) dan (Fathony & Djuminah, 2024) menjelaskan pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen adalah signifikan dan negatif artinya semakin tinggi resiko bisnis perusahaan maka semakin rendah dividen yang akan dibagikan karena resiko bisnis yang tinggi bisa berdampak pada ketidakmampuan perusahaan dalam pembiayaan operasionalnya. Berbeda menurut Halim (2016), Demirgunes (2015), Mamun *et al.*, (2019) dan Hudiwijono *et al.,* (2018) menjelaskan pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen adalah siginifikan positif. Sedangkan (Khan & Ali Shah Assistant Professor, 2019) menjelaskan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini adalah Pertumbuhan perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2019) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Dimana kemampuan perusahaan untuk meningkatkan perusahaan dari waktu ke waktu atau bertahan dengan posisi

perusahaan. Proksi yang digunakan adalah *Growth* dimana menunjukkan pertumbuhan asset dan asset adalah aktiva yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Menurut Brigham (2019: 211) pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kebijakan dividen, dimana dengan tingkat pertumbuhan yang baik perusahaan tentunya akan mengalokasikan dana yang didapat perusahaan untuk berinvestasi sehingga akan mengurangi pembagian dividen kepada para pemegang saham. Teori keagenan menjelaskan arah hubungan yang negatif antara pertumbuhan dengan kebijakan dividen. Manajemen cenderung menahan laba guna mengejar pertumbuhan agar memiliki penilaian kinerja yang baik sedangkan pemegang saham menginginkan kesejahteraannya terjamin melalui dividen. Meningginya pertumbuhan yang ingin dicapai menimbulkan konsekuensi meningginya kebutuhan dana untuk membiayainya. Penelitian sebelumnya oleh Dwijaya dan Hariyati (2020) dan (Mayliza & Suryadi, 2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan (Iksantinaka, 2022) dan (Wahjudi, 2018) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen artinya jika pertumbuhan perusahaan mengalami peningkatan maka diartikan cadangan internal juga mengalami peningkatan, maka kebijakan dividen justru menurun. Penelitian Devi dan Mispiyanti (2020) dan (Pradika & Rediyono, 2022) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan hasil temuan yang berbeda penelitian tentang profitabilitas, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen, maka

penelitian ini memasukan variabel moderasi *Self Finance Ratio*. Rasio ini menyatakan arus kas operasi dibagi dengan investasi bersih pada aset tetap (Lazzem dan Jilani, 2017). *Self Finance Ratio* adalah rasio yang ditunjukkan dengan membandingkan arus kas hasil operasi dengan investasi bersih pada aktiva tetap. Bahkan rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai investasi pada asset tetap dengan sumber dayanya sendiri (Lazzem dan Jilani, 2017). Penelitian yang dilakukan ole Tahu *et al.,* (2017) menyatakan bahwa *Self Finance Ratio* tidak mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki *profit* atau keuntungan yang besar disertai dengan jumlah hutang yang besar, maka perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar hutang terlebih dahulu, sehingga perusahaan tidak mampu membayar dividen. Ketika perusahaan mempunyai kinerja keuangan perusahaan baik tetapi pada sisi yang lain perusahaan mempunyai kewajiban atau hutang yang harus dibayar maka kemungkinan perusahaan akan berfokus pada hutang yang harus dibayarkan terlebih dahulu, sehingga perusahaan tidak mampu membagikan dividen, dengan demikain profitabilitas yang tinggi disertai dengan *self-finance ratio* yang tinggi tidak mempengaruhi dividen yang dibagikan.

Penelitian sebelumnya oleh (Khan & Ali Shah Assistant Professor, 2019), (Lazzem & Jilani, 2018), dan (Haider et al., 2012) menunjukkan bahwa SFR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen artinya dapat diartikan ketika perusahaan mempunyai kinerja keuangan perusahaan baik tetapi pada sisi yang lain perusahaan mempunyai kewajiban atau hutang yang harus dibayar maka kemungkinan perusahaan akan berfokus pada hutang yang harus

dibayarkan terlebih dahulu. Sedangkan (Febriyanto & Mukharomah W, 2014), (Zulfiqar et al., 2010) dan (Ekasiwi, 2011) menemukana bahwa *Self Finance ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, dimana perusahaan yang membayarkan dividen lebih banyak memiliki kinerja keuangan perusahaan yang lebih baik. Penelitian sebelumnya oleh Tahu *et al.,* (2017), Haider *et al.,* (2012) *Self Finance ratio* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen artinya tingkat SFR yang rendah merefleksikan bahwa suatu infrastruktur tidak mampu mendukung pertumbuhannya sendiri secara substansial dan akan harus bergantung pada pendanaan dengan menggunakan hutang yang besar.

