

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

A. Kajian Pustaka

1. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan yang berkaitan dengan pembayaran dividen oleh perusahaan, berupa penentuan besarnya pembayaran dividen dan besarnya laba yang akan ditahan untuk kepentingan perusahaan¹. Pada umumnya, laba perusahaan akan dibagikan dahulu kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan kemudian sisanya akan diinvestasikan kembali sebagai laba ditahan. Akan tetapi, pembagian dividen bagi sebagian investor bukan merupakan sinyal yang positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka dalam membaca peluang investasi yang menghasilkan keuntungan namun tetap memilih untuk membagikan dividen².

a. Jenis-Jenis Dividen

Sudana menjelaskan mengenai jenis-jenis dividen yang dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya, yaitu³:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas/tuna

¹ Anisah dan Lailatul Amanah, "Pengaruh Profitabilitas, Cash Position, Leverage, Growth terhadap Kebijakan Pembagian Dividen", Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, vol. 3 no. 6, 2014, hlm. 2.

² Altifah Shabrina dan Fidiana, "Kebijakan Dividen Memoderasi Hubungan Struktur Modal dan Growth Opportunity Terhadap Nilai Perusahaan", Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi, vol. 4 (10), 2015, hlm. 4.

³ I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Teori dan Praktik*, Jakarta, Erlangga, 2011, hlm. 141.

- 2) Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai, melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- 3) Dividen properti (*property dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
- 4) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yaitu dividen yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan.

b. Pola Pembayaran Dividen

Perusahaan dapat menggunakan salah satu dari alternatif kebijakan dividen mengenai pola pembayaran dividen dalam melaksanakan kebijakan dividennya⁴, antara lain:

1) Stabilitas dividen

Perusahaan yang membayar dividen secara stabil dari waktu ke waktu, kemungkinan dinilai lebih baik daripada perusahaan yang membayar dividen secara berfluktuasi. Hal ini terjadi karena perusahaan membayar dividen secara stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan tersebut juga stabil dan sebaliknya, perusahaan dengan dividen tidak stabil mencerminkan kondisi keuangan perusahaan yang kurang baik.

⁴ Ibid. hlm. 172.

2) Target *payout ratio*

Sejumlah perusahaan mengikuti kebijakan target DPR jangka panjang. Hal ini akan mengakibatkan besarnya jumlah dividen yang dibayarkan berfluktuasi atau dividennya tidak stabil. Perusahaan hanya akan meningkatkan DPR, jika pendapatan perusahaan meningkat dan perusahaan merasa mampu mempertahankan kenaikan pendapatan tersebut dalam jangka panjang.

3) Dividen *reguler* dan dividen ekstra

Salah satu cara perusahaan meningkatkan dividen kas adalah dengan memberikan dividen ekstra disamping dividen *reguler*. Hal ini biasanya dilakukan jika pendapatan perusahaan meningkat cukup besar, tetapi sifatnya sementara. Apabila tidak terjadi peningkatan pendapatan perusahaan, yang dibagikan hanyalah dividen *reguler*.

c. Teori Kebijakan Dividen

Terdapat tiga teori tentang kebijakan dividen yang menjelaskan pengaruh besar kecilnya *dividend payout ratio* (DPR), antara lain⁵:

1) *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ini dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (Modigliani-Miller/MM). Asumsi yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller adalah sebagai berikut ini:

⁵ Ibid. hlm. 168-169.

- a) Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi.
- b) Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham.
- c) *Leverage* keuangan tidak memengaruhi biaya modal.
- d) Investor dan manajemen memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan.
- e) Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi biaya modal sendiri.
- f) Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen.

Inti dari pendapat MM adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di-*offset* sepenuhnya melalui cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru dari sejumlah dividen yang dibayarkan.

MM mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskontokan setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga pasar saham karena pembelanjaan eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen.

Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividend payout as a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membelanjai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibelanjai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. Perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

2) *The Bird-in-the-Hand Theory*

Teori ini dikemukakan oleh John Lintner dan Myron Gordon. Berdasarkan teori *bird in the hand*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Hal ini terjadi karena

pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor.

Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham apabila perusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen (D_1/P_0) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan (k_e atau $E(R)$) yang diharapkan, seperti yang ditunjukkan oleh persamaan berikut:

$$\{k_e \text{ atau } E(R) = D_1/P_0 + g\}$$

Keterangan:

D_1 = dividen yang diharapkan pada akhir tahun ke-1

P_0 = harga saham

3) *Tax Preference Theory*

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruh negatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlah dividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajak *personal* atas pendapatan dividen dan *capital gain*.

Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai

investasi yang dilakukan perusahaan. Dengan demikian, di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor cenderung memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Selain tiga teori di atas, ada teori-teori pendukung lainnya untuk menambah pemahaman mengenai kebijakan dividen. Teori-teori tersebut antara lain:

1) *Residual Theory*⁶

Menurut teori ini, pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi-investasi yang memiliki *Net Present Value* (NPV) positif dengan menggunakan pendapatan perusahaan yang ditahan (*retained earnings*). Dengan kata lain, pembayaran dividen merupakan prioritas terakhir perusahaan. 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 *retained earnings*. Sehingga, selama masih ada

⁶ Nur Fa'izah, "Kebijakan Dividen", Academia.edu, 2010, hlm. 15.

investasi yang dapat dibiayai, maka dividen yang akan dibayarkan perusahaan akan semakin sedikit tergantung dari sisa dana internal yang ada.

Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah, dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya sudah lambat karena ukurannya sudah besar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak, sehingga rasio pembayaran dividennya kecil. Sedangkan perusahaan yang sudah besar tidak terlalu banyak lagi membiayai proyek-proyek investasi, sehingga banyak menggunakan pendapatannya untuk membayarkan dividen.

2) *Signaling Theory*⁷

Isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal. Sedangkan perusahaan

⁷ Eugene F. Brigham dan Joel Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Edisi Kesebelas. Buku kedua. Jakarta, Salemba Empat, 2011, hlm. 185.

dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya.

Teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan lainnya. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan, laporan apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik, atau bahkan dapat berupa promosi serta informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari pada perusahaan lain.

Pengumuman dividen juga dapat digunakan sebagai alat untuk mengirimkan isyarat yang nyata kepada pasar mengenai hasil kerja perusahaan di masa kini dan masa yang akan datang dengan tepat. Setelah menerima isyarat melalui pengumuman dividen maka pasar akan bereaksi terhadap pengumuman perubahan dividen yang dibayarkan sehingga bisa dikatakan pasar menangkap informasi tentang prospek perusahaan yang terkandung dalam pengumuman tersebut.

3) *Agency Theory*⁸

Konflik yang paling sering terjadi disini adalah konflik yang berkaitan dengan kepentingan masing-masing pihak. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan agen adalah salah satunya pemicunya. Kepentingan pemilik untuk mengikat nilai perusahaan (harga saham) berbenturan dengan kepentingan manajemen yang menjalankan perusahaan untuk memperoleh imbalan yang sebesar-besarnya dari pemilik.

Manajer seringkali menjalankan perusahaan tanpa memperhatikan risiko yang nantinya akan ditanggung oleh pemilik. Hal ini seringkali memberikan dampak yang kurang positif terhadap citra maupun nilai perusahaan yang juga secara tidak langsung memengaruhi pembayaran dividen bagi pemegang saham.

Masalah keagenan dapat terjadi dalam dua bentuk hubungan, yaitu:

(1) Antara pemegang saham dan manajer

Jika suatu perusahaan berbentuk perusahaan perorangan yang diolah sendiri oleh pemiliknya, maka dapat diasumsikan bahwa manajer sekaligus pemilik tersebut akan mengambil setiap tindakan yang mungkin untuk memperbaiki kesejahteraannya,

⁸ Tika Ayu Puspita Wati, “Pengaruh Return on Asset, Debt Equity Ratio, Collateral Asset, dan Pertumbuhan Aset terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013)”, E-prints UNY, 2015, hlm. 14-15.

terutama diukur dalam bentuk peningkatan kekayaan perorangan dan juga dalam bentuk kesenangan dan fasilitas eksekutif.

Akan tetapi, jika manajer mempunyai porsi sebagai pemilik dan mereka mengurangi hak kepemilikannya dengan membentuk perseroan dan menjual sebagian saham perusahaan kepada pihak luar, maka timbul pertentangan kepentingan. Keadaan ini menjadikan manajer tidak gigih lagi dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham karena jatahnya atas kekayaan tersebut telah berkurang sesuai dengan pengurangan kepemilikan mereka, atau manajer menetapkan gaji yang besar bagi dirinya atau menambah fasilitas eksekutif, karena sebagian di antaranya akan menjadi beban pemegang saham lainnya.

Walaupun telah dilakukan kontrak kerja yang sah antara pihak *principal* dan *agent*, konflik tetap terjadi antara pemegang saham dengan pihak manajemen. Pihak *agent* memiliki pengetahuan yang lebih banyak mengenai perusahaan (*full information*) dibandingkan dengan pengetahuan yang dimiliki oleh pihak *principal* yang membuat terbentuknya suatu *asymmetric information*.

(2) Antara pemegang saham dan kreditor

Kreditor berhak mendapatkan bagian atas laba perusahaan sebagai pembayaran bunga dan pokok pinjaman, dan berhak juga atas aset perusahaan pada waktu perusahaan mengalami

kebangkrutan. Tetapi, pemegang saham (melalui manajer) dapat membuat suatu keputusan yang mengandung risiko terhadap perusahaan. Kreditor akan dirugikan jika perusahaan mengambil proyek yang terlalu berisiko karena hal ini akan meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan.

