

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. Kebijakan deviden.

Teori keagenan merupakan teori yang menjelaskan hubungan antara dua pihak dan masalah-masalah yang ditimbulkannya (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Sari, 2010). Hubungan antara dua pihak yaitu hubungan antara manajemen perusahaan (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Hubungan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham selalu bertentangan sehingga bisa terjadi adanya konflik diantara keduanya. Manajemen perusahaan selalu berhubungan langsung dengan operasional perusahaan sehingga manajemen perusahaan lebih banyak memperoleh informasi dibandingkan pemegang saham. Asumsi manajemen perusahaan yang mempunyai kepentingan sendiri untuk dirinya sendiri, maka informasi-informasi dalam operasional perusahaan mendorong manajemen perusahaan untuk menyembunyikan informasi tersebut dari pemegang saham.

Konflik kepentingan pemegang saham dan manajemen perusahaan akan mengakibatkan biaya keagenan. Biaya keagenan (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Zahro, 2011) merupakan pengurangan nilai aktiva perusahaan karena adanya pemisahan kontrol

kepemilikan. Beberapa faktor yang menyebabkan munculnya masalah keagenan (Wicaksana, 2012), diantaranya yaitu:

a. *Moral hazard*.

Moral hazard sering terjadi pada perusahaan besar, manajemen perusahaan cenderung memanfaatkan insentif sesuai dengan kepentingannya berdasarkan keahliannya sebagai bayaran yang diterima dari perusahaan.

b. Jumlah laba ditahan.

Kecenderungan berinvestasi yang berlebihan oleh manajemen perusahaan melalui peningkatan dana pertumbuhan perusahaan (dan internal) dengan tujuan memperbesar kekuasaan dan memperbesar kemampuan dominasi dewan komisaris maupun penghargaan untuk dirinya sendiri, dapat menghancurkan kesejahteraan pemegang saham.

c. Horison waktu.

Konflik muncul akibat dari kondisi arus kas, pemegang saham menekankan arus kas untuk di masa mendatang dengan kondisi arus kas belum pasti sedangkan manajemen perusahaan cenderung lebih menekankan hal-hal yang berkaitan dengan pekerjaan mereka.

d. Penghindaran resiko manajerial.

Masalah muncul akibat adanya batasan diverifikasi portofolio yang berhubungan dengan pendapatan manajemen perusahaan

atas kinerja yang dicapainya. Manajemen perusahaan akan meminimalkan resiko saham perusahaan dari keputusan investasi yang meningkatkan resiko.

Konflik agency muncul sebagai akibat adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan (Latiefasari, 2011). Konflik ini terjadi atas kepentingan dimana masing-masing pihak antara manajemen perusahaan dengan pemegang saham ingin memaksimalkan kekayaan. Dimana perusahaan menginginkan kekayaan laba berupa laba ditahan untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, sedangkan pemegang saham memaksimalkan kekayaannya dengan dibagikannya deviden. Tidak hanya antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan saja hal tersebut terjadi, namun dapat juga terjadi antara pemegang saham dengan kreditor. Biaya keagenan (Zahro, 2011) meliputi:

- a. Biaya *Monitoring* oleh pemegang saham (prinsipal).

Biaya yang dikeluarkan oleh pemegang saham untuk memastikan bahwa manajemen perusahaan bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

- b. Biaya *Bonding* oleh manajemen perusahaan (agen).

Biaya yang dikeluarkan oleh manajemen perusahaan untuk menjamin bahwa manajemen perusahaan tidak akan mengalami tindakan yang menyimpang dari kepentingan pemegang saham.

c. *Residual Loss.*

Jumlah kesejahteraan pemegang saham yang berkurang akibat terdapatnya perbedaan keputusan yang diambil oleh manajemen perusahaan dengan keputusan yang bertujuan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham.

Konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham dapat diminimalkan dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyeimbangkan kepentingan antara kedua pihak yang dapat menimbulkan suatu kos (*agency cost*) (Sari, 2010).