Penelitian ini mengambil studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitan yaitu tahun 2020 sampai dengan tahun 2022. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi sehingga menambah nilai dari barang tersebut. Alasan peneliti meneliti di perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang bergerak dibidang industri, perusahaan ini merupakan salah satu dari perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Manufaktur memiliki peranan penting bagi industri setiap negara, hal ini dikarenakan manufaktur memiliki jumlah perusahaan yang cukup banyak dibandingkan dengan sektor lain. Dengan jumlah yang banyak menjadikan manufaktur sebagai indikator utama bagi kemajuan ekonomi bangsa, sehingga sektor manufaktur dapat menjadi salah satu alternatif utama bagi investor untuk berinvestasi di pasar modal. Hal ini dapat digeneralisasikan sehingga pengujiannya dapat dibandingkan perusahaan satu dengan lainnya.

Berdasarkan pada fenomena diatas serta telah diuraikannya tidak konsistennya hasil penelitian-penelitian yang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya, maka peneliti tertarik meneliti kebijakan dividen dengan judul "**PERAN *SELF FINANCE RATIO* DALAM MEMODERASI PENGARUH PROFITABILITAS, RISIKO BISNIS, DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA INDUSTRI MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA".**

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah, permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini adalah:

1) Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
2) Bagaimanakah pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen?
3) Bagaimanakah pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen?
4) Bagaimanakah peran *self finance* sebagai variabel *moderating* mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen?
5) Bagaimanakah peran *self finance* sebagai variabel *moderating* mampu memperkuat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen?
6) Bagaimanakah peran *self finance* sebagai variabel *moderating* mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.
3) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.
4) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh peran *Self Finance Ratio* sebagai variabel moderating mampu memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
5) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh peran *Self finance* sebagai variabel moderating mampu memperkuat pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan dividen.
6) Untuk mengetahui dan menjelaskan pengaruh peran *Self finance* sebagai variabel moderating mampu memperkuat pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- **Manfaat Teoritis**

  Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan mengenai kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur, serta juga diharapkan dapat memberikan kontribusi pada pengembangan teori mengenai faktor-faktor

yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur.

- **Manfaat Praktis**

  Penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan bagi pihak manajemen dalam melakukan pengelolaan perusahaan guna meningkatkan kinerja perusahaan. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik tentu akan meningkatkan pembayaran dividen sehingga dapat menjadi daya tarik bagi pihak internal dan eksternal perusahaan.

BAB II
KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

Adapun teori-teori yang digunakan sebagai landasan dalam penelitiaan ini :

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory)*

Teori ini dikemukakan oleh (Modigliani et al., 1958). Teori ini menyatakan bahwa perubahan dividen dianggap sebagai sinyal pendapatan perusahaan. Teori ini sangat berkaitan dengan kebijakan dividen, dimana informasi sangat penting bagi investor untuk mengetahui kondisi perusahaan, dimana informasi tentang keputusan perusahaan merupakan *signal* atau kondisi terhadap keadaan perusahaan itu. Data serta informasi sangat penting buat investor memperhitungkan prospek kinerja perusahaan, dan untuk jadi pertimbangan investor dalam menginvestasikan dananya. Disisi lain, pengumuman dividen dapat digunakan sebagai prediktor oleh investor mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa mendatang. Apabila pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham dapat diartikan oleh investor sebagai berita atau sinyal yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi (Sejati et al., 2020).

Peneliti simpulkan bahwa teori pensinyalan dapat mendasari kebijakan dividen suatu perusahaan. Karena jika perusahaan memberikan sinyal yang baik bagi pengguna laporan keuangan auditan perusahaan meliputi *growth*,

profitabilitas, dan risiko bisnis sepenuhnya, maka para investor memiliki pandangan manajemen yang baik pada prospek perusahaan untuk masa mendatang, yang selanjutnya dapat memberikan keuntungan bagi mereka berupa dividen.