4) *Pecking Order Theory*⁹

Teori ini dimulai dengan terdapatnya informasi asimetris, dimana manajer memiliki informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Informasi asimetris ini mempengaruhi pilihan pendanaan antara sumber dana internal dan sumber dana eksternal, sehingga *pecking order theory* eksis dalam pendanaan proyek baru. Berdasarkan penelitian Myers, struktur pendanaan menurut *pecking order theory* adalah:

- a) Perusahaan lebih menyukai pendanaan internal.
- b) Perusahaan menargetkan rasio *dividend payout* untuk peluang investasi perusahaan dan berusaha menghindari perubahan tiba-tiba dalam dividen.
- c) Kebijakan dividen yang *sticky* serta fluktuasi tak terduga terhadap profit dan peluang investasi tidak dapat diprediksi dimana arus kas internal terkadang melebihi *capital expenditure* dan pada saat tertentu jumlah kas internal tidak mencukupi.

⁹ Sheryl Yuliana Senjaya, "Analisis Pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Cash Conversion Cycle*, dan *Struktur Corporate Governance* terhadap *Cash Holdings*", Unud Open Repository, 2015, hlm. 10-11.

d) Perusahaan jika membutuhkan pendanaan eksternal, pertama perusahaan akan memilih sumber yang lebih aman yakni dengan utang, kemudian dengan surat berharga, atau kemungkinan sekuritas campuran seperti obligasi konversi, dan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Selain dari asimetri informasi, teori *pecking order* juga bermula pada terdapatnya situasi pilihan pendanaan antara sumber internal dan eksternal pada perusahaan. Berdasarkan teori ini, biaya ekuitas baru sangat mahal bagi perusahaan karena terdapat asimetri informasi, sehingga perusahaan memilih membiayai investasi mereka dengan menggunakan dana internal kemudian utang, dan terakhir dengan ekuitas. Berdasarkan penelitian Stafford, meskipun terdapat peningkatan terhadap penggunaan pendanaan eksternal, sumber dana internal masih merupakan sumber dominan bagi pembiayaan perusahaan dan investasi.

Secara singkat *pecking order theory* mengasumsikan apakah perusahaan akan memilih menggunakan sumber dana internal ataukah perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana eksternal yakni utang dalam pembiayaan perusahaannya.

5) *Clientele Effect Theory*¹⁰

Menurut teori ini, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Perusahaan akan menetapkan

¹⁰ Ibid. Hlm. 13.

kebijakan dividen untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu karena setiap investor memiliki preferensi tersendiri terhadap imbal hasil yang mereka peroleh.

Perusahaan yang memiliki rasio pembayaran dividen yang tinggi akan menarik investor yang lebih menyukai imbal hasil dalam bentuk kas yang pasti jumlah nominalnya. Sedangkan investor yang ingin menghindari pajak dan lebih menyukai imbal hasil dalam bentuk *capital gain*, akan memilih perusahaan yang sahamnya mengalami kenaikan harga. Dengan demikian, perusahaan memiliki kebijakan dividen tertentu untuk investor tertentu.

d. Prosedur Pembayaran Dividen

Pada perusahaan yang sahamnya diperdagangkan secara umum, dividen biasanya ditentukan oleh dewan direksi (*board of directors*) dan dibayarkan kepada pemegang saham beberapa minggu kemudian. Prosedur pembayaran dividen diurutkan sebagai berikut¹¹:

1) Tanggal deklarasi (*declaration date*)

Tanggal ketika perusahaan secara resmi mengumumkan bahwa dividen akan dibayarkan kepada pemegang saham.

2) Tanggal pemilik tercatat (*holder-of-record date*)

Pada hari penutupan usaha ditanggal pemilik tercatat, perusahaan menutup buku perpindahan sahamnya dan menyusun

¹¹ Eugene F. Brigham dan Joel Houston, op. cit. hlm. 227.

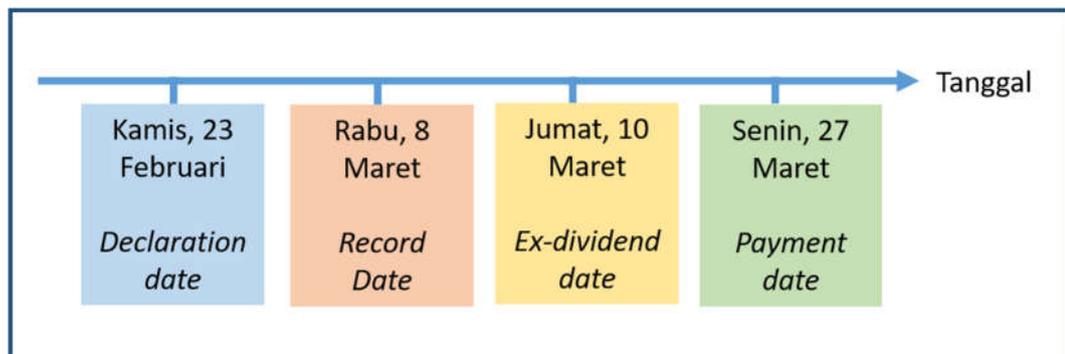
suatu daftar pemegang saham per tanggal tersebut, pemegang saham tersebut berhak untuk menerima dividen.

3) Tanggal eks dividen (*ex-dividend date*)

Tanggal ketika hak atas dividen lepas dari saham. Hak atas dividen tetap ada pada saham sampai dua hari sebelum tanggal pemilik tercatat, namun pada hari kedua sebelum tanggal tersebut, hak atas dividen tidak lagi dimiliki oleh saham.

