

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang semakin pesat, berdampak semakin tingginya persaingan memperebutkan pangsa pasar pada dunia usaha saat ini, terbukti banyak perusahaan - perusahaan baru yang didirikan ini menyebabkan terjadinya persaingan yang menuntut setiap perusahaan untuk tetap bertahan agar perusahaan tersebut dapat berkembang. Salah satu alat untuk mengukur perkembangan perusahaan yaitu dengan mengetahui tingkat perkembangan investasi di pasar modal yang dimana artinya suatu pihak menanamkan beberapa jumlah modal yang hanya bertujuan dalam rangka ingin meraup suatu keuntungan dengan nilai begitu fantastis, pihak yang melakukan kegiatan tersebut bisa juga kita sebut dengan investor (Sari, *et al.*, 2016). investor memiliki tujuan dalam menanamkan dananya kedalam perusahaan untuk mencapai pendapatan atau tingkat pengembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*). Besarnya pendapatan dividen yang dibagikan tergantung pada besarnya laba yang diperoleh dan kebijakan dividen yang ditetapkan oleh suatu perusahaan.

Para pemegang saham lebih banyak tertarik dengan dividen yang didapatkan sekarang daripada *capital gain*. Investasi pada saham dinilai mempunyai resiko yang relatif lebih tinggi dibandingkan dengan obligasi deposito dan tabungan. Hal ini disebabkan karena pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti. Salah satu bentuk peningkatan dari kemakmuran pemegang saham yang berinvestasi adalah kebijakan dividen yang dibagikan perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2011) kebijakan dividen adalah bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen pada dasarnya adalah penentuan seberapa besar porsi keuntungan yang akan diberikan. Keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam perusahaan dapat menentukan pembagian dari keuntungan yang harus di bayarkan kepada pemegang saham (investor) serta banyaknya yang akan ditahan kembali kedalam perusahaan. Perusahaan memiliki peranan dalam menentukan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor dan besarnya laba yang akan ditahan perusahaan. Kebijakan dividen diproksikan dengan *Divident Payout Ratio*, yaitu persentase laba yang akan dibagikan dalam bentuk tunai artinya penentuan *Divident payout Ratio* akan memengaruhi keputusan investasi para investor dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Perusahaan yang memilih membagikan laba dalam bentuk dividen, akan mengurangi total sumber dana internal atau *intern financing*. Bertentangan dengan keputusan tersebut, perusahaan yang memilih untuk menahan laba yang diperoleh

akan mengakibatkan kemampuan pembentukan dana internal yang semakin besar (Sartono, 2010).

Seringkali kebijakan dividen menjadi suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen. Kebijakan ini menyangkut pertimbangan antara dua kepentingan, yaitu kepentingan pemegang saham dengan dividennya serta kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya. Hal inilah yang dapat menimbulkan konflik keagenan yang disebabkan oleh perbedaan kepentingan antara pihak manajemen dan para pemegang saham. Hal ini sangat menarik untuk diteliti karena kebijakan dividen yang optimal harus menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa depan yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011). Peningkatan pembagian dividen tiap periode akan susah dicapai oleh perusahaan dikarenakan keuntungan yang didapatkan suatu perusahaan mengalami fluktuasi. Kebijakan dividen yang diambil oleh perusahaan yang sudah *Go Public* menjadi sangat penting karena akan menimbulkan persepsi investor terhadap perusahaan akan menjadi buruk. Untuk itu diperlukan pertimbangan yang matang berkaitan dengan kebijakan dividen terkait bentuk, persentase dan kestabilan dividen yang dibagikan. Berdasarkan hal tersebut dapat dipahami bahwa setiap kebijakan dividen menimbulkan resiko (Sari dan Sudjarni, 2017)

Topik kebijakan dividen menjadi menarik untuk diteliti dalam sebuah penelitian karena tiap tahunnya perekonomian di Indonesia mengalami persentase pertumbuhan yang cukup pesat. Banyak peneliti yang melakukan penelitian mengenai topik kebijakan dividen tentunya dengan variabel yang berbeda-beda, jangka waktu

yang berbeda pula bahkan juga dengan objek yang berbeda. Peneliti mengambil objek perusahaan sektor industri dasar dan kimia karena perusahaan industri dasar dan kimia merupakan perusahaan yang memiliki berbagai sektor industri yang cukup maju. Penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen (*Dividend Policy*). Faktor faktor yang dapat mungkin memengaruhi kebijakan dividen antara lain Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)*, Struktur Modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dan Pertumbuhan Perusahaan (*Growth*).

Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (Profit) selama periode tertentu dengan menggunakan aktiva yang produktif atau modal, baik modal secara keseluruhan maupun modal sendiri dan merupakan nilai yang diperuntukkan mengukur tingkat terjadinya kejadian secara acak (Supranto, 2016). Profitabilitas perusahaan sangat penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang. Hal ini disebabkan karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam pengelolaan memperoleh laba yang maksimal, seorang manajer harus bekerja dengan baik sehingga perusahaan mendapat laba yang besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. (Wijaya dan Sedana, 2015). Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan mempengaruhi tingkat pembayaran dividen yang dapat dilihat dari sisi kinerja keuangan perusahaan. Nilai profitabilitas juga dapat dipakai untuk membantu mengukur kinerja keuangan, sebab semakin meningkat nilai profitabilitasnya maka

tingkat kinerja keuangannya semakin tinggi juga (Shavira, *et al.*, 2019). Profitabilitas dalam hal ini diukur menggunakan ROA (*Return On Asset*), Return On Asset (ROA) menurut Kasmir (2012) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Selain itu, ROA memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan, rasio profitabilitas yang sangat tepat dipakai dalam penelitian ini. menurut (Sinta dan Santi, 2019) serta (Puspytha dan Purnawati, 2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen sedangkan menurut (Andestiana, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang (*Debt*) dengan modal sendiri (*Equity*) yang digunakan perusahaan untuk membiayai aktivitya atau merupakan cara perusahaan membiayai aktivitya. (Winarno, 2012). *Return On Equity* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar perusahaan dapat menghasilkan laba atau keuntungan dari hasil pengelolaan modal yang dimilikinya, baik modal sendiri maupun modal dari investor. (Diaz & Jufrizen, 2014) struktur modal merupakan campuran dari peningkatan hutang dan ekuitas atas beban keuangan tetap yang diwakili oleh pembayaran bunga dan pokok, dan pelanggaran kewajiban dapat menyebabkan likuidasi perusahaan (Gunawan & Tobing, 2018). Struktur modal juga dapat menjadi acuan bagi para investor dalam memprediksi peluang dan risiko perusahaan, struktur modal menunjukkan

besarnya hutang dan ekuitas yang dimiliki maka rasio hutang yang tinggi dan bayaran yang tinggi juga (Huda, *et al.*, 2020). Pembiayaan yang efisien terjadi ketika sebuah perusahaan memiliki struktur modal yang meminimalisir biaya modal rata-rata atau total biaya modal agar nilai perusahaan lebih maksimal (Martono & Harjito, 2010). (Yuwinda, *et al.*, 2022) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan pernyataan (zamroni, 2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu tujuan yang sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena memberikan dampak yang baik bagi perusahaan maupun pihak-pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan seperti investor kreditur dan para pemegang saham (Sari, *et al.*, 2016). Menurut Machfoedz dalam Suwito & Herawaty (2005), ukuran perusahaan pada dasarnya adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok diantaranya perusahaan besar, sedang, dan kecil. Skala perusahaan juga merupakan ukuran yang dipakai untuk mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan kepada total aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan (*Growth*) dapat dilihat dari tingkat pertumbuhan aset tiap tahunnya. Menurut Riyanto (2017) tingkat pertumbuhan perusahaan yang semakin cepat mengakibatkan makin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhannya. Semakin pesat tingkat pertumbuhan perusahaan (*Growth*) maka akan semakin besar dana yang akan dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut sehingga makin besar

bagian pendapatan yang akan ditahan dalam perusahaan dan semakin kecil dividen yang akan dibayarkan. Dengan demikian pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingkat pertumbuhan perusahaan juga dikatakan merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan dividen. Menurut Rahmawati (2007), pertumbuhan perusahaan yang berkelanjutan adalah tingkat dimana penjualan perusahaan dapat tumbuh tergantung pada bagaimana dukungan aset terhadap peningkatan penjualan. Selain melalui tingkat penjualan, pertumbuhan perusahaan dapat juga diukur dari pertumbuhan aset atau dengan kesempatan investasi yang diproksikan melalui berbagai macam kombinasi nilai set kesempatan investasi (*investment opportunity set*). Dalam hal ini tingkat pertumbuhan perusahaan diproksikan dengan *Asset Growth*. Pendekatan pertumbuhan perusahaan merupakan suatu komponen untuk menilai prospek perusahaan pada masa yang akan datang. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan merupakan indikator yang tepat untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Andriyani, 2008). Menurut (Erviana, *et al.*, 2021) dan (Yuwinda, *et al.*, 2021) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Sinta, *et al.*, 2019) dan (Pusyphtha, *et al.*, 2019) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan Perusahaan serta struktur modal dan profitabilitas suatu perusahaan, dengan semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan maka semakin besar

kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhannya di masa datang sehingga perusahaan tersebut biasanya akan lebih senang untuk menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Kemudian pada struktur modal, perusahaan dapat memilih hutang atau modal sendiri sebagai sumber pendanaannya. Ketika perusahaan memilih hutang sebagai sumber pendanaannya, perusahaan akan melihat bagaimana kondisi tingkat suku bunga pinjaman pada saat itu. Meningkatnya suku bunga menyebabkan pengeluaran atau anggaran modal perusahaan yang bersumber dari hutang meningkat sehingga perusahaan kehilangan peluangnya untuk meningkatkan pendapatan yang selanjutnya berdampak pada pembayaran dividen yang menurun (Palupi, *et al.*, 2017). Selain itu profitabilitas yang berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi seluruh kewajiban tetapnya, yaitu beban bunga dan pajak. Karena dividen diambil dari keuntungan bersih perusahaan, maka keuntungan tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* (Sari, *et al.*, 2016).

Pada perusahaan sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, terutama pada periode penelitian banyak perusahaan yang tidak membagikan dividen. Sesuai dengan aspek penting dalam kebijakan dividen yaitu menentukan alokasi laba yang proporsional antara kewajiban pembayaran laba berupa dividen (kepentingan investor) dan keharusan menahan laba. Banyaknya perusahaan

sektor industri dasar dan kimia yang tidak membagikan dividen berarti banyak dari perusahaan tersebut menahan dividen sebagai laba ditahan (Permana, 2016).

Penelitian ini menggunakan perusahaan sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia (BEI) karena belum banyak ada penelitian mengenai perusahaan ini, serta mengetahui bagaimanakah faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dilihat dari profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan. Fenomena yang ditemukan dari penelitian pendahuluan adalah seperti pada Tabel 1.1. berikut.

Tabel 1.1
Perkembangan Kebijakan Dividen (DPR), Profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), Pertumbuhan Perusahaan (TAG) Pada Sektor Industri Dasar dan Kimia di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019-2021

	Rata-Rata	Rata-Rata	Rata-Rata	Rata-Rata
Tahun	DPR (%)	ROA (%)	DER (%)	TAG (%)
2019	35,42	6,66	82,56	8,27
2020	26,30	6,02	81,37	5,67
2021	28,76	10,57	80,27	8,93

Sumber : www.idx.com

Data Tabel 1.1, dapat dilihat pada variabel DPR periode tahun 2019-2020 besaran rata-rata *Dividen Payout Ratio* mengalami penurunan sebesar 9,12 % diikuti dengan Besaran rata-rata *Return On Asset* yang mengalami penurunan juga sebesar 0,64%. Namun terjadi fenomena pada variable DPR dan ROA pada tahun 2020-2021 dimana besaran rata-rata DPR mengalami peningkatan sebesar 2,46% diikuti dengan

besaran rata-rata ROA mengalami peningkatan sebesar 4,55% Hal ini sesuai dengan yang dinyatakan Lintner (1956) bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas merupakan faktor penentu terpenting terhadap dividen.

Kemudian untuk DER mengalami penurunan pada tahun 2019 sampai 2021 dimana pada tahun 2020 besaran rata-rata DER menurun sebesar 1,19% kemudian pada tahun 2021 juga mengalami penurunan sebesar 1,1% . Artinya jumlah hutang mengalami penurunan pada tahun 2020 dan 2021 bila dibandingkan dengan ekuitas perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia DI Bursa Efek Indonesia. Selanjutnya Growth atau total pertumbuhan asset (TAG) mengalami penurunan pada tahun 2019-2020 sebesar 2,6% kemudian mengalami peningkatan pada tahun 2021 sebesar 3,26%. Artinya total asset perusahaan Sektor Industri Dasar dan Kimia mengalami penurunan di tahun 2019-2020 dan mengalami peningkatan ditahun 2021.