2.1.2 Teori Keagenan *(Agency Theory)*

Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) (Jensen & Meckling, 1976), di mana investor berperan sebagai pihak yang memberikan wewenang (*principal*) dan manajer sebagai pihak yang menerima wewenang (agen), maka muncul dua kepentingan yang berlawanan. Teori agensi mengasumsikan bahwa semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri. Pemegang saham diasumsikan hanya tertarik dalam hal bertambahnya hasil investasi mereka di dalam perusahaan, sedangkan agen (manajemen) diasumsikan menerima kepuasan berupa kompensasi keuangan. Terjadilah suatu *conflict of interest* (konflik kepentingan) dimana masing-masing pihak berusaha memperbesar keuntungan bagi dirinya sendiri. Konflik kepentingan dapat diminimalisasi dengan cara perusahaan harus mengeluarkan biaya-biaya yang disebut biaya keagenan (*agency cost*). Biaya agensi tersebut harus dapat diminimalisasi demi terwujudnya hubungan yang baik antara pemegang saham dan manajemen. Adapun salah satu cara untuk mengurangi biaya agensi yaitu dengan cara pembagian dividen. Hal ini sejalan dengan pendapat oleh (Jensen & Meckling, 1976) "*agency relationship as a contract under which one or more person (the principals) engage another person (the agent) to perform some service on their behalf which involves delegating some decision making authority to the agent*". Kepentingan pemegang

saham sebagai *Principal* dan kepentingan manajemen sebagai Agen seringkali bertentangan. Perbedaan kepentingan ini bisa menyebabkan terjadinya konflik kepentingan diantara mereka. Pemegang saham yakin bahwa kebijakan manajemen akan cenderung menguntungkan dirinya dibandingkan dengan prinsipal. Misalnya dalam pembagian dividen, pemegang saham tentu menginginkan pembayaran dividen sebagai hasil dari investasinya. Oleh karena itu, pembayaran dividen diperlukan bagi perusahaan yang sudah mapan dalam hal perolehan keuntungan atau laba, karena dividen dapat dibagikan atau tidak tergantung dari laba yang diperoleh perusahaan sehingga kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau sering disebut juga dengan profitabilitas mutlak diperlukan jika perusahaan ingin membayar dividen. Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dapat dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi (Modigliani et al., 1958) berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen di atas biasanya merupakan suatu "sinyal" kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

2.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Berikut beberapa teori yang menjelaskan menganai kebijakan dividen antara lain :

a. *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh (Modigliani et al., 1958). Mereka berpendapat bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba dan risiko bisnisnya. Dengan kata lain, MM berpendapat bahwa nilai perusahaan tergantung pada laba yang diproduksi, bukan pada bagaimana laba akan dibagi menjadi dividen dan laba yang ditahan, sehingga kebijakan dividen sebuah perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai dan biaya modal (Brigham dan Houston, 2018:33).

b. Tax Preference Theory

Menurut Brigham dan Houston (2018:33), investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada tinggi, karena adanya pajak yang dikenakan pada dividen. Investor menganggap bahwa pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal (*capital gain*) yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya lebih tinggi.

c. Bird In the Hand Theory

Myron Gordon (1961) mengemukakan bahwa pemegang saham lebih suka kalau *earning* dibagikan dalam bentuk dividen daripada ditahan (*retained earning*). Alasannya adalah bahwa pembayaran dividen merupakan pemerimaan yang pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Gordon dan John Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di angkasa. Teori ini menjelaskan bahwa investor lebih

menyukai pembayaran dividen yang tinggi, karena mereka beranggapan bahwa tingginya perolehan dividen saat ini cenderung memiliki risiko yang lebih kecil daripada *capital gain* di masa yang akan datang.

2.1.4 Kebijakan Dividen

a) Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen berasal dari bahasa latin yaitu *divendium* yang artinya sesuatu untuk dibagi. Berdasarkan Kamus Bahasa Indonesia dividen diartikan sejumlah uang sebagai hasil keuntungan yang dibayarkan kepada pemegang saham (dalam suatu Perseroan). Kasmir (2019) menyatakan bahwa dividen merupakan aliran kas yang harus dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham lewat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bisa dibagikan secara tunai (*cash*) oleh perusahaan yang diberikan kepada para pemegang saham, maupun dibayarkan dalam bentuk dividen saham.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan apakah laba yang dihasilkan oleh suatu perusahaan harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen pada akhir tahun atau ditahan di masa depan untuk penambahan modal guna meningkatkan modal investasi. Menurut (Modigliani et al., 1958) kenaikan dividen di atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Dan apabila penurunan dividen, atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk. Menurut Brigham dan Houston

(2019:58) kebijkan dividen yang optimal adalah kebijakan dividen yang harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan dan memaksimalkan harga saham.