Memperkecil masalah keagenan antara manajemen perusahaan dan pemegang saham, deviden dapat digunakan dalam masalah ini (Jensen *et al.*, 1992 dalam Wicaksana, 2012). Semakin besar deviden yang ingin dibayarkan oleh perusahaan, semakin besar kemungkinan berkurangnya laba ditahan (Wicaksana, 2012).

Deviden adalah bagian laba perusahaan yang diterima pemegang saham (Wiagustini, 2011). Deviden adalah kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, disamping *capital gain* (Hanafi, 2004). Perusahaan memiliki tujuan dalam menghasilkan laba sebagai usaha dalam menarik pemegang saham untuk berinvestasi. Investasi merupakan aktivitas yang dihadapkan pada berbagai macam resiko dan ketidakpastian yang terkadang susah untuk diprediksi oleh pemegang saham (Handayani, 2010). Berinvestasinya pemegang saham, perusahaan dapat menghasilkan laba. Perusahaan dan

pemegang saham perlu memperhatikan laporan keuangan perusahaan dalam pertimbangan berinvestasi. Pertimbangan-pertimbangan pemegang saham dalam memilih berinvestasi, dimana pemegang saham menginginkan perusahaan yang dapat memberikan keuntungan dari investasi yang sudah dilakukan. Besarnya deviden yang akan dibagikan tergantung pada keputusan yang akan diambil para pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Wiagustini, 2011).

Kebijakan deviden adalah keputusan perusahaan dalam perolehan laba (*return*) apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan (*capital gain*) untuk pembiayaan investasi di masa mendatang (Latiefasari, 2011). Laba ditahan berperan penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. Perusahaan diharuskan dapat beroperasi dalam menghasilkan laba bersih seoptimal mungkin dengan tingkat efisiensi yang cukup tinggi, supaya tetap mempunyai keunggulan dan daya tarik untuk pemegang saham (Rahmawati dkk., 2014). Kebijakan deviden sebuah perusahaan mempunyai dampak penting, namun mengundang perdebatan mengenai pembagian deviden. Hubungan biaya keagenan dan kebijakan deviden menjadi berkembang dalam teori keuangan perusahaan yang berfokus pada pembayaran deviden yang dapat digunakan untuk mengontrol biaya keagenan dari perusahaan (Nafi'ah, 2013).

Kebijakan deviden akan melibatkan antara kepentingan yang berbeda antara pemegang saham dan manajemen perusahaan dalam keputusan perusahaan. Bagi pemegang saham, kecenderungan membayar deviden dalam jumlah besar dapat memotivasi pemegang saham untuk berinvestasi. Bagi pihak manajemen perusahaan, deviden merupakan arus kas keluar yang mengurangi kas perusahaan maka kesempatan investasi menggunakan kas akan berkurang.

Pembagian deviden dalam mekanisme dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan untuk masing-masing tanggal yang berkaitan dengan deviden (Nahafi, 2014), diantaranya yaitu:

a. Tanggal pengumuman.

Tanggal untuk pembagian deviden yang di umumkan oleh perusahaan. Misalkan, dewan direksi telah melakukan rapat kemudian memutuskan untuk membayar deviden. Keputusan tersebut diumumkan pada tanggal 3 Januari 2011 maka deviden dibagikan pada tanggal 3 Februari 2011. Pada saat diumumkan perusahaan mempunyai kewajiban untuk membayar deviden.

b. Tanggal *ex-dividend*.

Tanggal pembelian deviden sebelum tanggal berhak atas deviden. Pembeli membeli saham setelah tanggal *ex-dividend* tersebut atau pada saat tanggal tersebut *ex-dividend* maka pembeli tidak berhak mendapatkan deviden. Penjual menjual sahamnya sesudah tanggal *ex-dividend* maka penjual berhak

memperoleh deviden. Tanggal *ex-dividend* ditetapkan untuk mengakomodasi perbedaan efisiensi pencatatan pemegang saham. Selisih antara *ex-dividend date* dengan tanggal pencatatan diharapkan (3 hari) bisa mengakomodasi semua pemegang saham.

c. Tanggal pencatatan.

