

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Terdapat beberapa penelitian terdahulu yang menguji tentang *dividen payout ratio* yang dihubungkan dengan berbagai variabel independen. Ada berbagai macam penelitian terdahulu :

Pribadi dan Sampurno (2012) melakukan penelitian tentang analisis pengaruh *firm size* terhadap *dividend payout ratio* di BEI periode 2008 – 2011. Dengan hasil menunjukkan bahwa *firm size* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Pendekatan penelitian ini menggunakan kuantitatif.

Janifairus, dkk. (2013) melakukan penelitian yaitu Pengaruh *debt to equity ratio*, *Return on Asset* terhadap *dividen payout ratio* di BEI periode 2008 – 2010. Dengan hasil menunjukkan pada perhitungan analisis regresi linier berganda, bahwa secara simultan variabel ROA, DER, mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap DPR. Secara parsial variabel ROA, mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DPR, sedangkan DER tidak berpengaruh signifikan. Variabel ROA mempunyai pengaruh yang paling kuat dibandingkan dengan variabel yang lainnya terhadap DPR.

Miswandi, dkk. (2014) melakukan penelitian yang bertujuan untuk menganalisis faktor – faktor yang mempengaruhi *dividen payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2009 – 2011. Berdasarkan hasil hipotesis yang dilakukan

yaitu : DER berpengaruh terhadap DPR, sedangkan degree of operating leverage, tidak berpengaruh terhadap DPR. Nilai koefisien determinasi menunjukkan 12.9 % sedangkan sisanya sebesar 87.1% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian, seperti likuiditas.

Perpatih (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh ROA dan DER terhadap DPR pada perusahaan manufaktur periode 2011 – 2014. Dengan hasil terdapat pengaruh yang signifikan antara ROA dan DER terhadap DPR yang ditunjukkan oleh hasil uji F secara simultan atau secara bersamaan berpengaruh terhadap DPR yang dijalankan oleh perusahaan manufaktur sektor industri dasar dan kimia yang terdaftar di BEI.

Hanif dan Bustaman (2017) melakukan penelitian tentang Pengaruh DER, *firm size* terhadap DPR pada perusahaan manufaktur periode 2011 – 2015. Dengan hasil secara parsial, DER dan *firm size* tidak berpengaruh terhadap DPR. Atmoko, dkk. (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh ROA, DER dan *firm size* terhadap DPR pada perusahaan perbankan yang terdaftar di BEI periode 2011 – 2015. Dengan hasil analisis regresi linier berganda didapatkan bahwa ROA berpengaruh negatif signifikan, sedangkan DER dan *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR diterima.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Teori keagenan mendeskripsikan hubungan antara pemegang saham (*shareholders*) sebagai prinsipal dan manajemen sebagai agen. Manajemen merupakan pihak yang

dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerja demi kepentingan pemegang saham. Karena mereka dipilih, maka pihak manajemen harus mempertanggungjawabkan semua pekerjaannya kepada pemegang saham. Di dalam manajemen perusahaan terdapat pihak yang dikontrak oleh pemegang saham untuk bekerjasama demi kepentingan pemegang saham. Manajemen akan diberikan kepercayaan untuk menguasai keputusan yang terbaik bagi pemegang saham. Oleh karena itu manajemen harus mempertanggungjawabkan semua upaya kepada pemegang saham. Teori keagenan yang melandasi hubungan manajer dan pemegang saham, fokus dalam teori ini yaitu pada kontrak kerja yang paling efisien untuk mendasari hubungan antara manajer dan pemegang saham (Jansen dan Mekling 1976).

Hubungan antara pemegang saham dan manajer, selain menimbulkan konflik kepentingan juga dapat menimbulkan asimetri informasi. Asimetri informasi adalah dimana manajemen sebagai pihak yang menguasai informasi dibandingkan dengan investor atau kreditur. Manajer sebagai pengelola perusahaan lebih memiliki informasi mengenai perusahaan. Kondisi tersebut sering kali digunakan oleh manajer untuk mengambil keputusan yang menguntungkan manajer pribadi dan tidak jarang dapat merugikan pihak pemegang saham. Konflik kepentingan yang terjadi antara pemegang saham dan manajer tersebut menyebabkan pemegang saham harus melakukan pengawasan agar manajemen tidak melakukan tindakan yang dapat merugikan pemegang saham. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham menimbulkan biaya keagenan.

2.2.2 Teori Hipotesis Sinyal Dividen (*Dividend Signaling Hypothesis*)

Investor dipasar modal membutuhkan berbagai informasi tentang baik tidaknya suatu perusahaan untuk melakukan investasi. Salah satu informasi yang diperlukan adalah informasi pengumuman perubahan dividen ini, oleh para investor dianggap sebagai sinyal yang tentang prospek masa depan perusahaan. Bhattacharya (1979) pertama kali mencetuskan teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham dan menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya informasi asimetris 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 tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif.