Penelitian ini menetapkan *dividend payout ratio* sebagai proksi kebijakan dividen, didasarkan suatu pertimbangan bahwa DPR lebih banyak digunakan untuk mengukur persentase dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham atas laba per lembar saham yang dihasilkan dalam periode akuntansi, dari pada rasio dividen lainnya (Kasmir, 2019).

b) Jenis-Jenis Dividen

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham ditinjau dari bentuknya ada 2 (dua) jenis (Astuti, 2018) yaitu:

- Dividen Tunai (*Cash Dividend*), merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk cash (tunai). Tujuan dari pemberian dividen dalam bentuk tunai adalah untuk memacu kinerja saham dibursa efek, yang juga merupakan return dari para pemegang saham. Dividen tunai (*cash dividend*) umunya lebih menarik bagi para pemgang saham dibandingkan dengan dividen saham (*stock dividend*). Yang perlu diperhatikan oleh pimpinan perusahaan sebelum membuat pengumuman adanya dividen kas ialah apakah jumlah uang kas yang ada mencukupi untuk pembagian dividen tersebut.
- Dividen Saham (*Stock Dividend*), merupakan bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham. Pemberian stock dividen tambahan sering dimaksudkan untuk menahan kas

untuk membiayai aktivitas perusahaan yang dihubungkan dengan pertumbuhan perusahaan.

c) Prosedur Pembagian Dividen

Ada empat cara pembayaran dividen (Hanafi, 2016) :

1) Tanggal Pengumuman, yaitu tanggal yang tertera pada saat pembayaran dividen diumumkan perusahaan.
2) Tanggal *ex-dividend*, merupakan tanggal dimana perdagangan saham sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen.
3) Tanggal Pencatatan, yaitu tanggal di mana semua pemegang saham yang terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas dividen. Dividen yang pemberitahuannya melewati tanggal tersebut, tidak akan dibayarkan oleh investor.
4) Tanggal Pembayaran Dividen akan dibayarkan pada tanggal pembayaran kepada semua pemegang saham yang berhak menurut catatan yang dibuat pada saat tanggal pencatatan.

d) Faktor-faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Bringham dan Houston (2018:231) faktor yang memengaruhi kebijakan dividen adalah sebagai berikut:

1) Keperluan Investasi

   Jika perusahaan memiliki banyak peluang investasi yang menguntungkan dan memerlukan dana, maka mungkin dividen yang dibayarkan akan lebih rendah. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki sedikit peluang

investasi yang menarik, maka dividen yang dibayarkan mungkin akan lebih tinggi.

2) Pola Historis

Kebijakan dividen di masa lalu dapat mempengaruhi keputusan tentang dividen di masa mendatang. Misalnya, perusahaan yang konsisten dalam membayar dividen mungkin akan melanjutkan kebijakan tersebut.

3) Pajak

Struktur pajak dapat mempengaruhi keputusan dividen. Di beberapa negara, dividen mungkin dikenakan pajak lebih tinggi daripada *capital gains*, sehingga perusahaan mungkin memilih untuk menahan lebih banyak pendapatan daripada membayar dalam bentuk dividen.

4) Pasokan Keuangan

Kemampuan perusahaan untuk mendapatkan dana dari sumber internal atau eksternal juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Jika perusahaan dapat dengan mudah mendapatkan dana dari sumber eksternal dengan biaya yang rendah, maka mungkin akan lebih cenderung membayar dividen yang lebih tinggi.

5) Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan persepsi investor terhadap perusahaan juga dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Perusahaan mungkin memilih untuk mempertahankan atau meningkatkan dividen jika percaya bahwa hal tersebut akan meningkatkan harga saham dan menarik bagi investor.

6) Hukum dan Regulasi

Beberapa negara memiliki regulasi tertentu yang mengatur pembayaran dividen oleh perusahaan. Regulasi ini dapat membatasi jumlah dividen yang dapat dibayar oleh perusahaan.