1.2 Rumusan Masalah UNMAS DENPASAR

Adapun rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada sektor industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?

3. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan dividen pada sector industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dalam penelitian ini adalah sebagai :

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sector industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sector industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sector industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

UNMAS DENPASAR

1.4 Manfaat

1.4.1 Manfaat Teoritis

Manfaat teoritis yang akan diharapkan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

1. Bagi Peneliti

Dalam hasil penelitian ini diharapkan mampu memberikan bahan acuan untuk mengembangkan ilmu Manajemen yang telah dimiliki, yang

berhubungan dengan bidang industry dasar dan kimia khususnya pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan

2. Bagi Universitas

Penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan Pustaka yang dapat meningkatkan literasi dan khasanah ilmu bagi Universitas Mahasaraswati Denpasar khususnya Fakultas Ekonomi dan Bisnis

1.4.2 Manfaat Praktis

Manfaat praktis yang diharapkan dalam penelitian ini, sebagai berikut :

a. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dan menjadi acuan pengambilan keputusan tentang profitabilitas, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen.

b. Bagi Perusahaan

Penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sector industry dasar dan kimia yang terdaftar di BEI diharapkan memberikan kontribusi praktis terhadap perusahaan dalam memutuskan kebijakan dividen serta memotivasi perusahaan untuk mengelola keuangan dengan baik sehingga menghasilkan kebijakan dividen yang optimal serta bisa mengurangi agency conflict.

c. Bagi penelitian selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat digunakan sebagai masukan, pembading, dan referensi untuk penelitian selanjutnya



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Dividend Signalling Theory*)

Teori yang dapat digunakan sebagai landasan dalam kebijakan dividen *theory signalling*. *Teory signalling* dikembangkan untuk adalah memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam (*insider*) perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi terbaru dari perusahaan, serta prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan dengan investor luar. *Dividend Signalling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979 dalam Pramastuti (2007).

Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan cash dividen mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi

penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negative (Pramastuti, 2007)

2.1.2 Profitabilitas

Sartono (2001) menyatakan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva ataupun modal sendiri. Riyanto (2001) juga menyebutkan bahwa rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Menurut Munawir (2001) profitabilitas atau rentabilitas yaitu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan selama periode tertentu atau rentabilitas perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode tertentu dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut. Belcoui (1999) mengatakan laba adalah salah satu unsur utama dan penting dari laporan keuangan. Laba mempunyai berbagai kegunaan menurut berbagai konteks. Laba dianggap sebagai:

- a) Dasar perpajakan
- b) Faktor penentu kebijaksanaan pembayaran dividen
- c) Pedoman investasi dan pengambilan keputusan
- d) Elemen dalam memprediksi

Profitabilitas memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen, semakin besar keuntungan yang diperoleh suatu badan usaha, semakin besar pula dividen yang diberikan. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu terpenting terhadap dividen (Lintner, 1956). Profitabilitas sebagai tolak ukur dalam menentukan alternatif pembiayaan, namun cara untuk menilai profitabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam dan sangat tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan dibandingkan dari laba yang berasal dari operasi perusahaan atau laba netto sesudah pajak dengan modal sendiri.

Profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dengan seluruh aktivitas atau modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dalam suatu periode tertentu. Menurut Kasmir (2013), rasio profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Berikut ini diuraikan jenis-jenis rasio profitabilitas yaitu:

1. *Return On Asset* (ROA)

Rasio ini menggambarkan perputaran aktiva diukur dari volume penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik. Hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat berputar dan meraih laba (Harahap, 2013). ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

2. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari modal pemilik (Harahap, 2013). Besarnya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. *Return on Equity* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuisitas}} \times 100\%$$

3. *Net Profit Margin* (NPM)

NPM menunjukkan berapa besar presentase pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi (Harahap, 2013). Rasio ini dapat diukur dengan rumus:

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

2.1.3 Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Bentuk pembelanjaan yang permanen di dalam mencerminkan keseimbangan di antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri sehingga sering diistilahkan dengan struktur modal, Menurut Kusumajaya (2011), struktur modal merupakan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Sedangkan definisi struktur modal dari Syamsuddin (2009), struktur modal merupakan penentuan komposisi modal, yaitu perbandingan

antara hutang dan modal sendiri atau dengan kata lain struktur modal merupakan hasil atau akibat dari keputusan pendanaan (*financing decision*) yang intinya memilih apakah akan menggunakan hutang atau ekuitas untuk mendanai operasi perusahaan.