Tanggal pemegang saham yang sudah terdaftar pada tanggal tersebut berhak atas deviden. Deviden tidak akan dibayarkan kepada investor yang pemberitahuannya melewati tanggal pencatatan. Deviden dibagikan pada tanggal pembagian kepada pemegang saham yang berhak, sesuai dengan catatan yang dibuat pada tanggal pencatatan.

Meskipun secara formal tanggal pencatatan merupakan tanggal yang diutamakan, secara ekonomis tanggal *ex-dividend* merupakan tanggal yang diutamakan secara ekonomis (Hanafi, 2004). Dibagikannya deviden dapat mempengaruhi sumber dana internal yang terbesar dan terpenting untuk pertumbuhan perusahaan. Landasan dalam membuat kebijakan yang tepat untuk perusahaan terdapat beberapa teori kebijakan deviden (Brigham dan Daves, 2002 dalam Sari, 2010) diantaranya yaitu:

a. Teori deviden tidak relevan (*Dividend irrelevant theory*).

Teori berasumsi kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan maupun terhadap biaya modal. Pemegang

saham dan manajemen perusahaan mempunyai informasi yang sama mengenai prospek perusahaan. Distribusi laba berupa laba ditahan maupun deviden tidak mempengaruhi kebijakan deviden. Didukung oleh Merton Miller dan Franco Modigliani atau lebih dikenal dengan nama MM.

b. Deviden dibayar tinggi (*Bird-in-The Hand Theory*).

Teori menjelaskan sesungguhnya pemegang saham lebih menghargai pendapatan berupa deviden dibandingkan dengan pendapatan berupa laba ditahan (Gordon dan Lintner dalam Brigham dan Daves, 2002 didalam Sari, 2010). Hasil pembagian deviden beresiko lebih kecil dibandingkan hasil laba ditahan. Pemegang saham kurang yakin pada pembagian laba berupa laba ditahan dibandingkan pembagian laba berupa deviden. Deviden dapat dikendalikan oleh perusahaan, sedangkan laba ditahan dikendalikan oleh pasar melalui mekanisme penentuan nilai perusahaan.

Isu-isu lain dalam kebijakan deviden (Hanafi, 2004) diantaranya yaitu:

a. Isu informasi deviden (*Information content of dividend*).

Kecenderungan harga saham akan naik apabila ada pengumuman kenaikan deviden dan harga saham akan turun apabila ada pengumuman penurunan deviden. Menurut teori signaling, deviden dipakai sebagai signal oleh perusahaan. Jika

perusahaan menilai prospek di masa mendatang baik maka pendapatan dan aliran kas diharapkan dapat meningkat ataupun diperolehnya tingkat deviden yang meningkat dapat dibagikan sehingga perusahaan akan meningkatkan deviden. Pasar akan merespon baik atas pengumuman kenaikan deviden. Deviden mempunyai kandungan informasi mengenai prospek perusahaan di masa mendatang.

b. Efek klien (*Clientele effect*).

Kebijakan ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen pemegang saham tertentu. Misalkan, pemegang saham dengan usia muda kemungkinan akan memilih laba ditahan (*capital gain*) dengan pajak rendah karena pemegang saham usia muda berorientasi jangka panjang. Sebaliknya, pemegang saham dengan usia lanjut (mendekati pensiun) akan lebih memilih dan mengambil deviden karena deviden memberikan tingkat kepastian yang lebih tinggi. Segmen tersebut menarik dalam keputusan kebijakan deviden bagi pemegang saham. Kebijakan deviden yang berubah-ubah akan membuat kacau efek klien, sehingga menyebabkan harga saham akan berubah-ubah.

2. *Investment Opportunity Set (IOS)*.