4) Tanggal pembayaran (*payment date*)

Tanggal dimana perusahaan akan membayarkan dengan membagikan cek dividen kepada para pemegang sahamnya.



Gambar II.1 Contoh Prosedur Pembayaran Dividen
Sumber: Data diolah peneliti

Setiap tahapan memiliki durasi yang berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Hal ini tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan yang diputuskan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

e. Faktor yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Ada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan dividen¹², yaitu:

1) Aturan-aturan hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apapun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Berbagai aturan hukum ini penting dalam membuat batasan hukum yang memungkinkan kebijakan dividen akhir perusahaan dapat berjalan. Aturan-aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.

2) Kebutuhan pendanaan perusahaan

Begitu batasan hukum untuk kebijakan dividen telah ditentukan, langkah berikutnya melibatkan penilaian kebutuhan pendanaan perusahaan. Dalam hal ini, anggaran kas, laporan proyeksi sumber dan penggunaan dana, serta perkiraan laporan arus kas perusahaan yang akan digunakan. Intinya adalah menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi tidak ada perubahan kebijakan dividen. Selain melihat perkiraan hasil, harus dipertimbangkan juga risiko bisnis, agar bisa mendapatkan kisaran hasil arus kas yang mungkin terjadi.

3) Likuiditas

¹² James C. Van Horne dan John M. Wachowicz Jr., *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan, Edisi Indonesia*. Jakarta, Salemba Empat, 2013. hlm. 278.

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen karena dividen menunjukkan arus kas keluar. Semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen.

Perusahaan yang sedang tumbuh dan menguntungkan mungkin saja tidak likuid karena dananya digunakan untuk aset tetap dan modal kerja permanen. Oleh karena itu, pihak manajemen di perusahaan semacam ini biasanya ingin mempertahankan beberapa penyangga likuiditas agar tetap dapat memberikan fleksibilitas keuangan dan perlindungan terhadap ketidakpastian, sehingga pihak manajemen mungkin enggan untuk mempertaruhkan posisi ini dengan membayarkan dividen dalam jumlah besar.

4) Kemampuan untuk meminjam

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi dari ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan.

5) Batasan-batasan dalam kontrak utang

Syarat perjanjian utang (*covenant*) sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian pinjaman seringkali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh

pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang.

6) Pengendalian

Jika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal dikemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang menguntungkan.

7) Beberapa observasi akhir

Dalam menentukan pembayaran dividen, perusahaan umumnya akan menganalisis sejumlah faktor di atas. Sebagian besar faktor-faktor ini menyatakan batasan hukum dan batasan lainnya yang memungkinkan pembayaran dividen. Apabila perusahaan membayar dividen melebihi dana residualnya, maka ini berarti bahwa pihak manajemen dan dewan direksi yakin bahwa pembayaran tersebut memiliki pengaruh positif terhadap kesejahteraan pemegang saham.

2. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator

utama perusahaan untuk membayar dividen pertama kali, sehingga profitabilitas sebagai faktor penentu kebijakan inisiasi dividen¹³.

Profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen dikarenakan profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan dividen akan dibagi apabila perusahaan tersebut memperoleh laba. Dari laba setelah pajak tersebut sebagian dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan sisanya ditahan sebagai *retained earnings*. Jika laba yang diperoleh kecil, maka dividen yang akan dibagikan juga kecil. Agar para pemegang saham dapat mendapatkan dividen yang besar, maka manajemen akan berusaha untuk memperoleh laba seoptimal mungkin guna meningkatkan kemampuannya membayarkan dividen.

Semakin besar kemampuan dalam menghasilkan laba, maka laba yang diperoleh perusahaan yang disediakan kepada pemegang saham juga akan semakin besar. Laba yang disediakan bagi para pemegang saham yang besar memungkinkan para pemegang saham untuk memperoleh dividen dalam jumlah besar.

3. *Growth Opportunity*

Growth opportunity merupakan peluang perusahaan untuk bertumbuh dimasa mendatang. Definisi lain *growth opportunity* adalah perubahan

¹³ Rasyina "Pengaruh Return on Asset, Current Ratio, Debt Ratio, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013" Jurnal Manajemen, Universitas Maritim Raja Ali Haji Tanjungpinang, 2014, hlm. 6-7.

total aktiva yang dimiliki perusahaan¹⁴ atau perubahan total penjualan yang dicapai perusahaan. *Growth opportunity* juga merupakan kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi yang dapat memberikan keuntungan. Selain itu, pertumbuhan perusahaan pada dasarnya juga menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi¹⁵.

Pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari berbagai pihak, baik pihak internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi berarti aktivitas operasi perusahaan tinggi. Hal ini menyebabkan perusahaan cenderung lebih membutuhkan dananya untuk mengembangkan pertumbuhan sehingga kemungkinan besar perusahaan akan membayar dividen lebih rendah¹⁶.