Sedangkan menurut Fahmi (2017) menyatakan bahwa struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholders' equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Halim (2015) struktur modal merupakan perbandingan antara total hutang (modal asing) dengan total modal sendiri/ekuitas. Menurut Sartono (2012) struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang merupakan perbandingan antara utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa yang digunakan oleh perusahaan

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang akan mempengaruhi keputusan struktur modal, menurut Sartono (2012) yaitu sebagai berikut:

- a. Tingkat penjualan; perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil. Sebagai contoh perusahaan yang bergerak di bidang agribisnis, di mana harga produknya sangat berfluktuasi, maka aliran kasnya tidak stabil. Oleh sebab itu sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar.
- b. Struktur asset; perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar hal ini disebabkan karena dari skalanya perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan atau kolateral utang perusahaan. Memang penggunaan utang dalam jumlah besar akan mengakibatkan *financial risk* meningkat, sementara aset tetap dalam jumlah besar tentu akan memperbesar *business risk* dan pada akhirnya berarti *total risk* juga meningkat.
- c. Tingkat pertumbuhan perusahaan; semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk pembiayaan investasi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan.
- d. Profitabilitas; profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan laba ditahan yang besar,

perusahaan akan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan utang. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa manajer lebih senang menggunakan pembiayaan dari pertama, laba ditahan, kemudian utang, dan terakhir penjualan saham baru. Meskipun secara teorisme sumber modal yang biayanya paling murah adalah utang, kemudian, saham preferen dan yang paling mahal adalah saham biasa serta laba ditahan. Pertimbangan lain adalah bahwa *direct cost* untuk pembiayaan eksternal lebih tinggi dibanding dengan pembiayaan internal. Selanjutnya penjualan saham baru justru merupakan signal negatif karena pasar mengintrespektasikan perusahaan dalam keadaan kesulitan likuiditas. Penjualan saham baru tidak jarang mengakibatkan terjadinya delusi dan pemegang saham akan mempertanyakan kemana laba yang diperoleh selama ini? Hal ini juga tidak terlepas adanya informasi yang tidak simetris atau *asymmetric information* antara manajemen dengan pasar. Manajemen jelas memiliki informasi yang lebih tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan pasar. Dengan demikian jika tidak ada alasan yang kuat seperti untuk deversifikasi misalnya, maka penjualan saham baru justru akan mengakibatkan harga saham turun.

- e. Variabel laba dan perlindungan pajak; variabel ini sangat erat kaitannya dengan stabilitas penjualan. Jika variabilitas atau volatilitas laba perusahaan kecil maka perusahaan mempunyai kemampuan yang lebih besar untuk menanggung beban tetap dari utang. Ada kecenderungan bahwa penggunaan utang akan memberikan manfaat berupa perlindungan pajak.

- f. Skala perusahaan; perusahaan besar yang sudah *well-established* akan lebih mudah memperoleh modal di pasar modal dibanding dengan perusahaan kecil. Karena kemudahan akses tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas yang lebih besar pula. Bukti empirik menyatakan bahwa skala perusahaan berhubungan positif dengan rasio antara utang dengan nilai buku ekuitas dan *debt to book value of equity ratio*.
- g. Kondisi intern perusahaan dan ekonomi makro; perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual saham dan obligasi. Secara umum kondisi yang paling tepat untuk menjual obligasi atau saham adalah pada saat tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang *bullish*. Tidak jarang perusahaan harus memberikan signal-signal dalam rangka memperkecil informasi yang tidak simetris agar pasar dapat menghargai perusahaan secara wajar. Sebagai contoh perusahaan membayar dividen sebagai upaya untuk meyakinkan pasar tentang prospek perusahaan, dan kemudian menjual obligasi. Strategi itu diharapkan dapat meyakinkan investor bahwa prospek perusahaan baik. Alternatif lain adalah perusahaan segera mengumumkan setiap keberhasilan dalam hal *research and development* dan secara konsisten serta kontinyu memberikan informasi yang relevan ke pasar.