7) Preferensi Pemegang Saham

Jika pemegang saham memiliki preferensi khusus terhadap dividen atau *capital gains*, maka hal ini dapat mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan.

e) Pengukuran Kebijakan Dividen

Ang (1997) menyatakan bahwa *dividen payout rasio* adalah rasio antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.

$$Dividend\ Payout\ Ratio = \frac{Dividend\ per\ share}{Earning\ per\ share}$$

2.1.5 Profitabilitas

a) Pengertian Profitabilitas

Suatu perusahaan di dirikan memiliki tujuan akhir yaitu memperoleh keuntungan atau laba. Dengan mendapatkan laba yang tinggi perusahaan bisa meningkatkan kesejahteraan pemegang saham seperti membayar dividen lebih tinggi dibanding tahun sebelumnya. Brigham dan Houston (2018) menyatakan bahwa rasio profitabilitas merupakan sekelompok rasio yang menunjukkan gabungan efek dari likuiditas, manajemen aktiva, dan hutang pada hasil-hasil operasional. "*Profitability is the relationship between revenue and cost generated by using the firm's assets both current and fixed*

in productive activities." Artinya profitabilitas merupakan hubungan antara pendapatan dan biaya-biaya yang dihasilkan dengan penggunaan asset perusahaan yang lancar dan tetap dalam aktivitas produktif Gitman (2017:629).

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba pada periode tertentu Kasmir (2019). Dari pemaparan diatas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan salah satu alat analisis keuangan yang bertujuan untuk melihat tingkat keuntungan yang dapat diperoleh suatu perusahaan melalui pemanfaatan sumber daya yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio profitabilitas menunjukan kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan. Penggunaan rasio ini yaitu untuk membandingkan antara komponen dalam suatu laporan keuangan terutama dalam laporan laba rugi dan neraca. Salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah melalui rasio *Return on Equity* (ROE). *Return on Equity* (ROE) adalah hasil pengembalian ekuitas, rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri Kasmir (2019 : 204). ROE rasio yang merefleksikan seberapa banyak perusahaan telah memperoleh hasil atas dana yang telah dinvestasikan oleh pemegang saham baik secara langsung maupun dengan laba yang ditahan. Hasil pengembalian ekuitas (*return on equity*/ROE) atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya

posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya Kasmir (2019). Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas yaitu *Return on Equity* (ROE) dimana, ROE merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh Brigham dan Houston (2018).

b) Jenis-Jenis Profitabiltas

Menurut Hery (2018:193) jenis-jenis rasio profitabilitas yang lazim digunakan dalam praktek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba:

1) Hasil pengembalian atas aset (*Return on Asset*s)
2) Hasil pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*)
3) Marjin laba kotor (*Gross Profit Margin*)
4) Margin laba operasional (*Operating Profit Margin*)
5) Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Dalam penelitian ini peneliti menggunakan *Return on Equity* untuk mengukur profitabilitas perusahaan. *Return on Equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi ekuitas dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap ekuitas.

Return on equity atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya Kasmir (2019:204).

c) Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas

Profitabilitas memang sangat penting bagi perusahaan, untuk mengetahui secara persis perubahan yang terjadi dalam profitabilitas, maka perlu diketahui beberapa faktor yang mempengaruhi besarnya rasio profitabilitas perusahaan. Menurut Kasmir (2019:89) faktor yang mempengaruhi profitabilitas antara lain sebagai berikut:

1) Margin Laba Bersih
2) Perputaran Total Aktiva
3) Laba Bersih
4) Penjualan
5) Total Aktiva
6) Aktiva Tetap
7) Aktiva Lancar
8) Total Biaya

d) Pengukuran Return on Equity

Rumus untuk mencari *Return on Equity* (ROE) dapat digunakan sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2018:141).

$$Return\ on\ Equity = \frac{Laba\ Bersih\ Setelah\ Pajak}{Total\ Ekuitas}$$

2.1.6 Risiko Bisnis

a) Pengertian Risiko Bisnis

Sebuah perusahaan tidak terlepas dari risiko dalam menjalankan bisnisnya. Brigham dan Houston (2018) menunjukkan bahwa jika perusahaan tidak dapat memenuhi biaya operasi dalam menjalankan bisnis, perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan. Risiko bisnis adalah ketakutan pemberi dana yang diinvestasikan dalam manajemen. Ini membantu investor untuk berinvestasi dengan hati-hati. Perusahaan dengan risiko bisis yang cukup tinggi dapat mencerminkan kondisi perusahaan dinilai belum cakap dalam hal memenuhi pembiayaan kegiatan operasionalnya, sehingga hal ini menyebabkan penurunan laba, perusahaan cenderung berupaya untuk memperkuat struktur modal sehingga laba yang diterima perusahaan akan dialihkan ke dalam saldo laba ditahan (Pangestuti, 2021).