4. Risiko Bisnis

Perusahaan memiliki sejumlah risiko yang didapat langsung akibat dari jenis usaha dari perusahaan tersebut, hal inilah yang dimaksud dengan risiko bisnis. Beberapa faktor yang dapat memengaruhi risiko bisnis dari sebuah perusahaan¹⁷, antara lain:

¹⁴ Sri Hermuningsih, "Pengaruh Profitabilitas, Growth Opportunity, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Publik di Indonesia", Buletin Ekonomi Moneter dan Perbankan vol. 16 no. 2, 2013, hlm. 129.

¹⁵ Joni dan Lina, "Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal", Jurnal Bisnis dan Akuntansi, vol. 12 no. 2, hlm. 86.

¹⁶ Umi Mardiyati, Destyarsah Nursarti, dan Hamidah, "Pengaruh Free Cash Flow, Return on Assets, Total Assets Turnover, dan Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2008-2012)". Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia, vol. 5 no. 2, 2014, hlm. 210-211.

¹⁷ Eugene F. Brigham dan Joel Houston, op. cit. hlm. 155.

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk sebuah perusahaan, jika hal-hal lain dianggap konstan, maka semakin rendah risiko bisnisnya.
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produknya dijual di pasar yang harganya sangat tidak stabil, terkena risiko bisnis yang lebih tinggi daripada perusahaan yang sama dengan harga produk yang lebih stabil.
- c. Variabilitas biaya *input*. Perusahaan yang inputnya sangat tidak pasti akan terkena tingkat risiko bisnis yang tinggi.
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* untuk perubahan pada biaya *input*. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik daripada yang lain untuk menaikkan harga *output* mereka ketika biaya *input* naik. Semakin besar kemampuan melakukan penyesuaian harga *output* untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risikonya.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam biaya. Perusahaan-perusahaan di bidang industri yang menggunakan teknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer, tergantung pada arus konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi usang, semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
- f. Eksposur risiko asing. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya dari operasi luar negeri dapat terkena penurunan laba akibat

fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di wilayah yang secara politik tidak stabil, perusahaan dapat terkena risiko politik.

- g. Komposisi biaya tetap: *leverage* operasi. Jika sebagian besar biaya adalah tetap, yang tidak turun ketika permintaan menurun, maka perusahaan terkena tingkat risiko bisnis yang relatif tinggi.

Perusahaan dengan menggunakan biaya operasi tetap dengan penjualan yang tinggi mampu meningkatkan profitabilitas perusahaan. Meningkatnya profitabilitas perusahaan yang disertai dengan adanya kesempatan investasi yang menguntungkan, akan membuat perusahaan menginvestasikan pendapatan yang diperoleh perusahaan. Adanya investasi yang menguntungkan berarti mengurangi dana internal perusahaan, sehingga sedikit pendapatan perusahaan yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham¹⁸.

Hasil penelitian Anupam dalam Musiega *et al* (2013) pada perusahaan Uni Emirat Arab menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan ditemukan menjadi penentu yang signifikan dari pembayaran dividen. Risiko tersebut bisa berupa volatilitas laba, sehingga mengurangi akurasi laba prediktibilitas. Oleh karena itu, direksi menjadi enggan untuk menyatakan dan membayar dividen, ketika masa depan adalah ketidakpastian atau *return* tidak terjamin¹⁹. Dengan demikian, perusahaan dengan rasio *payout*

¹⁸ Ni Ketut Ayu Epayanti dan I Putu Yadnya. "Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Risiko Bisnis terhadap Profitabilitas serta Kebijakan Dividen". E-Jurnal Manajemen Udayana, vol. 3 no. 12, 2014, hlm. 3499.

¹⁹ Sigit Widhichayono dan Bambang Sudiyatno, op. cit. hlm. 174.

yang tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan tinggi.

B. *Review Penelitian Relevan*

Penelitian mengenai profitabilitas, *growth opportunity*, dan kebijakan dividen telah banyak dilakukan, namun masih terdapat keterbatasan dan perbedaan dalam variabel penelitian. Bentuk keterbatasan dan perbedaan tersebut memungkinkan untuk dilakukan penelitian lebih lanjut. Oleh karena itu, sebagai bahan acuan dalam penelitian, peneliti menggunakan beberapa literatur, berikut ini adalah *review* dari penelitian sebelumnya.

Malik *et al* (2013) melakukan penelitian tentang keputusan kebijakan dividen. Variabel yang digunakan adalah *dividend policy* sebagai variabel dependen, serta *liquidity*, *leverage*, *earning per share* (EPS), *size*, *growth*, dan *profitability* sebagai variabel independen. Hasil dari regresi *ordinary least square* (OLS) ditemukan bahwa *liquidity*, *leverage*, *earning per share*, dan *size* berpengaruh positif terhadap *dividend*, sedangkan *profitability* dan *growth* tidak berpengaruh terhadap *dividend policy*. Hasil dari estimasi model probit mengungkapkan bahwa *earning per share*, *company profitability*, dan *size* meningkatkan probabilitas perusahaan untuk membayar *dividends*, sedangkan *growth opportunities* mengurangi probabilitas untuk membayar *dividends*.