2.2.3 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah

membayar dividen untuk saham preferen (Jogiyanto, 1998;58). Sutrisno (2012;266) menyatakan bahwa salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedangkan apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.

Dividen yang dibayarkan pada pemegang para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing – masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. *Stockholder* (pemegang saham) memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan. Dalam hal ini peran manajer keuangan sangat penting karena manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan dividen yang optimal yang mana akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen dimasa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

Kebijakan dividen adalah keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna membiayai investasi pada masa yang akan datang. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang tidak mudah

antara membagikan laba sebagai dividen atau menahan untuk diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan akan berdampak negative terhadap harga saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan melihat sebagai sinyal negatif atas prospek perusahaan. Peningkatan dividen memberikan sinyal perubahan yang menguntungkan pada harapan manajer dan penurunan dividen menunjukkan pandangan pesimis prospek perusahaan dimasa yang akan datang (Sartono 2013).

Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada pemegang saham. Setiap perusahaan selalu menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan tersebut disatu pihak, tetapi kedua tujuan tersebut selalu bertentangan. Sebab kalau makin tinggi tingkat dividen yang dibayarkan, berarti semakin sedikit laba yang ditahan, dan sebagai akibatnya adalah menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Apabila perusahaan ingin menahan sebagian besar dari pendapatan yang tersedia untuk pembayaran dividen adalah semakin kecil. Presentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham disebut *dividen payout ratio*. Dengan demikian dapat dikatakan bahwa makin tingginya *dividen payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan maka makin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali di dalam perusahaan dan akan menghambat pertumbuhan perusahaan (Riyanto, 2001;266).

2.3 Debt to Equity Ratio (DER)

Debt to equity ratio merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Selain itu DER juga menunjukkan keseimbangan proposi antara aktiva yang didanai oleh kreditur dan pemilik perusahaan. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut yang berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatannya dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 2001;267).

Prihantoro (2003) menyatakan bahwa peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen. Jika beban hutang tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah, sehingga DER mempunyai hubungan negatif dengan *dividen payout ratio*.

2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata – rata penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan yang

sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dan yang lebih besar sehingga perusahaan mampu menentukan *dividen payout ratio* yang lebih tinggi. Dengan demikian total asset yang besar maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut akan menentukan *dividen payout ratio* yang besar juga (Damayanti dan Achyani, 2006).

Kemampuan meminjam dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dibank atau kemauan tidak resmi kelembagaan keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi.

2.5 Degree of Operating Leverage (DOL)

Degree of operating leverage adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya tetap berupa penyusutan atau sebagai presentase perubahan laba operasi (EBIT) akibat perubahan penjualan dalam presentase tertentu. *Degree of operating* yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan menanggung risiko yang besar pula berupa biaya tetap dan biaya variabel yang besar, yang akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin kecil kepada para pemegang saham.

Jika suatu laporan keuangan perusahaan menginformasikan nilai DOL yang tinggi maka para investor akan menilai perusahaan tersebut beresiko tinggi. Artinya, jika para investor tidak berani mengambil resiko yang besar atau jika mengalami kerugian maka informasi tersebut akan membawa dampak yang buruk pada perusahaan karena para investor tidak berani menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.6 Hipotesis

2.6.1 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Dividen Payout Ratio

Debt to equity ratio menggambarkan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. Modigliani dan Miller (1958) menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan akan meningkat dengan meningkatnya DER karena adanya efek dari pajak penghasilan. Sehingga dengan menggunakan utang perusahaan akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil maka nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar. Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas. Pembayaran dividen yang lebih besar meningkatkan kesempatan untuk memperbesar modal dari sumber eksternal. Sumber modal eksternal ini salah satunya adalah melalui hutang.

Berkaitan dengan teori sinyal dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah berupa porsi hutang yang lebih besar diperusahaan yang benar – benar kuat yang berani menanggung resiko mengalami kesulitan keuangan ketika porsi hutang perusahaan relatif tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi dipakai manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Investor akan menilai perusahaan yang lebih tinggi porsi utangnya. Dalam penelitian yang dilakukan oleh Hermuningsih (2007) menyatakan bahwa terdapat pengaruh signifikan antara *debt to equity ratio* dengan dividen payout ratio, hasil pengujian regresi model dengan uji F signifikan tetapi secara parsial hanya variabel equity saja yang signifikan.

H₁ : Debt to Equity Ratio berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio

2.6.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Dividen Payout Ratio

Smith, dkk. (1992) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan suatu faktor yang penting bukan hanya sebagai proksi pada biaya keagenan dimana diharapkan lebih tinggi pada perusahaan dengan ukuran yang lebih besar tetapi juga disebabkan biaya transaksi yang berhubungan dengan penerbitan saham sehubungan dengan ukuran perusahaan. Proksi yaitu pihak lain oleh pemegang saham ditunjuk dan diberi wewenang untuk melakukan segala sesuatu yang diperlukan atau diminta dalam rapat umum pemegang saham.