3. Pengukuran Struktur Modal

Menurut Fahmi (2017), struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) bertujuan untuk mengukur seberapa besar penggunaan hutang dalam menandai modal perusahaan. *Shareholders' equity*

diperoleh dari total aset dikurangi total utang, sehingga *shareholders' equity* disebut juga dengan total modal.

Alasan peneliti memilih indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai alat ukur struktur modal, karena rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) ini menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor.

Nugrahani (2012) menyatakan bahwa investor cenderung lebih tertarik pada level DER tertentu kurang dari satu atau 100 persen, karena jika lebih dari satu mengindikasikan risiko perusahaan cenderung lebih tinggi.

2.1.4 Pertumbuhan Perusahaan

1. Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Growth menunjukkan pertumbuhan asset dimana asset merupakan aktiva yang digunakan dalam aktiva operasional perusahaan. Seorang manajer dalam bisnis perusahaan akan memperhatikan pertumbuhan dan lebih menyukai menginvestasikan pendapatan setelah pajak dan diharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan (Charitou dan Vafeas 1998). *Growth opportunity* disebut juga kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2006). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva tetapnya

sehingga membutuhkan dana lebih besar. pada masa yang akan datang, namun tetap harus dapat mempertahankan tingkat labanya. Akibatnya, laba ditahan akan meningkat dan perusahaan tersebut cenderung akan lebih banyak berutang untuk mempertahankan rasio utangnya.

Menurut Brigham dan Houston (2006) *Growth Opportunity* dapat dilihat dari *price earnings ratio* (PER), yang diukur dengan menggunakan harga penutupan per lembar saham dibagi dengan *earnings per share* (EPS). *Growth opportunity* juga dapat diukur dengan menggunakan persentase penjualan dan perubahan aktiva.

Prihantoro (2003) mengungkapkan, semakin tinggi tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai ekspansi.

Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, akan semakin memungkinkan perusahaan menahan keuntungan dan tidak membayarkannya sebagai dividen. Oleh karenanya, potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting yang menentukan kebijakan dividen. Perusahaan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang daripada perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih lambat (Brighan dan Houston, 2011). Penggunaan utang tersebut digunakan untuk memenuhi kegiatan perusahaan yang lebih besar seiring dengan bertumbuhnya perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan adalah dampak atas arus dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau peningkatan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan juga merupakan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan size dan dapat menunjukkan kinerja keuangan perusahaan (Widia, 2014).

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa Growth Opportunity ialah kesempatan suatu perusahaan untuk tumbuh di masa yang akan datang. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi akan berupaya meningkatkan aktiva dengan menggunakan presentase penjualan dan perubahan aktiva.

2.1.5 Dividen

1. Pengertian Dividen

Dividen merupakan pembayaran dari perusahaan kepada para pemegang saham atas keuntungan yang diperolehnya. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham. Stice *et al.*, (2005) dalam Suharli (2007) mengartikan dividen sebagai pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dapat dinyatakan sebagai presentase atas nilai saham atau sejumlah uang tiap lembar saham yang dimiliki. Hariyani (2010) dividen hanya dapat diberikan setelah mendapat persetujuan dari para pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2. Konsep Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* oleh pemegang saham, (Hanafi, 2010). Pengertian lain dividen adalah hasil keuntungan yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham preferen dan pemegang saham biasa sesuai dengan kebijakan dividen yang ditetapkan perusahaan.

Dividen terdiri dari beberapa jenis, Menurut Sunariyah (2003) dalam Purnamasari (2013) jenis dividen ada 2 yaitu :

1. *Cash Dividend* (dividen tunai)

Cash Dividend (dividen tunai) yaitu jumlah laba yang oleh sebuah perseroan harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk tunai. Tetapi besarnya tidak dijamin, bisa naik, turun, atau tetap dari tahun ke tahun bahkan dapat tidak dibagikan.

2. *Stock Dividend* (dividen saham)

Stock Dividend (dividen saham) yaitu keuntungan perusahaan yang diberikan dalam bentuk saham baru bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2006), ada lima jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan, yaitu:

1. *Cash Dividend* (dividen tunai)

Cash Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya *cash dividend* lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

2. *Stock Dividend* (dividen saham)

Stock Dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran *stock dividend* juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

3. *Property Dividend* (dividen barang)

Property dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi bagi atau bagian-bagian yang homogeny serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

4. *Scrip Dividend*

Scrip dividend adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (*scrip*) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran

dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

5. *Liquidating dividend*

Liquidating dividend adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.1.6 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan atau untuk membagikannya kepada pemegang saham (investor). Menurut Sadalia (2010), pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham dapat diputuskan oleh dewan komisaris. Komisaris umumnya mengadakan pertemuan untuk menentukan jumlah dividen yang akan dibayar, dalam menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan perlu mengevaluasi posisi keuangan periode lalu dan posisi yang akan datang.

Kebijakan dividen adalah kebijakan atau keputusan apakah laba diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dengan bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern (*intern financing*). Sebaliknya perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka pembentukan dana intern akan semakin besar. Dalam menilai baik buruknya perusahaan, kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi

investor, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian peningkatan dividen adalah sinyal yang baik dan penurunan dividen adalah sinyal yang buruk (Hermeindito, 2002) dalam Purnamasari (2013).

1. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori mengenai kebijakan dividen antara lain (Sartono, 2001)

1. Dividen adalah tidak relevan (dividen model Modigliani dan Miller)

Modigliani dan Miller (MM) menyatakan bahwa pada dasarnya kondisi keputusan investasi yang given pembayaran deviden nilainya tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut Modigliani dan Miller, kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan atau *earning power* dari aset perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sementara keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk *cash dividend* atau ditahan sebagai laba ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Pendapat ini didukung oleh beberapa asumsi antara lain:

- a) Pasar modal sempurna dimana para investor berfikir rasional.
- b) Tidak ada pajak baik perseorangan maupun pajak penghasilan perusahaan.
- c) Tidak ada biaya emisi dan tidak ada biaya transaksi.

- d) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal perusahaan.
- e) Informasi tentang investasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat Modigliani dan Miller adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang given, apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut. Dengan demikian, kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru.

2. *Bird in the hand theory*

Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan turun apabila rasio pembayaran dividen diturunkan atau dibayarkan sama sekali, karena para investor lebih yakin terhadap penerimaan dividen dibandingkan keuntungan selisih harga saham (*capital gain*). Pendapat Gordon dan Lintner oleh Modigliani dan Miller diberi nama *the bird in the hand fallacy*. Gordon dan Lintner menyatakan bahwa investor lebih tertarik pada satu burung di tangan berharga daripada seribu burung di udara. Sementara ini Modigliani dan Miller berpendapat bahwa hampir semua investor berkepentingan untuk

menginvestasikan kembali dividen yang diperoleh ke perusahaan yang sama atau saham yang sama oleh sebab itu, tingkat resiko pendapatan investor di masa yang akan datang bukan ditentukan oleh kebijakan dividen tetapi ditentukan oleh tingkat resiko arus kas operasi

3. *Tax Differential Theory* (Teori Perbedaan Pajak)

Pertama harus disadari bahwa bagi investor yang dikenai pajak pendapatan perorangan, pendapatan yang relevan baginya adalah pendapatan setelah pajak. Dengan demikian tingkat keuntungan yang disyaratkan juga setelah pajak. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya, jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Teori ini diajukan oleh Litzenberg dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gain*, para investor lebih menyukai *capital gain* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, *capital gain yield* rendah daripada saham dengan *dividend yield* rendah, *capital gain yield* yang tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar daripada pajak atas *capital gain*, perbedaan ini akan makin terasa. Menurut Siddharta (2003) setiap perusahaan akan merespon kenaikan biaya pajak dengan menurunkan *dividend payout ratio*.

4. *Signaling theory*

Ada kecenderungan harga saham akan naik jika ada pengumuman kenaikan dividen dan harga saham akan turun jika ada pengumuman penurunan dividen. Kecenderungan ini dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain*. Tetapi Miller dan Modigliani berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu “sinyal” kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. 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.

5. *Clientele Effect*

Banyak kelompok (*clientele*) investor dengan berbagai macam kepentingan. Ada investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen seperti halnya individu yang sudah pensiun sehingga investor ini menghendaki perusahaan untuk membayar dividen yang lebih tinggi. Tetapi ada pula investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi.

6. *Residual Theory*

Menurut teori ini, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang memiliki *Net present value* positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earnings*). Apabila perusahaan tidak memiliki dana sisa maka tidak ada

pembayaran dividen yang dilakukan. Keputusan pembiayaan investasi dengan menggunakan pendanaan internal, yaitu dengan menggunakan pendapatan yang ditahan lebih disukai perusahaan dibandingkan dengan pembiayaan eksternal karena biaya yang dikeluarkan akan lebih murah. Oleh karena itu perusahaan akan cenderung membiayai proyek-proyek investasi dengan menggunakan pendapatan ditahan. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah.

7. *Agency Theory*

Masalah kebijakan dividen berkaitan dengan masalah keagenan (Putri dan Nasir dalam Dewi 2008). Pemegang saham menunjuk manajer untuk mengelola perusahaan agar dapat meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham. Dengan kewenangan yang dimiliki manajer bertindak bukan hanya untuk kepentingan pemegang saham tetapi juga untuk kepentingan pribadi. Hal itu tidak disukai para pemegang saham karena hal tersebut akan menambah kos perusahaan yang menyebabkan penurunan keuntungan dan dividen yang diterima pemegang saham. Karena perbedaan kepentingan antara manajer dan pemegang saham itulah yang menimbulkan masalah keagenan (*agency conflict*). Masalah keagenan akan memunculkan biaya agensi yaitu biaya yang timbul akibat adanya perbedaan kepentingan tersebut. Biaya agensi dapat dikurangi dengan menaikan kepemilikan managerial yaitu dengan memberikan kesempatan bagi para manajer untuk terlibat dalam kepemilikan saham dengan tujuan untuk

menyetarakan kepentingan dengan pemegang saham. Selain itu mengaktifkan pengawasan melalui investor-investor institusional.

8. *Expectation Theory*

Teori ini menyatakan bahwa para pemegang saham memiliki harapan masing-masing terhadap besaran dividen yang akan dibagikan. Harapan besarnya pembagian dividen didasarkan oleh beberapa faktor-faktor internal perusahaan diantaranya besarnya dividen tahun lalu, keputusan investasi perusahaan, dan pendapatan perusahaan tahun ini. Selain faktor internal terdapat juga faktor eksternal diantaranya kondisi perekonomian dan politik negara. Pada saat dividen dibagikan dan diumumkan maka perusahaan membandingkan keadaan dengan harapan, apabila *dividend actual* relatif sama dengan harapan pemegang saham maka tidak mempengaruhi harga saham, sebaliknya apabila terdapat perbedaan antara *dividend actual* dengan harapan pemegang saham, maka akan mempengaruhi harga saham secara signifikan.

2.2 Penelitian Terdahulu

2.2.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen

1. Penelitian yang dilakukan oleh Andestiana (2018) tentang Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Pertumbuhan Aset Terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *Food And Beverage* yang terdaftar di BEI.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa Profitabilitas positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Miranti, *et al.*, (2021) tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Fahyani, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Return On Equity* Hasil analisis menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI

2.2.3 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

1. Penelitian yang dilakukan oleh Zamroni (2021) tentang Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis

menunjukkan bahwa Struktur Modal tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Fahyani, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Return On Equity* Hasil analisis menunjukkan Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Kumajas, *et al.*, (2022), Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa Struktur Modal negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada sector aneka industri yang terdaftar di BEI.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Uttari, *et al.*, (2018), Pengaruh Likuiditas dan Struktur Modal Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Hasil analisis menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2.2.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen

1. Penelitian yang dilakukan oleh Sari, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Kebijakan Dividen menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

2. Penelitian yang dilakukan oleh Ratnasari, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Tingkat Pertumbuhan Perusahaan dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
3. Penelitian yang dilakukan oleh Fahyani, *et al.*, (2019) tentang Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Modal dan *Return On Equity* Hasil analisis menunjukkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Miranti, *et al.*, (2021) tentang Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI.
5. Penelitian yang dilakukan oleh Kumajas, *et al.*, (2022), Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Hasil analisis menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan positif signifikan terhadap kebijakan dividen pada sector aneka industry yang terdaftar di BEI.

Berdasarkan penelitian diatas maka penelitian ini memiliki kesamaan yaitu penelitian yang meneliti mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen dan terdapat juga perbedaan yang sangat signifikan dengan penelitian yang dilakukan saat ini. Pertama, pada penelitian ini populasi dan

sampel yang digunakan adalah sektor industry dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021. Kedua, penelitian ini menggunakan variabel independent profitabilitas, struktur modal dan pertumbuhan perusahaan.