Salah satu kemungkinan suatu perusahaan akan bangkrut karena ketidakmampuannya memenuhi kewajibannya adalah karena besarnya risiko bisnis. Risiko bisnis muncul ketika perusahaan tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh penjualan dan biaya yang berfluktuasi Laura et al., (2018:1689). Risiko bisnis yang tinggi dapat memungkinkan ketidak mampuan perusahaan dalam membiayai operasional perusahaannya yang berakibat pada menurunnya keuntungan. Risiko bisnis yang tinggi membuat perusahaan berusaha memperkuat struktur modalnya agar laba perusahaan tetap terjaga, namun dampaknya terhadap pembayaran dividen kepada pemegang saham menurun.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi umumnya akan membayar dividen yang lebih rendah karena mengantisipasi pemotongan dividen di masa depan. Tindakan ini dilakukan perusahaan karena mengantisipasi penurunan dividen di masa yang akan datang karena penurunan pembayaran dividen dapat dianggap buruk oleh investor. Perusahaan akan menetapkan dividen yang rendah untuk menghindari fluktuasi dividen. Oleh karena itu, kewajiban membayar dividen dalam porsi yang tinggi akan dapat dihindari oleh perusahaan.

b) Faktor-faktor yang mempengaruhi risiko bisnis

Menurut Brigham dan Houston (2019:10), terdapat beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi risiko bisnis, antara lain yaitu sebagai berikut:

1) Kompetisi

   Apabila suatu perusahaan memonopoli suatu produk yang dibutuhkan, perusahaan memiliki risiko yang rendah terhadap kompetisi sehingga penjualan dan harga jualnya relatif stabil.

2) Variabilitas Permintaan

   Bila perusahaan memiliki permintaan produk yang stabil maka hal-hal yang lain juga akan terpengaruh stabil sehingga memiliki risiko rendah.

3) Variabilitas Harga Jual

   Perusahaan yang menjual produk ke dalam pasar yang sangat labil maka perusahaan akan mengalami risiko lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang memiliki harga output yang stabil.

4) Variabilitas Biaya Masukan

Perusahaan yang memiliki biaya masukan yang tidak pasti maka akan menyebabkan perusahaan mengalami risiko yang tinggi.

5) Kemampuan Untuk Mengembangkan Produk Baru yang Efektif Biaya

Produk-produk yang mengalami perkembangan yang cepat maka akan menyebabkan produk akan cepat usang jika perusahaan mengeluarkan produk yang lebih baru lagi maka risiko yang dihadapi juga akan tinggi.

6) Pemaparan Risiko Luar Negeri

Perusahaan yang menjual produk di luar negeri akan mengalami perubahan laba ketika terjadi fluktuasi nilai tukar.

7) Paparan Risiko Regulasi Dan Hukum

Perusahaan yang beroperasi di industri yang penuh regulasi seperti jasa keuangan dan layanan publik sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan peraturan yang dapat memengaruhi laba perusahaan saat ini dan masa depan.

8) Sejauh Mana Tingkat Biaya Untuk Biaya Tetap *Leverage* Operasi

Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ketika perusahaan mengalami penurunan tetapi biaya tetap tidak mengikuti turun maka perusahaan akan menghadapi risiko usaha yang tinggi.

c) Pengukuran risiko bisnis

Business Risk (BRISK) merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. BRISK yaitu

perbandingan antara laba bersih sesudah bunga dan pajak (EBIT) dengan total asset dapat dilihat dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan (Brigham, 2019). Menurut Ghozali (2018), standar deviasi merupakan ukuran secara statistik dari risiko dimana semakin besar nilai deviasi, maka semakin besar risikonya. Rumus risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi dari EBIT sebagai berikut:

$$BRISK = \frac{STD\ EBIT}{Total\ Aset}$$

2.1.7 Pertumbuhan Perusahaan

a) Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan perusahaannya agar semakin meningkat waktu ke waktu dan bagaimana mempertahankan posisi sebuah perusahaan (Mayliza & Suryadi, 2023). Pertumbuhan perusahaan dapat dinilai dari total aset perusahaan, total aset perusahaan, semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan dapat meningkatkan hasil operasi dan meningkatkan laba perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dalam *Pecking Order Theory* memiliki hubungan yang baik dengan keputusan pendanaan. Dalam hal ini, perusahaan dengan pertumbuhan perusahaan yang cepat tentu akan mengandalkan dana eksternal (Aprilia, 2017). Pertumbuhan perusahaan memiliki hubungan yang cukup baik dengan laba karena laba dapat digunakan sebagai alat ukur untuk menilai perusahaan mengalami pertumbuhan atau penurunan. Kebijakan emiten dalam melakukan pertumbuhan (*Growth*) dapat mempengaruhi ketersediaan dana bagi emiten. Hal ini dikarenakan ketika perusahaan

memilih untuk melakukan pertumbuhan, maka emiten harus menghimpun dana sebagai biaya untuk memenuhi kebutuhan pertumbuhan.

Pertumbuhan perusahaan dapat memberikan pengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena perusahaan dengan pertumbuhan yang cukup baik cenderung dapat menggunakan labanya sebagai dana investasi, yang berarti proporsi laba yang digunakan sebagai pembagian dividen semakin rendah (Iksantinaka, 2022). Menurut *Dividend Residual Theor*y perusahaan akan membayar dividen jika tidak memiliki investasi yang menguntungkan, dan sebaliknya jika ada kecenderungan investasi terbuka, maka manajemen akan mengurangi besaran dividen yang berarti akan ada peningkatan porsi laba ditahan Brigham dan Houston (2018:502). Perusahaan yang pertumbuhan asetnya tinggi lebih suka menahan labanya dalam bentuk laba ditahan daripada membaginya dalam bentuk dividen. Hal ini juga sesuai dengan *Life Cycle Theory* yang mengatakan bahwa perusahaan yang berada pada tahap pertumbuhan tinggi akan membutuhkan dana internal untuk mendanai pertumbuhan investasi asetnya.

b) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2018: 39-41) :

a. Stabilitas Penjualan

   Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak

stabil. Perusahaan umum, karena permintaan atas produk atau jasanya stabil, secara historis mampu menggunakan lebih banyak *leverage* keuangan daripada perusahaan industri.

b. Struktur Asset

Perusahaan yang aktivanya sesuai untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan utang.

c. *Leverage* Operasi

Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena ia akan mempunyai risiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada biaya untuk penerbitan surat utang, yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak mengandalkan utang.

e. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil.

f. Pajak Bunga

Merupakan beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan, dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan yang terkena tarif pajak yang tinggi. Karena itu, semakin tinggi tarif pajak perusahaan, makin besar manfaat penggunaan utang.

g. Pengendalian.

Pengaruh utang lawan saham terhadap posisi pengendalian manajemen dapat mempengaruhi struktur modal. Pertimbangan pengendalian tidak selalu menghendaki penggunaan utang atau ekuitas karena jenis modal yang memberi perlindungan terbaik bagi manajemen bervariasi dari suatu situasi ke situasi yang lain. Bagaimanapun, jika posisi manajemen sangat rawan, situasi pengendalian perusahaan akan dipertimbangkan.

h. Sikap Manajemen

Karena tidak seorang pun dapat membuktikan bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat melakukan pertimbangan sendiri terhadap struktur modal yang tepat.

i. Sikap

Pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat Sikap para pemberi pinjaman dan perusahaan penilai peringkat *(Rating Agency)* seringkali mempengaruhi keputusan struktus modal.

j. Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang dapat sangat berpengaruh terhadap struktur mosal perusahaan yang optimal.

k. Kondisi Internal Perusahaan.

Perusahaan akan memilih kondisi yang tepat dalam pembiayaan perusahaan jika melakukan pendanaan dari dalam maupun dari luar

perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.

c) Pengukuran Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2018), Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai prosentase perusahaan asset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya Brigham dan Houston (2018). Dirumuskan sebagai berikut:

$$Growth = \frac{Total\ Aset_t - Total\ Aset_{t-1}}{Total\ Aset_{t-1}}$$

2.1.8 Self Finance Ratio

a) Pengertian *Self Finance Ratio*

Rasio ini menyatakan arus kas operasi dibagi dengan investasi bersih pada aset tetap (Lazzem & Jilani, 2018). *Self Finance Ratio* adalah rasio yang ditunjukkan dengan membandingkan arus kas hasil operasi dengan investasi bersih pada aktiva tetap. Bahkan rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan membiayai investasi pada aset tetap dengan sumber dayanya sendiri (Lazzem & Jilani, 2018). *Self Finance* merefleksikan kapasitas untuk mendukung investasi modal melalui upaya pembiyaan internal. Tingkat SFR yang rendah merefleksikan bahwa suatu infrastruktur tidak mampu mendukung pertumbuhannya sendiri secara substansial dan akan harus bergantung pada pendanaan dengan menggunakan hutang yang besar (Tahu et al., 2017).