Musiega *et al* (2013) melakukan pengujian mengenai kebijakan *dividend payout*. Variabel independen yang digunakan yaitu *profitability*, *growth opportunities*, *current earnings*, dan *liquidity*, sedangkan variabel dependen

yang digunakan adalah *dividend policy*. *Size* dan *business risk* digunakan sebagai variabel moderasi, serta variabel kontrolnya yaitu *institutional ownership*. Hasil penelitian dengan menggunakan metode *descriptive statistics* dan *multiple regression* menunjukkan bahwa semua variabel independen berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. *Business risk* dan *size* keduanya menguatkan variabel independen secara signifikan terhadap *dividend policy*.

Ahmad dan Wardani (2014) melakukan studi penelitian mengenai kebijakan dividen, dengan *dividend policy* sebagai variabel dependen, serta *profitability*, *firm size*, *liquidity*, *leverage*, dan *growth opportunities* sebagai variabel independen. Hasil penelitian dengan menggunakan regresi logit menemukan bahwa *profitability* dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen policy*. *Liquidity* dan *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend policy*, sedangkan *growth opportunities* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend policy*. Namun secara simultan, semua variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Waswa *et al* (2014) melakukan pengujian empirik tentang *dividend payout*. Variabel-variabel yang digunakan yaitu *firm size*, *liquidity*, *growth opportunities*, *profitability*, dan *leverage* sebagai variabel independen, dan *dividend payout* sebagai variabel dependen. Analisis statistika yang digunakan adalah teknik korelasi dan regresi berganda untuk mengetahui hubungan antarvariabel. Hasilnya menunjukkan bahwa *profitability*, *liquidity*, *firm size*

berhubungan positif dan signifikan terhadap *dividen payout*. Sementara *growth opportunity* berhubungan negatif signifikan terhadap *dividend payout* dan *leverage* berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout*.

Utami dkk (2015) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menguji dampak *profitability* dan *growth opportunity* sebagai variabel independen terhadap variabel dependennya yaitu *dividend payment*. Penelitian ini menggunakan analisis regresi dan korelasi, dengan hasil yang menunjukkan bahwa *profitability* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *dividend payment*, sedangkan *growth opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividen payment*. Hal ini berarti semakin tinggi *profitability* dan *growth opportunity* suatu perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang dibayarkan perusahaan kepada pemegang saham.

Tabari dan Shirazi (2015) menguji determinan dari kebijakan dividen, dengan variabel dependen yaitu kebijakan dividen, dan variabel independennya yaitu *tangible assets*, *liquidity*, *growth opportunities*, *firm size*, *profitability*, *business risk* dan *institutional ownership*. Metode *screening sampling* digunakan untuk menentukan sampel sebanyak 109 perusahaan. Analisis penelitian ini menggunakan metode *pooled regression*, *conventional panel data*, *fixed effects*, dan *random effects*. Hasilnya menunjukkan bahwa *institutional ownership* dan *tangible assets* berpengaruh negatif signifikan terhadap dividen. Sementara itu, *liquidity*, *growth opportunity*, dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap dividen. Sedangkan *profitability* dan *business risk* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Widhicahyono dan Sudiyatno (2015) melakukan pengujian terhadap determinan kebijakan dividen. Variabel dependen yang digunakan yaitu kebijakan dividen, sedangkan variabel independennya yaitu *current earnings*, likuiditas, profitabilitas, tingkat pertumbuhan, kepemilikan institusional, dan risiko bisnis, serta variabel kontrolnya adalah ukuran perusahaan. Analisis dilakukan dengan metode statistik deskriptif dan uji asumsi klasik. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *current earnings*, kepemilikan institusional, dan *growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Sementara itu, likuiditas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Echchabi dan Azouzi (2016) melakukan studi penelitian terhadap *dividen payout ratio*. Variabel independen yang digunakan adalah *profitability*, *risk*, *net cash flows*, *growth*, *market to book value*, sedangkan variabel dependennya yaitu *dividend payout*, serta ditambah dengan variabel *dummy* yaitu *Jasmine revolution*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *net cash flows* dan *market to book value* berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout*, sedangkan *profitability*, *risk*, *growth* dan *Jasmine revolution* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout*.

Huyèn (2016) menguji tentang kebijakan pembayaran dividen. Variabel dependen yang digunakan yaitu *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel independennya adalah *free cash flow*, *collateralizable asset*, *firm size*, *firm growth*, *financial leverage*, *profitability*, *liquidity*, dan DPR on EPS.

Hasilnya menunjukkan bahwa *financial leverage* dan *profitability* berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR, sedangkan DPR *on EPS*, *free cash flow*, *collateralizable asset*, *firm size*, *firm growth*, dan *liquidity* tidak berpengaruh terhadap DPR.

Abbas *et al* (2016) meneliti tentang kebijakan dividen dan struktur modal. Variabel dependen yang digunakan adalah *dividend payout* dan *leverage*, sedangkan variabel independennya antara lain *firm size*, *profitability*, *liquidity*, *growth opportunities*, *tangibility*, *tax saving other than debt*, dan *income variability*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *size*, *profitability*, *liquidity*, dan *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan *growth opportunities* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, dan *tangibility* tidak berpengaruh apapun. Disamping itu, *growth opportunities*, *tangibility*, dan *income variability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *leverage* (struktur modal), sedangkan *firm size*, *profitability*, *liquidity*, dan *tax saving other than debt* berpengaruh negatif signifikan terhadap *leverage*.