Suatu perusahaan yang sudah besar akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan mengalami banyak kesulitan untuk memiliki akses kepasar modal. Karena kemudahan akses kepasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil (Chang dan Rhee, 1990). Berdasarkan hasil perhitungan yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar $0,038 < 0,05$. Hal ini menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap dividend payout ratio (Ismutmaimah 2017)

H₂: Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio

2.6.3 Pengaruh Degree of Operating Leverage terhadap Dividen Payout Ratio

Leverage operasi merupakan penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan. Leverage operasi digunakan untuk mempengaruhi volume penjualan terhadap laba, sehingga laba yang dihasilkan oleh perusahaan akan digunakan untuk investasi atau pembayaran dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka mengurangi laba yang diperoleh untuk pembiayaan pemegang saham, selanjutnya mengurangi dana internal. Dengan penggunaan leverage operasi perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan meningkat EBIT yang lebih besar. Kondisi demikian yang mendorong pemilik perusahaan mempunyai leverage operasi yang menguntungkan berdasarkan situasi perekonomian yang ada dan tuntutan pemilik sering menuntut manajer untuk melakukan laba minimal mengurangi tuntutan terhadap dividen.

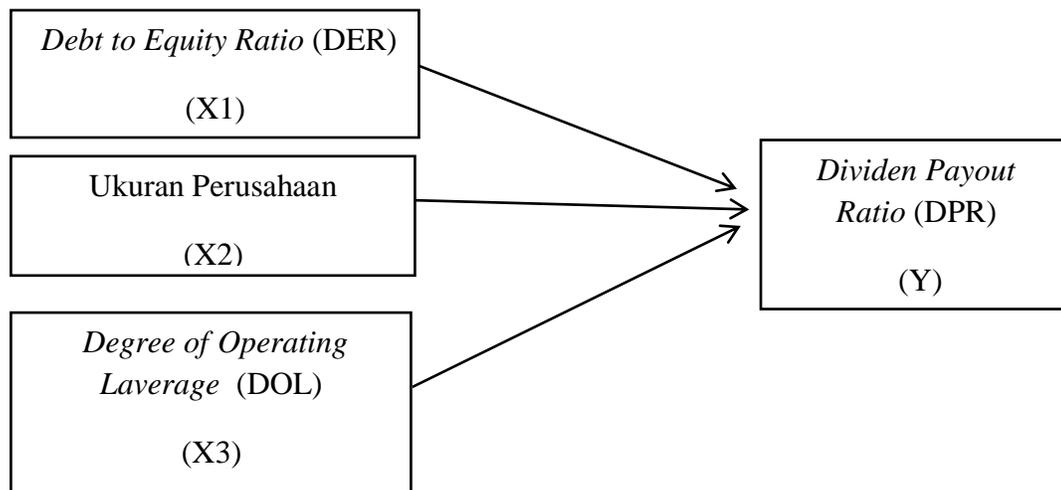
Penggunaan leverage operasi oleh perusahaan diharapkan agar penghasilan yang diperoleh atas penggunaan aktiva tetap tersebut cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Ukuran leverage operasi adalah *Degree of Operating Leverage* (DOL). Semakin tinggi DOL, perusahaan semakin beresiko karena harus menanggung biaya tetap yang semakin besar (Sutrisno, 2000;240). Hal ini berarti perusahaan semakin beresiko maka dividen yang akan dibayarkan semakin rendah. Jika hal ini terjadi maka secara otomatis para pemegang saham akan melakukan penilaian terhadap DOL. Penelitian Ismutmainah (2017) menyimpulkan bahwa terdapat pengaruh signifikan terhadap *degree of operating leverage*. Hasil penelitian yang telah dilakukan, maka diperoleh hasil signifikansi sebesar

0,003 < 0,05.

H₃: Degree of operating Leverage berpengaruh signifikan terhadap Dividen Payout Ratio

2.7 Kerangka Konseptual

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), Ukuran Perusahaan (*firm size*), *Degree of Operating Leverage* (DOL) terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR). Kerangka konseptual sebagai berikut :



Gambar 1: Kerangka Konseptual

Berdasarkan pada teori yang telah disajikan pada uraian penelitian-penelitian terdahulu yang menguji *dividen payout ratio* , maka dapat dibuat suatu kerangka

pemikiran. Terdapat tiga variabel independen yang terdiri dari serta variabel dependennya adalah kinerja keuangan perusahaan. Penelitian ini ingin menguji bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Firm Size* dan *Degree of Operating Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *dividen payout rato*.