b) Pengukuran *Self Finance Ratio*

Adapun formula untuk menghitung *Self-Financing Ratio* menurut (Lazzem & Jilani, 2018), yaitu:

$$SFR = \frac{CFO}{Fixed\ Asset}$$

CFO : Arus kas hasil operasi

Berdasarkan rumus yang dikemukakan oleh Lazzem tersebut, maka rasio ini juga dikenal dengan rasio *Gross Yield on Total Assets*. *Gross Yield on Total Assets* merupakan salah satu dari rasio profitabilitas bank yang digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi usaha dan profitabilitas yang dicapai oleh bank yang bersangkutan (Kasmir, 2019). Rumus untuk menghitung *Gross Yield on Total Assets*, yaitu:

$$Gross\ Yield\ on\ Total\ Asset = \frac{Operating\ Income}{Total\ Asset}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Hasil - hasil penelitian terdahulu yang mengkaji pengaruh *customer experience* dan *customer relationship marketing* terhadap kepuasan pelanggan dan keputusan penggunaan ulang. Berdasarkan penelitian terdahulu ini dapat disusun sebagai berikut.

Tabel 2.1 Mapping Jurnal

No	Nama dan Tahun Penelittian	Judul Penelitian	Variabel					Hasil Temuan
			Profitabilitas	**Risiko Bisnis**	**Pertumbuhan Perusahaan**	***Self Finance Ratio***	**Kebijakan Deviden**	
1	(Louziri & Oubal, 2022)	*Determinants of Dividend Policy: The Case of the Casablanca Stock Exchange*	X				X	(+) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
2	(Aninda Mustika Ningrum & Permata Sari, 2023)	*Determinants of Dividend Payout Ratio at Primary Consumer Goods Sectors in Indonesia*	X				X	(+) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
3	(Naz et al., 2023)	*Dividend Policy and Firm Performance with Moderating Effect of Ownership Structure: Evidence from The Manufacturing Firms in Pakistan*	X				X	(+) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden
4	(Mnune & Purbawangsa, 2019)	Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur		X			X	(-) Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

5	(Jaara et al., 2018)	*The Determinants of Dividend Policy for Non-financial Companies in Jordan*		X			X	(-) Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
6	(Fathony & Djuminah, 2024)	*Impact of Business Risk and Board of Directors Size on Dividend Policy in ASEAN-5 During the COVID-19 Pandemic*		X			X	(-) Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
7	Labhane (2019)	*Dividend Policy Decisions in India: Standalone Versus Business Group-Affiliated Firms*		X			X	(-) Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
8	(Wahjudi, 2018)	*Factors affecting dividend policy in manufacturing companies in Indonesia Stock Exchange*			X		X	(-) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen
9	(Iksantinaka , 2022)	*The Effect Of Institutional Ownership, Profitability, Company Growth, And Debt Ratio On Dividend Policy (Study on Banking Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange Period 2015-2017)*			X		X	(-) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen

10	Febriyanto (2014)	Analisis Manajemen Laba Dan Profitabilitas Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen (Studi Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia PERIODE 2009-2011)				X	X	(+) *Self Finance Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
11	(Zulfiqar et al., 2010)	*Earnings Management and Dividend Policy An Empirical comparison between Pakistani Listed Companies and Chinese listed Companies*				X	X	(+) *Self Finance Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
12	(Ekasiwi, 2011)	Analisis Pengaruh Manajemen Laba Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur *Go Public* yang Terdaftar di BEI 2007-2009)				X	X	(+) *Self Finance Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen
13	(Pattiruhu & Paais, 2020)	*Effect of Liquidity, Profitability, Leverage, and Firm Size on Dividend Policy*	X				X	(+) profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen

14	(Dahiyat & Al-Nsour, 2021)	*Does Ownership Concentration Affect Profitability and Dividend Policy? Evidence from Listed Banks in Jordan*	X				X	(-) profitabilitas berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen
15	(Fathony & Djuminah, 2024)	*Impact of Business Risk and Board of Directors Size on Dividend Policy in ASEAN-5 During the COVID-19 Pandemic*			X		X	(-) risiko bisnis berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen
16	(MF & Rahman, 2023)	*Determinants of Dividend Policy: Growth Opportunities, Business Risk and Leverage with Size as Moderation*		X	X		X	(+) risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen (-) pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen
17	(Daulat Tambun Saribu, 2021)	*The Effect of Company Growth, Current Ratio and Leverage Ratio of Dividend Policy in Trade, Services, and Companies Investment That is on The IDX*			X		X	(-) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negative terhadap kebijakan dividen

Sumber : Penelitian terdahulu