Investment Opportunity Set (IOS) adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa mendatang dan dapat dijadikan cerminan untuk pertumbuhan aktiva dan ekuitas perusahaan

(Sari, 2010). Perusahaan yang mempunyai prospek dengan posisi bisnis yang mapan biasanya lebih berfokus dalam menghasilkan laba, laba berupa deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Posisi bisnis yang mapan, perusahaan cenderung memiliki cadangan laba yang dapat digunakan dalam kegiatan investasi tanpa harus mengurangi proporsi deviden.

Rasio dalam *investment opportunity set* dapat diklasifikasikan menjadi tiga kelompok berdasarkan variabel-variabel yang digunakan dalam mengukur *investment opportunity set* (Kallapur dan Trombley, 2011 dalam Nugroho, 2010), diantara yaitu:

a. Rasio berdasarkan harga.

Rasio ini berdasarkan pada perbedaan antara aset dan nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan akan mempunyai nilai pasar yang tinggi dibandingkan dengan nilai pasarnya sendiri. Oleh sebab itu, rasio ini tergantung pada harga saham.

b. Rasio berbasis investasi.

Rasio ini menunjukkan tingkat investasi yang tinggi secara positif yang berhubungan dengan *Investment Opportunity Set (IOS)* perusahaan. Perusahaan dengan IOS yang tinggi akan mempunyai tingkat investasi yang sama-sama tinggi, dimana hal tersebut akan di konversi menjadi aset yang dimiliki.

c. Rasio berbasis varian.

Rasio ini didasarkan pada ide mengenai pilihan akan menjadi lebih bernilai sebagai variabilitas dari laba (*return*) dengan didasarkan pada tingkatan aset.

Investment Opportunity Set (IOS) dalam penelitian ini di rasiokan dengan rasio berbasis harga yang mengacu pada gagasan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan memiliki nilai pasar yang relatif tinggi dibandingkan dengan aktiva tetapnya (Sari, 2010). Rasio yang akan digunakan untuk mengukur *investment opportunity set* menggunakan pengukuran *Market to Book Value Equity (MBVE)*.

Rasio MBVE dapat mengindikasi seberapa luasnya kesempatan dalam berinvestasi pada perusahaan di masa mendatang. Rasio MBVE memiliki korelasi yang tinggi dengan pertumbuhan di masa mendatang dan dapat mengurangi tingkat kesalahan yang ada (Elloumi dan Gueyie, 2001 dalam Mulyono, 2011). Rumus MBVE sebagai berikut:

$$MBVE = \frac{MC}{TE}$$

Dimana:

MBVE : *Market to Book Value Equity*,

MC : *Market Capital*

(jumlah lembar saham beredar x harga penutup saham),

TE : Total Ekuitas.

3. *Profitability*.

Profitability adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang telah tersedia bagi pemegang saham. Deviden merupakan bagian dari laba bersih yang diperoleh oleh perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham apabila perusahaan memperoleh laba dari laba bersih. Laba akan dibagikan kepada pemegang saham adalah laba setelah perusahaan memenuhi kewajiban tetapnya.

Deviden diambil dari laba bersih setelah perusahaan memenuhi kewajibannya maka laba tersebut akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio*. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, akan semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar deviden (Puspita, 2009 dalam Latiefasari, 2011). Pembagian deviden kepada pemegang saham dapat memberikan sinyal bahwa perusahaan mampu membagi deviden. *Profitability* diperlukan untuk perusahaan apabila hendak membagikan deviden.

Rasio yang digunakan untuk mengukur *profitability* dalam penelitian ini adalah *Return On Equity (ROE)* (Nugraha, 2010). ROE merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan dana internal perusahaan. Rumus ROE sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

4. Kebijakan hutang.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dipilih perusahaan guna pembiayaan melalui hutang. Kebijakan hutang sering diukur menggunakan pengukuran *Debt Equity Ratio (DER)*. DER menunjukkan besarnya hutang yang digunakan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Semakin besar rasio menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap kreditor dan semakin besar biaya hutang yang harus dibayarkan (Sari, 2010) dan akan berdampak pada *profitability* perusahaan, akan menyebabkan sebagian pendapatan digunakan untuk melunasi pembayaran hutang.

Beban hutang yang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membagikan deviden akan semakin rendah, sehingga kebijakan hutang mempunyai pengaruh negatif terhadap kebijakan deviden (Andriyani, 2008). Pengaruh negatif kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden akan mempengaruhi hak pemegang saham mendapatkan deviden yang semakin berkurang.

Debt to Equity Ratio (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, ditunjukkan menggunakan modal sendiri (dana internal) untuk membayarkan hutang (Nugraha, 2010). Menurunnya nilai kebijakan hutang akan menyebabkan meningkatnya kebijakan deviden. Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih untuk pemegang

saham termasuk deviden yang akan diterima. Beban hutang tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden akan semakin rendah, yang akan menjadikan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

Rasio yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio (DER)*. DER merupakan perbandingan antara total hutang dengan total aktiva, yang menunjukkan mengenai kemampuan ekuitas perusahaan dalam melunasi hutang-hutangnya. Rumus DER sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total aktiva}}$$

Dimana:

DER : *Debt to Equity Ratio*,

Total Hutang : meliputi hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek, dan

Total Aktiva : meliputi aktiva lancar maupun aktiva tetap.

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai kebijakan deviden telah banyak dilakukan sebelumnya, antara lain oleh Andriyani (2008), Mulyono (2011), Puspita (2011), Sari (2010), Nugroho (2010), Handayani (2010) dan Wicaksana (2012). Hasil penelitian tersebut menghasilkan kesimpulan yang berbeda.

Berdasarkan uraian hasil-hasil penelitian terdahulu, dapat dilihat dalam tabel 2.1. berikut:

TABEL 2.1.
Ringkasan penelitian terdahulu

No.	Peneliti	Judul Penelitian	Model Analisis	Hasil
1	Sari (2010)	Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Profitabilitas. Ukuran Perusahaan dan Kesempatan Investasi Terhadap Kebijakan Deviden	Model Regresi	Kesempatan investasi berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.
2	Andriyani (2008)	Analisis Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Investment Opportunity Set (IOS)</i> dan <i>Profitability</i> Terhadap Kebijakan Deviden (Studi Empiris pada Perusahaan Automotive di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2004-2006)	Model Regresi	Kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. IOS berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.
3	Mulyono (2011)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio, Insider Ownership, Size</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Deviden (Studi pada Industri Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2005-2007)	Model Regresi	Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

Lanjutan Tabel 2.1.

4	Puspita (2011)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Deviden Payout Ratio</i> (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007)	Model Regresi	Kebijakan hutang memiliki tanda negatif pada koefisien regresinya dan tidak signifikan.
5	Nugroho (2010)	Analisis Pengaruh <i>Return On Equity, Insider Ownership, Investment Opportunity Set, Firm Size, Cash flow</i> dan <i>Debt Ratio</i> Terhadap <i>Devidend Payout Ratio</i> (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode Tahun 2004-2007)	Model Regresi	<i>Profitability</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. <i>Investment opportunity set</i> berpengaruh negatif dengan kebijakan deviden.
6	Handayani (2010)	Analisis Faktor-Faktor yang mempengaruhi <i>Devidend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007	Model Regresi	Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.
7	Wicaksana (2012)	Pengaruh <i>Cash Ratio, Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return On Asset</i> Terhadap Kebijakan Deviden pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Model Regresi	Kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan deviden.

Sumber: Skripsi

C. Hipotesis

1. Pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan deviden.

Kebijakan deviden dan *investment opportunity set* mempunyai persamaan yang bersumber dari laba perusahaan. Laba perusahaan dipergunakan dalam membagi deviden dan laba ditahan. Laba ditahan akan digunakan untuk investasi untuk pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Sinyal positif mengenai pertumbuhan perusahaan di masa mendatang diartikan laba perusahaan yang diperoleh dari hasil keputusan investasi. Investasi di masa mendatang mempengaruhi besarnya nilai perusahaan. Peningkatan *investment opportunity set* yang tinggi di masa mendatang dapat dihubungkan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi

Penelitian yang dilakukan Mulyono (2010) dalam penelitian mengenai *Investment Opportunity Set (IOS)* bahwa *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden. Tinggi nilai *Investment opportunity set* perusahaan maka tinggi juga peluang pertumbuhan. Pengaruh yang diharapkan *investment opportunity set* terhadap kebijakan deviden adalah negatif.

H_1 : *investment opportunity set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan deviden.

2. Pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden.

Pengalokasian laba menggunakan dana internal dapat mempengaruhi tingkat *profitability* yang tinggi dan pembagian deviden yang rendah. Semakin tinggi *profitability* maka *dividend payout ratio* akan semakin kecil (Sari, 2010).

Penelitian yang telah dilakukan Nugroho (2010) mengenai *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden. Meningkatnya *profitability* akan meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. *Profitability* dengan menggunakan pengukuran rasio ROE merupakan variable yang mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kebijakan deviden. Pengaruh *profitability* terhadap kebijakan deviden adalah positif.

H₂: *profitability* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan deviden.

3. Pengaruh kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden.

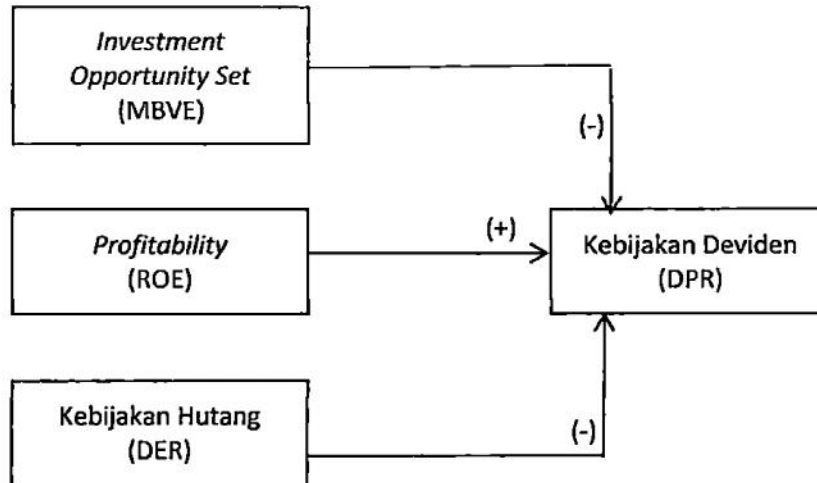
Perusahaan dengan tingkat hutang tinggi akan berusaha mengurangi hutangnya, maka perusahaan akan menggunakan pendanaan dari dana internal untuk kegiatan operasinya. Dana internal yang sebelumnya digunakan untuk pembagian deviden, berdampak pada pemegang saham yang tidak mendapatkan pembagian deviden akibat dari hutang perusahaan tinggi.

Peningkatan hutang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih, termasuk untuk pemegang saham dalam penerimaan deviden. Beban hutang yang tinggi berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membagi deviden yang semakin rendah, hal tersebut yang menjadikan kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan deviden. Pengaruh yang diharapkan kebijakan hutang terhadap kebijakan deviden adalah negatif.

H₃: kebijakan hutang berpengaruh negatif dan signifikan secara statistik terhadap kebijakan deviden.

D. Model Penelitian

Model penelitian memberikan dasar konseptual bagi penelitian yang mengidentifikasi jaringan hubungan antara variabel yang dianggap penting bagi penelitian yang akan dilakukan. Berdasarkan variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi kebijakan deviden adalah *investment opportunity set*, *profitability* dan kebijakan hutang. Variabel-variabel yang digunakan untuk memprediksi kebijakan deviden dapat digambarkan dalam model penelitian seperti ditunjukkan dalam Gambar 2.1. berikut ini:



Sumber: Jurnal dan skripsi

GAMBAR 2.1.

Variabel-variabel yang berpengaruh terhadap kebijakan deviden

Dimana:

Variabel dependen : *Devidend payout ratio*

Variabel independen : *Investment opportunity set, profitability* dan
kebijakan hutang