Tabel II.1 Penelitian Relevan Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Variabel Penelitian		Metode	Jumlah Sampel	Hasil Penelitian terhadap Kebijakan Dividen	
		Dependen	Independen			Profitabilitas	Growth Opportunity
1.	Malik <i>et al</i> (2013)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunities</i>	Regresi OLS, probit model	100 perusahaan finansial dan nonfinansial yang terdaftar di indeks KSE-100 Karachi Stock Exchange periode 2007-2009	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
2.	Musiega <i>et al</i> (2013)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunities</i>	<i>Purposive sampling, descriptive statistics, dan multiple regression</i>	30 dari 50 perusahaan nonkeuangan yang terdaftar di NSE, selama periode 2007-2011	(-) signifikan	(+) signifikan
3.	Ahmad dan Wardani (2014)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunities</i>	Regresi logit	98 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2009	(+) signifikan	Tidak berpengaruh
4.	Waswa, <i>et al</i> (2014)	<i>Dividend payout</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunity</i>	Panel data, regresi berganda, dan analisis korelasi	7 perusahaan sektor agrikultur yang terdaftar di Nairobi Securities Exchange periode 2005-2010	(+) signifikan	(-) signifikan
5.	Utami dkk (2015)	<i>Dividend payment</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunity</i>	Analisis regresi dan korelasi	8 perusahaan dari berbagai sektor industri yang terdaftar di BEI periode 2009-2013	(+) tidak signifikan	(+) signifikan
6.	Tabari dan Shirazi (2015)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunities</i>	<i>Screening sampling, pooled regression, conventional panel data, fixed effects, dan random effects</i>	109 perusahaan yang terdaftar di Tehran Stock Exchange periode 2008-2012	Tidak berpengaruh	(+) signifikan
7.	Widhichayono dan Sudiyatno (2015)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth</i>	<i>Purposive sampling</i> , statistik deskriptif, dan uji asumsi klasik	17 dari 85 perusahaan non keuangan yang terdaftar di BEI periode 2009-2013	(+) signifikan	Tidak berpengaruh
8.	Echchabi dan Azouzi (2016)	<i>Dividend payout</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Growth</i>	<i>Panel data, pooled OLS, random effect, dan fixed effect</i>	Perusahaan yang terdaftar di Tunisian Stock Exchange selama periode 2003-2012	Tidak berpengaruh	Tidak berpengaruh
9.	Nguyễn Thị Huyền (2016)	<i>Dividend payout ratio (DPR)</i>	1. Profitabilitas 2. <i>Firm growth</i>	<i>Panel data, pooled OLS, fixed effect, random effect</i>	156 perusahaan yang terdadar di Ho Cho Minh Stock Market selama periode 2009-2013	(-) signifikan	Tidak berpengaruh
10.	Abbas <i>et al</i> (2016)	Kebijakan dividen	1. Profitabilitas 2. <i>Growth opportunities</i>	<i>Two stages least square (2SLS)</i>	100 perusahaan sektor manufaktur di Pakistan selama periode 2006-2011	(+) signifikan	(-) signifikan

Sumber: Data diolah peneliti

C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini akan menganalisis pengaruh profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh risiko bisnis. Profitabilitas diduga mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini sesuai dengan hasil penelitian oleh Ahmad dan Wardani (2014), Waswa *et al* (2014), WidhicaHyono dan Sugiyanto (2015), dan Abbas *et al* (2016). Selain itu, *growth opportunity* yang juga diduga memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen sesuai dengan hasil penelitian oleh Musiega *et al* (2013), Utami dkk (2015), dan Tabari dan Shirazi (2015). Selanjutnya adalah risiko bisnis yang diduga dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *growth opportunity* secara signifikan terhadap kebijakan dividen sesuai dengan penelitian Musiega *et al* (2013).

1. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen

Perusahaan dapat membayarkan dividen apabila mereka dapat menghasilkan laba (*profit*) dari aktivitas yang dilakukan. Dalam hal ini dividen tunai (*cash dividend*) yang dibagikan. Profitabilitas yang diproksikan dengan ukuran *return on assets* (ROA) merupakan kemampuan dalam kepemilikan modal yang diinvestasikan pada total aktiva untuk menghasilkan laba.

Perusahaan yang memperoleh keuntungan cenderung akan membayar porsi keuntungannya lebih besar sebagai dividen. Semakin besar keuntungan yang diperoleh maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Maka dari itu, profitabilitas mutlak diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membayar dividen. Oleh

karena itu, diperkirakan bahwa profitabilitas akan berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Widhichayono dan Sudiyatno (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

2. Pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen

Growth opportunity merupakan peluang yang diharapkan oleh pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan agar mampu memberi sinyal positif kepada investor sebagai kesempatan dalam berinvestasi. Sesuai dengan *residual theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan cepat cenderung jarang membayarkan dividen dan memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih rendah, dibandingkan perusahaan yang pertumbuhannya sudah lambat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan menahan pendapatannya untuk membiayai proyek-proyek investasi yang layak, sehingga rasio pembayaran dividennya kecil.

Dividend payout ratio berhubungan secara negatif dengan kebutuhan dana perusahaan untuk membiayai kesempatan pertumbuhannya²⁰. Perusahaan yang memiliki *growth opportunity* yang tinggi membutuhkan dana investasi yang lebih besar sehingga perusahaan cenderung memilih untuk menjadikan laba menjadi *retained earnings* untuk direinvestasikan

²⁰ Azifa Aulia, "Analisis Pengaruh *Institutional Ownership*, *Free Cash Flow*, *Growth Opportunities*, *Financial Leverage*, dan *Firm Size* terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2006-2009)", Universitas Sebelas Maret Institutional Repository, 2011, hlm. 48.

daripada membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin tinggi *growth opportunity* perusahaan, maka semakin kecil jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas (2016) mendukung teori di atas, dan menemukan hasil bahwa *growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen.

3. Pengaruh risiko bisnis sebagai variabel pemoderasi hubungan profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen

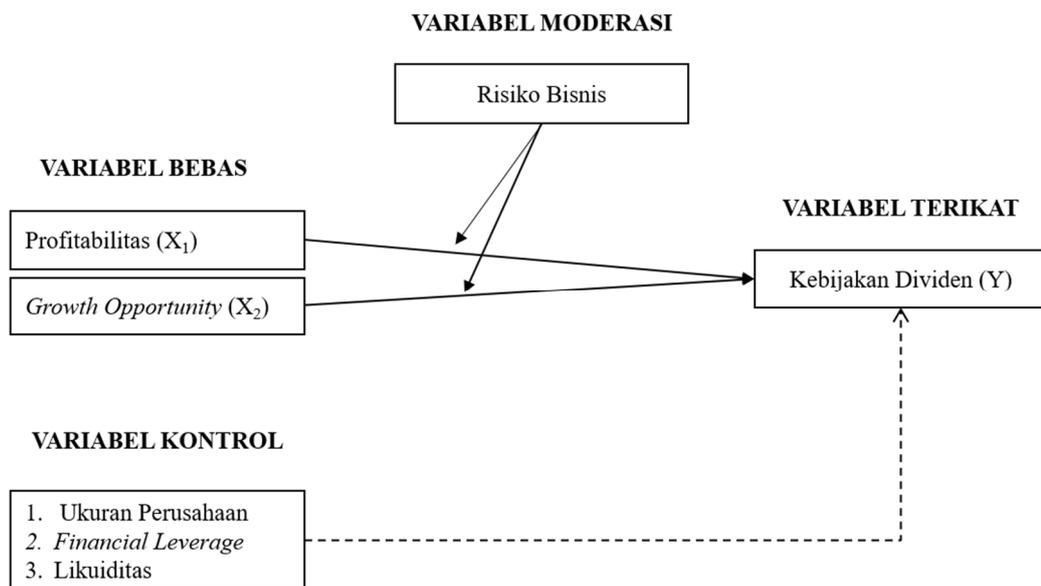
Aktivitas perusahaan tidak bisa dipisahkan dari risikonya. Risiko bisnis merupakan suatu ketidakpastian atas proyeksi tingkat pengembalian atau laba di masa yang akan datang. Perusahaan-perusahaan dengan rasio *price earnings* tinggi memiliki risiko yang lebih rendah dan prospek pertumbuhan yang tinggi²¹. Berdasarkan pemaparan tersebut, risiko bisnis secara tidak langsung akan memengaruhi hubungan profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Apabila risiko bisnis kecil, maka profitabilitas dan *growth opportunity* perusahaan akan meningkat. Selain itu, semakin kecilnya risiko bisnis suatu perusahaan akan lebih diminati investor untuk memiliki saham dari perusahaan tersebut. Dengan demikian, risiko bisnis dapat menguatkan hubungan profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Musiega *et*

²¹ Maniagi G. Musiega et al, op. cit. hlm 258.

al (2013) yang menyatakan bahwa risiko bisnis menguatkan pengaruh tingkat profitabilitas dan *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini menggunakan *firm size*, *financial leverage*, dan likuiditas sebagai variabel kontrol. Pada Gambar II.3 berikut ini adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini:



Gambar II.3 Kerangka Pemikiran
Sumber: Data diolah peneliti

D. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban terhadap rumusan masalah penelitian. Dalam penelitian ini terdapat dua variabel independen yaitu profitabilitas dan *growth opportunity*, sedangkan variabel dependennya yaitu kebijakan dividen, serta menggunakan risiko bisnis sebagai variabel moderasi. Berdasarkan landasan teori dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H₁ : Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan
- H₂ : *Growth opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen perusahaan
- H₃ : Risiko bisnis menguatkan pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen
- H₄ : Risiko bisnis menguatkan pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen.