

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Debt to Equity Ratio*

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasionalnya pasti memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang kaitannya dengan dana sebagai alat penyokong keberlangsungan perusahaan agar berjalan sebagaimana mestinya. Kebutuhan akan dana ini diperlukan untuk menutup keseluruhan maupun sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang.

Perusahaan memiliki beberapa pilihan atas sumber dana yang akan digunakan. Pemilihan sumber dana ini didasarkan atas tujuan, syarat, keuntungan dan kemampuan perusahaan itu sendiri. Secara garis besar, sumber dana dapat diperoleh dari modal sendiri dan pinjaman. Dalam praktiknya, perusahaan dapat memilih pendanaan dari salah satu sumber dana atau kombinasi dari keduanya.

Di dalam rasio solvabilitas terdapat rasio-rasio yang mengukur persentase utang yang dimiliki perusahaan. Menurut Prihadi (2019:227) “Ide dasar dari rasio utang adalah untuk mengetahui seberapa porsi utang yang mendanai perusahaan”. Salah satu rasio yang dapat mengukur perbandingan utang adalah rasio utang atas ekuitas atau *Debt to Equity Ratio* (DER).

Debt to Equity Ratio menurut Suad dan Enny (dalam Hidayat, 2017) adalah “rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang dengan modal sendiri”. Sedangkan menurut Susan (dalam Sari, 2017) *Debt to Equity Ratio* merupakan “rasio yang digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri”.

Definisi lain menurut Kasmir (2018:157) “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang dengan ekuitas”. Dari penjelasan di atas dapat diambil kesimpulan bahwa *Debt to Equity Ratio* merupakan suatu rasio yang digunakan untuk mengukur jumlah utang dengan modal sendiri. Rasio ini sering disebut juga rasio leverage atau solvabilitas. *Debt to Equity Ratio* memberikan gambaran mengenai tingkat kecukupan utang perusahaan. Artinya, rasio ini memberikan gambaran seberapa besar porsi utang yang ada pada perusahaan jika dibandingkan dengan ekuitas yang ada. Rasio ini digunakan untuk mengetahui besaran dana yang disediakan kreditor (peminjam) dengan pemilik perusahaan. Sehingga dapat dikatakan bahwa rasio ini memiliki fungsi untuk dapat menunjukkan bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan keseluruhan utang (Herry dalam Sari, 2017).

2.1.1.1 Rasio Keuangan

Dalam menganalisis laporan keuangan perusahaan akan memerlukan data-data keuangan yang tersaji dalam laporan keuangan. Melalui analisis laporan keuangan ini akan mempermudah untuk menilai dan mengukur kondisi keuangan perusahaan. Bagi pihak manajemen, hasil analisis akan memberikan gambaran sekaligus dapat digunakan untuk menentukan arah dan tujuan perusahaan ke

depan. Dengan demikian, suatu laporan keuangan dapat dijadikan acuan bagi pihak manajemen dalam mengambil keputusan dan hal lain yang dianggap penting bagi pihaknya.

Untuk dapat memahami laporan keuangan, perlu dianalisis terlebih dahulu. Salah satu alat analisis yang dapat dan biasa digunakan adalah analisis laporan keuangan yang berupa rasio-rasio keuangan.

Menurut Hery (2015:138) “Rasio keuangan merupakan suatu perhitungan rasio dengan menggunakan laporan keuangan yang berfungsi sebagai alat ukur dalam menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan”. Suatu rasio keuangan akan menunjukkan hubungan yang sistematis dalam bentuk suatu perbandingan antara pos-pos laporan keuangan. Jadi rasio keuangan merupakan suatu kegiatan membandingkan angka-angka dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka-angka yang lainnya.

Rasio keuangan dirancang untuk membantu mengevaluasi laporan keuangan. Sehingga dengan menggunakan analisis rasio keuangan akan dapat membantu untuk lebih memahami suatu laporan keuangan. Hasil dari rasio keuangan dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan dalam suatu periode tertentu dan menilai kemampuan manajemen dalam mengelola dan memberdayakan sumber daya perusahaan secara efektif.

Analisis rasio dalam banyak hal akan mampu memberikan suatu indikator dan gejala-gejala yang muncul di sekitar kondisi yang melingkupinya (Abdul Halim, 2007:156). Suatu rasio keuangan yang dihitung dan diinterpretasikan secara tepat, maka akan mampu menunjukkan pada aspek-aspek mana evaluasi

dan analisis lebih lanjut harus dilakukan. Dengan demikian, analisis terhadap rasio dapat menjelaskan saling keterkaitan yang ada antara variabel-variabel yang bersangkutan.

2.1.1.2 Penggolongan Rasio Keuangan

Analisis rasio merupakan salah satu analisis yang penting dalam penilaian kinerja dari suatu perusahaan. Masing-masing rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan dan maksud tertentu. Setiap hasil dari rasio keuangan yang diukur dapat dijadikan alat pendukung pengambilan keputusan.

Mengingat banyaknya macam atau jenis analisis rasio yang ada, dirasa perlu untuk melakukan pembatasan bilamana akan melakukan analisis rasio. Menurut Hery (2015:142) secara garis besar, saat ini dalam praktik setidaknya terdapat lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan. Kelima jenis rasio keuangan tersebut adalah :

1. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya bila jatuh tempo. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin mampu perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang segera harus dibayar. Namun, bila terlampaui tinggi akan berpengaruh terhadap kemampulabaan perusahaan, karena sebagian dana yang tidak produktif yang diinvestasikan dalam *current assets*, akhirnya profitabilitas perusahaan tidak optimal (Abdul Halim, 2007).

Jenis-jenis rasio yang termasuk rasio likuiditas, diantaranya:

- a. Rasio Lancar (*Current Ratio*)
- b. Rasio Sangat Lancar atau Rasio Cepat (*Quick Ratio* atau *Acid Test Ratio*)
- c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

2. Rasio Pengungkit (*Leverage Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar perusahaan dibiayai oleh utang. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin jelek keadaan keuangan perusahaan karena semakin tinggi pula risiko keuangan yang ditanggung oleh perusahaan (Abdul Halim, 2007:158). Hal ini disebabkan karena semakin besar proporsi dana yang berasal dari utang. Jenis-jenis rasio leverage yang dapat digunakan diantaranya:

- a. Rasio Utang (*Debt Ratio*)
- b. Rasio Utang terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)
- c. Rasio Utang Jangka Panjang terhadap Ekuitas (*Long Term Debt to Equity*)
- d. Rasio kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*)
- e. Rasio Laba Operasional terhadap Kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*)

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas perusahaan dalam menggunakan sumber dayanya yang berupa aset. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan semakin efisien penggunaan aset dan semakin cepat pengembalian dana dalam bentuk kas. Jenis-jenis rasio aktivitas yang dapat digunakan diantaranya:

- a. Perputaran Piutang Usaha (*Accounts Receivable Turn Over*)
- b. Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)
- c. Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turn Over*)
- d. Perputaran Aset Tetap (*Fixed Asset Turn Over*)
- e. Perputaran Total Aset (*Total Assets Turn Over*)

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar efektivitas manajemen dalam mengelola aset dan ekuitas yang dimiliki perusahaan untuk menghasilkan laba. Tinggi rendahnya rasio ini sering kali merefleksikan kemampuan dan efektivitas penggunaan aset. Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan diantaranya:

- a. Hasil Pengembalian atas Aset (*Return on Assets*)
- b. Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity*)

5. Rasio Penilaian atau Rasio Ukuran Pasar

Rasio ini digunakan untuk mengukur sampai seberapa besar kemampuan manajemen untuk mencapai nilai pasar yang melebihi pengeluaran kas. Jenis-jenis rasio leverage yang dapat digunakan diantaranya:

- a. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning Per Share*)
- b. Rasio Harga Terhadap Laba (*Price Earning Ratio*)
- c. Imbal Hasil Dividen (*Dividend Yield*)
- d. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)
- e. Rasio Harga terhadap Nilai Buku (*Price to Book Value Ratio*)

2.1.1.3 Kegunaan *Debt to Equity Ratio*

Hery (dalam Hidayat, 2017) menyatakan bahwa “Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditur dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan”. Dalam memilih menggunakan modal sendiri haruslah menggunakan beberapa perhitungan. Pihak manajemen perlu untuk memahami dan pandai dalam mengatur rasio utang atas ekuitas. Kasmir (2018:157) mengatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berguna “untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan”. Menurut Sari (2017), semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka akan menunjukkan semakin besarnya modal pinjaman yang digunakan untuk membayar aktiva perusahaan.

2.1.1.4 Rumus *Debt to Equity Ratio*

Menurut Gumanti (2011:114), untuk mencari *debt to equity ratio* dapat dinyatakan dengan rumus sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang\ (Debt)}{Ekuitas\ (Equity)}$$

Gumanti (2011:114)

2.1.2 *Return on Equity*

Perolehan laba atau keuntungan yang maksimal merupakan tujuan yang ingin dicapai oleh setiap perusahaan. Dalam praktiknya, manajemen perusahaan dituntut untuk mampu mencapai dan memenuhi target yang telah ditetapkan. Sehingga besaran laba atau keuntungan yang diperoleh perusahaan tentu bukan asal untung dan harus dicapai sesuai target yang diharapkan. Dengan demikian, suatu perusahaan harus memiliki ukuran atas tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Dalam melakukan pengukurannya, perusahaan dapat menggunakan rasio profitabilitas atau yang dikenal juga dengan rasio rentabilitas. Rasio ini digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Dalam rasio ini terdiri dari beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan, salah satunya adalah *Return on Equity* (ROE).

Menurut Gumanti (2011:116) “tingkat pengembalian atas modal (*return on equity*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan modal yang ada untuk menghasilkan laba atau keuntungan”.

Menurut Mardaleni (2014) *Return on Equity* merupakan “tolak ukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan total modal sendiri yang digunakan”.

Definisi lain *Return On Equity* menurut Kasmir (2018:204) “hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri”. Jadi dapat disimpulkan, rasio ini dapat menunjukkan seberapa besar

keuntungan yang diperoleh dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini maka akan semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*Return on Equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham (Brigham & Houston, 2010:133). Para pemegang saham pasti menginginkan mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan.

Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan (I Made Sudana, 2015:25).

2.1.2.1 Kegunaan *Return on Equity*

Menurut Agus Sartono yang dikutip oleh Mardaleni (2014) *Return on Equity* menunjukkan tingkat efisiensi investasi yang nampak pada efektivitas pengelolaan modal sendiri. Kasmir (2018:204) juga menyatakan bahwa rasio ini berguna untuk menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Menurut Mursidah Nurfadillah (2011) rasio ini berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya. Semakin tinggi tingkat *Return on Equity* berarti semakin efisien manajemen dalam menggunakan ekuitasnya.

2.1.2.2 Rumus *Return on Equity*

Menurut Brigham & Houston (2010:149) pengembalian atas ekuitas biasa dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas biasa}}$$

Brigham & Houston (2010:149)

2.1.3 *Dividend Payout Ratio*

Suatu bentuk investasi saham akan memberikan dua keuntungan bagi para investor yaitu keuntungan yang berupa dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan suatu keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham. Pembagian dividen bagi para pemegang saham ini ditetapkan melalui putusan kebijakan yang diambil perusahaan yang bersangkutan.

Rasio yang dapat digunakan dalam mengukur dan menggambarkan persentase dividen tunai yang diterima oleh para pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan adalah *Dividend Payout Ratio* (Hery, 2013:2).

Menurut Hery (2013:2) *dividend payout ratio* adalah “rasio yang digunakan untuk mengukur dan menggambarkan persentase dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan”.

Menurut Indriyo (dalam Sari, 2017) *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan dan biasanya disajikan dalam bentuk persentase.

Menurut Robinson (dalam Hery, 2013:2) *Dividend Payout Ratio* (DPR) ditentukan setiap tahun oleh perusahaan untuk membayar dividen tunai kepada para pemegang saham, yang dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak.

2.1.3.1 Definisi Dividen

Menurut Liu & Hiu (dalam Hery, 2013:7) Dividen merupakan pembayaran kepada pemilik perusahaan yang diambil dari keuntungan perusahaan, baik dalam bentuk saham maupun tunai. Sedangkan menurut Baridwan (dalam Hakim, 2020) “Dividen merupakan pembagian laba sisa bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan dari Rapat Umum Pemegang Saham”. Dividen dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional sesuai dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik. Dapat disimpulkan bahwa dividen merupakan pembagian atas hasil kinerja perusahaan kepada para pemegang saham.

Dividen merupakan hak para pemegang saham biasa untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan mengambil keputusan untuk membagi keuntungannya dalam bentuk dividen, maka semua pemegang saham biasa akan mendapat haknya. Besaran dividen yang diterima tergantung porsi kepemilikan saham pada perusahaan yang bersangkutan. Apabila keuntungan perusahaan yang dihasilkan besar maka kemungkinan para pemegang saham memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen yang besar pula.

Pengumuman dividen merupakan salah satu informasi yang akan direspon oleh pasar. Menurut Juma'h & Pacheco (dalam Hery, 2013:13) terdapat beberapa tujuan dilakukannya pembagian dividen, yaitu :

- 1) Untuk memaksimumkan kemakmuran bagi para pemegang saham, karena tinggi dan stabilnya dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham.
- 2) Untuk menunjukkan likuiditas perusahaan. Dengan dibayarkannya dividen, diharapkan bahwa kinerja perusahaan di mata investor akan terlihat bagus.
- 3) Untuk menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghadapi gejolak ekonomi yang terjadi, serta menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberikan hasil kepada investor.
- 4) Untuk menarik minat investor karena sebagian besar investor memandang risiko dividen lebih rendah dibanding risiko *capital gain*.
- 5) Sebagai alat komunikasi antara manajer dan pemegang saham.

2.1.3.2 Jenis-jenis Dividen

Salah satu keuntungan memiliki saham ialah menerima dividen. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham terdapat dalam beberapa jenis bentuk dividen, hal ini tergantung dari kebijakan dan kemampuan perusahaan yang bersangkutan.

Menurut Tatang Ary Gumanti (2013:21) jenis-jenis dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham adalah sebagai berikut :

1. *Cash Dividend* (Dividen Tunai)

Dividen tunai merupakan dividen dalam bentuk uang tunai yang besarnya ditentukan oleh manajemen perusahaan. Dividen tunai merupakan bentuk pembagian keuntungan yang paling sering dilakukan. Menurut Hery (2013:8) ada tiga hal penting yang membuat perusahaan dapat membayarkan dividen tunai, yaitu tersedianya laba ditahan, cukup uang kas, dan adanya tindakan resmi dari dewan direksi.

Dividen ini seringkali disebut sebagai dividen reguler (*regular dividend*). Dividen reguler biasanya dibayarkan empat kali setahun (kuartalan), dua kali setahun (tengah-tahunan) dan sekali setahun.

2. *Stock Dividend* (Dividen Saham)

Dividen saham merupakan dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk saham, biasanya dinyatakan dalam suatu persentase tertentu dari jumlah saham yang beredar. Berdasarkan uraian tersebut, jelas bahwa *stock dividend* tidak lebih dari rekapitalisasi perusahaan, sementara proporsi kepemilikan dari para pemegang saham tetap tidak berubah (Abdul Halim, 2007:97).

3. *Liquidating Dividend* (Dividen Likuidasi)

Dividen likuiditas merupakan pembagian dividen yang berasal dari kelebihan laba ditahan atau sisa laba yang ditunjukkan dalam nilai bukunya. Dividen ini dipandang sebagai layanan pendapatan internal (*internal revenue service*) sebagai tingkat pengembalian terhadap modal daripada pendapatan biasa. Sehingga dividen likuidasi dapat memiliki konsekuensi pajak yang berbeda bagi investor.

Menurut Brigham & Houston (2011:226) prosedur pembayaran aktual dividen adalah sebagai berikut:

1) Tanggal Deklarasi (*Declaration Date*)

Merupakan tanggal di mana direksi suatu perusahaan mengeluarkan pernyataan yang mendeklarasikan dividen.

2) Tanggal Pemilik Tercatat (*Holder-of-Record Date*)

Merupakan tanggal di mana ketika perusahaan menyusun daftar pemegang saham sebagai pemilik pada tanggal ini, maka pemegang saham tersebut akan menerima dividen.

3) Tanggal Eks-Dividen (*Ex-Dividend Date*)

Merupakan tanggal di mana hak atas dividen berjalan tidak lagi dimiliki oleh suatu saham; biasanya dua hari kerja sebelum tanggal pemilik tercatat.

2.1.3.3 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencakup keputusan-keputusan mengenai apakah laba yang diperoleh suatu perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk reinvestasi dalam perusahaan. Salah satu komponen yang penting dalam kebijakan adalah rasio pembayaran dividen (DPR), yang menunjukkan jumlah dividen per saham (DPS) relatif terhadap pendapatan per saham (EPS) atau jumlah dividen kas relatif terhadap laba setelah pajak yang tersedia untuk pegemgang saham biasa. Menurut Abdul Halim (2007:96) dalam merumuskan suatu kebijakan dividen, manajemen keuangan menghadapi *trade-off*. Apabila manajemen sudah mengambil keputusan mengenai investasi yang akan didanai dan memilih kombinasi dari utang-modalnya untuk mendanai

investasi tersebut, maka keputusan untuk membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba. Hal ini nantinya akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal (Abdul Halim, 2007:96).

Kebijakan dividen berkaitan dengan penentuan besarnya rasio pembayaran dividen, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham (I Made Sudana, 2015:192). Hal ini dikarenakan keputusan dividen merupakan bagian dari suatu keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya yang berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan (Sudana, 2015:192). Laba ditahan ini merupakan salah satu sumber dana intern perusahaan.

Kebijakan pembayaran dividen yang tinggi akan mahal bagi perusahaan yang tidak mempunyai kas untuk mendukungnya, peningkatan suatu dividen menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan kas yang cukup guna mempertahankan pembayaran dividen (Brealey, Myers & Marcus, 2007:51). Karena itu investor meyakini arus kas dan laba perusahaan yang baik dari dividen yang dibagikan suatu perusahaan.

2.1.3.4 Teori-teori Kebijakan Dividen

Baker *et al.* (dalam Gumanti, 2013:8) menyimpulkan bahwa sejauh ini dikenal ada tujuh teori tentang dividen. Ketujuh teori yang dimaksud adalah sebagai berikut:

1. *Bird in the hand theory* (teori burung di tangan)

Teori ini diberikan oleh Bhattacharya sebagai tanggapan terhadap teori dividen tidak relevan dari Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa seekor burung di tangan akan lebih berharga dari pada seribu burung di udara. Investor lebih menyukai dividen karena dividen merupakan sesuatu yang pasti untuk didapatkan saat ini, berbeda dengan keuntungan dari capital gain yang mengandung ketidakpastian.

2. *Signaling theory* (teori sinyal)

Teori ini dikembangkan oleh Bhattacharya sebagai suatu model sinyal yang menyimpulkan bahwa tingginya dividen yang dibagikan menunjukkan tingginya kinerja perusahaan (Hery, 2013:20). Perubahan dividen mengandung informasi mengenai perubahan prospek perusahaan di masa mendatang. Dividen yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dapat digunakan untuk memprediksi kondisi perusahaan di masa mendatang. Peningkatan dividen yang membuay pasar memiliki reaksi positif akan mendukung *signaling theory*. Pasar akan cenderung menginterpretasikan peningkatan dividen sebagai pertanda baik prospek perusahaan.

3. *Tax preference* (teori preferensi pajak)

Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Miller & Scholes (dalam Hery, 2013:8). Investor menyukai perusahaan yang membayar dividen rendah untuk alasan pajak. Besarnya tarif pajak untuk dividen jauh lebih tinggi dibanding tarif pajak untuk capital gain, sehingga investor menginginkan perusahaan menahan labanya untuk menghindari pajak yang lebih tinggi. Dividen menimbulkan kewajiban pajak yang segera bagi pemegang saham. Sehingga perusahaan

seharusnya mempertahankan pembayaran dividen yang rendah jika mereka ingin memaksimalkan nilai pemegang saham.

4. *Clientele effect theory* (teori efek klien)

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini dalam bentuk dividen, menghendaki perusahaan menetapkan *dividend payout ratio yang tinggi*. Sebaliknya, kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang pada saat ini, lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih karena bagi mereka bahwa pembagian dividen yang besar berarti pajak yang dibayarkan juga akan semakin besar. Menurut Brigham & Houston (2011:216) berdasar pada teori ini suatu perusahaan akan cenderung menarik sekumpulan investor yang menyukai kebijakan dividennya.

5. *Agency theory* (teori keagenan)

Teori keagenan menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan. Karena pembayaran dividen tidak didanai dari penjualan saham baru dan mengurangi dasar aset sebagai penjamin obligasi perusahaan, nilai obligasi dapat ditingkatkan dengan memberikan perlindungan dan penurunan nilai melalui pembayaran dividen yang tidak dibatasi.

6. *Life cycle theory* (teori siklus hidup)

Teori ini menyatakan bahwa dividen cenderung mengikuti pola siklus hidup perusahaan dan dividen yang dibagikan mencerminkan analisis manajemen

atas pentingnya ketidaksempurnaan pasar. Menurut teori ini, keputusan dividen dipengaruhi oleh kebutuhan perusahaan untuk mendistribusikan alirankasnya.

7. *Catering theory* (teori katering)

Teori ini menyatakan bahwa manajer memberi investor apa yang sebenarnya diinginkan investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen bila investor berani memberi premi harga saham yang tinggi tetapi manajer tidak akan membagi dividen bila investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen.

2.1.3.5 Rasio Pembayaran Dividen

Menurut Brealey, Myers & Marcus (2007:82) rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) merupakan suatu rasio yang mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai dividen.

Menurut Sudana yang dikutip dalam Hakim (2020) “rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*) merupakan persentase *dividend per share* terhadap laba per lembar saham atau *earning per share*”.

Menurut Hery (2015:145) “*Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham”.

Dari penjelasan mengenai rasio pembayaran dividen di atas dapat diambil kesimpulan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan suatu rasio yang menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Menurut Hery (2015:145) *Dividend Payout Ratio* dapat digunakan sebagai salah satu ukuran dalam menilai kebijakan dividen, yaitu suatu pengambilan keputusan oleh emiten mengenai besaran dividen tunai yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Menurut I Made Sudana (2015:26) *Dividend Payout Ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

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

(I Made Sudana, 2015:26)

2.1.4 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Debt to Equity Ratio merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa porsi utang dengan ekuitas yang dimiliki perusahaan. Kontrak utang juga dapat mempengaruhi keputusan dividen (Rozeff dalam Hery, 2013:38). Semakin besar proporsi utang yang digunakan dalam struktur modal maka akan semakin besar pula jumlah kewajiban perusahaan kepada kreditor.

Menurut Hashemi & Zadeh (dalam Hery, 2013:3-4) struktur permodalan yang didominasi oleh utang menyebabkan adanya prioritas untuk membayar kewajiban terlebih dahulu sebelum dividen untuk pemegang saham dibagikan. Jika tingkat utang perusahaan semakin meningkat, maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham akan semakin menurun, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin rendah (Hery, 2013:4).

Hal ini sesuai dengan hasil penelitian Agus Effendy (2014) bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*, hal ini

berarti setiap peningkatan maupun penurunan pada nilai *Debt to Equity Ratio* maka pada umumnya akan terjadi penurunan maupun peningkatan pada *Dividend Payout Ratio*.

2.1.5 Pengaruh *Return on Equity* terhadap *Dividend Payout Ratio*

Return on Equity merupakan rasio yang dipergunakan untuk mengukur seberapa besar kontribusi ekuitas yang dimiliki perusahaan dapat menghasilkan laba bersih. Semakin tingginya tingkat *return on equity* berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi pula. Apabila *return on equity* meningkat, maka keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan meningkat pula. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan laba per lembar saham. Peningkatan pada laba per lembar saham akan meningkatkan dividen. Ketika dividen yang dibayarkan tinggi, maka rasio pembayaran dividen akan tinggi pula. Sehingga hal ini akan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), sebagai alat ukur kebijakan dividen.

Penelitian Stefan Yudhanto & Siti Aisjah (2012) di dalam jurnalnya menyatakan bahwa *return on equity* memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Pratiwi, Siswanto, dan Istanti (2016) bahwa *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.1.6 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Return on Equity*

Debt to Equity Ratio digunakan untuk mengetahui setiap satuan modal sendiri yang dijadikan untuk menjamin hutang. Menurut Walsh (dalam Susanti

dkk, 2015) penambahan suatu utang ke dalam neraca apabila biaya utang lebih kecil daripada modal, diharapkan meningkatkan profitabilitas dan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan bagi pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Fitri Dwi Susanti, Topowijono, Achmad Husaini (2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*. Hasil penelitian ini selaras dengan penelitian Kurniawati, Endang dan Nuzula (2015) bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*.

2.1.7 Pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* melalui *Return on Equity*

Peningkatan saldo utang perusahaan pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima karena pembayaran kewajiban kepada kreditor akan menjadi lebih diprioritaskan dibandingkan pembayaran dividen (Hery, 2013:3). Menurut Abdul Halim & Mamduh M. Hanafi (dalam Kautsar, 2014) *Return on Equity* secara eksplisit memperhitungkan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan suatu laba bagi pemegang saham biasa, setelah memperhitungkan bunga (biaya hutang) dan biaya saham preferen. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi berarti utang yang dimiliki tinggi juga. Jika tingkat utang perusahaan meningkat, maka beban bunga akan meningkat pula. Beban bunga yang meningkat ini akan menurunkan laba. Apabila laba menurun maka *return on equity* akan menurun. *Return on equity* yang menurun akan menurunkan laba per lembar saham yang kemudian

juga akan menurunkan dividen. Ketika dividen yang dibayarkan menurun maka rasio pembayaran dividen akan menurun pula.

Temuan empiris menunjukkan banyak faktor yang dapat dijadikan sebagai dasar untuk menjelaskan variasi dari besar kecilnya dividen. Variabel-variabel yang memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* bersifat fleksibel, yakni mengikuti situasi dan kondisi yang dihadapi dan akan dihadapi oleh perusahaan yang bersangkutan. Temuan di satu tempat belum tentu sama dengan temuan di tempat lain. Artinya, belum ada konsensus yang secara eksplisit mengakui bahwa rasio pembayaran dividen dapat dengan pasti diprediksi. Meski demikian, berbekal pada penelitian empiris, analisis teoritis dan buku-buku teks yang ada secara eksplisit sudah menunjukkan bahwa sejumlah faktor diyakini dapat dijadikan sebagai acuan untuk menentukan kebijakan dividen. Maka dari itu, peneliti ingin mengetahui seberapa besar pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan *Return on Equity* sebagai variabel intervening.

2.1.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan bagian penting dalam menyusun suatu penelitian. Penelitian terdahulu berfungsi untuk membantu peneliti dalam merumuskan hipotesis penelitian, membandingkan hasil penelitian dengan penelitian terdahulu, menghindari penjiplakan karya ilmiah, dan untuk melihat hasil dari penelitian terdahulu itu sendiri.

Penelitian yang telah dilakukan oleh para peneliti terdahulu terkait dengan variabel yang diteliti dalam penelitian ini, yaitu *Debt to Equity Ratio*

(DER), *Return on Equity* (ROE) dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) menghasilkan kesimpulan yang beragam. Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan anatara lain adalah sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Penulis/ Tahun/ Sumber	Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Rini Tri Hastuti. (2018). Jurnal Ekonomi Universitas Tarumanagara Vol 23, No 2.	Pengaruh EM, Size, ROE Dan Lev Terhadap DPR Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016	- <i>Return on Equity</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Earning Management</i> - Firm Size	Secara parsial variabel <i>Return on Equity</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
2.	Riri Nerviana. (2015). <i>The Indonesian Accounting Review</i> (TIAR) Perbanas Vol. 05, No. 1. pp. 23-32.	<i>The effect of financial ratios and company size on dividend policy</i>	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Equity</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Current Ratio</i> - <i>Total Asset Turnover</i> - <i>Sales Growth</i> - <i>Price Earning Ratio</i> - <i>Company Size</i>	Secara parsial variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
3.	Agus Effendy. (2014). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya. Vol 2, No 2.	Analisis Pengaruh DER, CR dan ROE terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Equity</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Current Ratio</i>	Secara parsial variabel <i>Debt to Equity Ratio</i> dan <i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>

		yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013)			
4.	Stefan Yudhanto & Siti Aisjah. (2012). Jurnal Ilmiah Mahasiswa FEB Universitas Brawijaya. Vol 1, No 2.	Pengaruh <i>Net Profit Margin, Return on Asset, Return on Equity, Earning per Share</i> terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia)	- <i>Return on Equity</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Net Profit Margin</i> - <i>Return on Asset</i> - <i>Earning per Share</i>	<i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
5.	Dyah Handayani BS. (2010). ePrints Universitas Diponegoro.	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2007	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Return on Assets</i> - <i>Current Ratio</i> - <i>Firm Size</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
6.	Michell Suharli. (2006). Jurnal Maksi Universitas Diponegoro Vol. 6, No 2.	Studi Empiris Mengenai Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Harga Saham Terhadap Jumlah Dividen Tunai (Studi pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta Periode 2002-	- <i>Return on Equity</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- Harga Saham	<i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , sedangkan <i>Debt to Equity Ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .

2003)					
7.	Amaliya Viya Kartika, Topowijono dan M.G. Wi Endang. (2015). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya Vol. 18, No. 2.	Pengaruh <i>Return on Assets, Return on Equity dan Assets Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2012)	- <i>Return on Equity</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Return on Assets</i> - <i>Assets Growth</i>	<i>Return on Equity</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
8.	Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto, Lulu Nurul Istanti. (2016). Jurnal Ekonomi Bisnis Universitas Negeri Malang. Tahun 21, No. 2.	Pengaruh <i>Return on Equity, Debt to Equity Ratio dan Umur Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen</i> (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2014)	- <i>Return on Equity</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- Umur Perusahaan	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> sedangkan <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .
9.	Moh Misbakhul Munir. (2016). ePrints STIE Perbanas Surabaya.	Pengaruh Profitabilitas dan <i>Financial Leverage</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> di Bursa Efek Indonesia	- <i>Return on Equity</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Dividend Payout Ratio</i>	- <i>Return on Assets</i> - <i>Net Profit Margin</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> sedangkan <i>Return on Equity</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap

					<i>Dividend Payout Ratio.</i>
10.	Fitri Dwi Susanti, Topowijono, Achmad Husaini. (2015). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya Vol. 19, No. 1.	Pengaruh <i>Debt Ratio, Debt to Equity Ratio, dan Time Interest Earned</i> Terhadap <i>Return on Equity</i> (Studi Pada Perusahaan Sektor Property, Real Estate, dan Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013)	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Equity</i>	- <i>Debt Ratio</i> - <i>Time Interest Earned</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Return on Equity</i>
11.	Dini Kurniawati, M.G. Wi Endang N.P. & Nila Firdausi Nuzula. (2015). Jurnal Administrasi Bisnis (JAB) Universitas Brawijaya, Vol. 1, No. 1.	Pengaruh <i>Financial Leverage</i> Terhadap Profitabilitas (Studi pada Perusahaan Industri Kimia yang <i>listing</i> di BEI Periode 2009-2013)	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return on Equity</i>	- <i>Degree of Financial Leverage</i> - <i>Debt Ratio</i> - <i>Time Interest Earned Ratio</i>	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Return on Equity</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Para pemegang saham atau investor akan mengharapkan *return* dalam bentuk dividen dan *capital gain* sebagai hasil keuntungan dari investasi yang

dilakukannya. Tingginya tingkat pengembalian yang diperoleh para pemegang saham menjadi daya tarik bagi sebagian investor.

Keputusan untuk berinvestasi bagi para investor tentu membutuhkan informasi mengenai laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan. Hal ini dilakukan investor untuk mempertimbangkan potensi perusahaan mana yang akan memberi keuntungan di masa yang akan datang. Dividen merupakan distribusi atas hasil kinerja perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebesar proporsi dari jumlah saham yang dimilikinya. Besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham diatur oleh kebijakan dividen perusahaan yang bersangkutan.

Dividend Payout Ratio merupakan salah satu rasio yang digunakan dalam mengukur kebijakan dividen. Menurut Hery (2013:2) *dividend payout ratio* adalah “rasio yang digunakan untuk mengukur dan menggambarkan persentase dividen tunai yang diterima oleh pemegang saham terhadap laba bersih yang diperoleh perusahaan”. Rasio pembayaran dividen diperoleh dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham. Semakin tinggi tingkat rasio pembayaran dividen akan menguntungkan para pemegang saham tetapi bagi pihak perusahaan akan melemahkan keuangan perusahaan karena memperkecil laba ditahan. Tapi sebaliknya bila tingkat rasio pembayaran dividen kecil akan merugikan para pemegang saham tetapi keuangan perusahaan akan menguat karena memperbesar peluang laba ditahan.

Melalui laporan keuangan, para calon investor dapat menilai apakah kinerja keuangan perusahaan tersebut dalam kondisi yang baik atau tidak. Untuk

mempermudah dalam memahami laporan keuangan dapat digunakan analisis rasio-rasio keuangan, diantaranya rasio likuiditas, rasio solvabilitas, rasio aktivitas, rasio profitabilitas dan rasio penilaian. Salah satu rasio yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* adalah rasio leverage. Pada penelitian ini rasio leverage diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). Menurut Kasmir (2018:157) “*Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur utang dengan ekuitas”. Rasio leverage sering disebut juga sebagai rasio solvabilitas atau rasio tingkat kecukupan utang.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa porsi utang yang membiayai perusahaan. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi berarti utang yang dimiliki tinggi pula. Semakin tinggi utang, maka kebutuhan dana untuk membayar utang semakin tinggi. Semakin tinggi dana untuk membayar utang, maka akan semakin rendah laba yang digunakan untuk membayar dividen. Ketika dividen yang dibayarkan rendah, maka rasio pembayaran dividen akan rendah pula.

Penelitian Crutchley & Hansen (dalam Hery, 2013:38) menyatakan bahwa jika *debt to equity ratio* perusahaan meningkat maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada pemegang saham akan semakin menurun, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin rendah. Hal ini berarti setiap peningkatan pada *debt to equity ratio* akan berpengaruh terhadap rasio pembayaran dividennya. Dengan kata lain, *Debt to Equity Ratio* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Pernyataan tersebut didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Dyah Handayani BS (2010), hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Rahmawati Dwika Pratiwi, Ely Siswanto, dan Lulu Nurul Istanti (2016) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan tersebut kembali diperkuat oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Moh Misbakhul Munir (2016) menunjukkan bahwa variabel *Debt to Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio Ratio*.

Selain rasio leverage, rasio profitabilitas juga mempengaruhi rasio pembayaran dividen. Pada penelitian ini rasio profitabilitas diproksikan dengan rasio *Return on Equity* (ROE). Menurut Gumanti (2011:116) “tingkat pengembalian atas modal (*return on equity*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan modal yang ada untuk menghasilkan laba atau keuntungan”.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Rasio ini dapat menggambarkan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan. Dalam memperoleh keuntungan, perusahaan yang memiliki stabilitas dalam memperoleh keuntungan akan memberikan sinyal kepada publik mengenai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen (Hery, 2013:39). Juma'h & Pacheco (2008) dalam penelitiannya menyatakan bahwa profitabilitas merupakan faktor penentu penting bagi keputusan dividen tunai. Bahkan dalam penelitian Anil & Kapoor

(dalam Hery, 2013:40) disebutkan bahwa profitabilitas merupakan indikator utama dari *dividen payout ratio*.

Return on Equity merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Semakin tingginya tingkat *return on equity* berarti kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba tinggi pula. Apabila *return on equity* meningkat, berarti keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan meningkat pula. Semakin besar keuntungan yang diperoleh perusahaan akan meningkatkan laba per lembar saham. Peningkatan pada laba per lembar saham akan meningkatkan dividen. Ketika dividen yang dibayarkan tinggi, maka rasio pembayaran dividen akan tinggi pula.

Return on Equity yang baik menunjukkan kinerja perusahaan yang baik juga, sehingga perusahaan dapat memberikan *return* investasi yang besar. Hal ini juga akan berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Maka diharapkan tingkat *Return on Equity* yang akan diperoleh meningkat sehingga *Dividend Payout Ratio* pun semakin tinggi. Dengan kata lain, *Return on Equity* memiliki pengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan ini didukung penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Michell Suharli (2006) bahwa *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian lain yang dilakukan oleh Stefan Yudhanto & Siti Aisjah (2012) menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan tersebut kembali diperkuat oleh penelitian lain yang dilakukan oleh Amaliya Viya Kartika, Topowijono dan M.G. Wi Endang (2015) menunjukkan bahwa *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Rasio*.

Hery (2013:3) menyatakan bahwa peningkatan saldo utang perusahaan pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang tersedia bagi para pemegang saham, termasuk dividen yang akan diterima karena pembayaran kewajiban kepada kreditor akan menjadi lebih diprioritaskan dibandingkan pembayaran dividen. Hal ini berarti utang dapat mempengaruhi pembagian dividen melalui pengaruh dari laba. *Debt to Equity Ratio* yang tinggi berarti utang yang dimiliki tinggi juga. Jika tingkat utang perusahaan meningkat, maka beban bunga akan meningkat pula. Beban bunga yang meningkat ini akan menurunkan laba. Ketika laba menurun, maka *return on equity* akan menurun juga. *Return on equity* yang menurun akan menurunkan laba per lembar saham. Laba per lembar saham yang menurun maka *dividend payout rationya* akan menurun pula. Di sisi lain, peningkatan pada utang tidak selalu menurunkan rentabilitas. Menurut Walsh (dalam Susanti dkk, 2015) penambahan suatu utang ke dalam neraca apabila biaya utang lebih kecil daripada modal, diharapkan meningkatkan profitabilitas dan menaikkan harga saham sehingga meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kesejahteraan bagi pemegang saham. Peningkatan pada utang bila perusahaan mampu mengelola dengan efektif dan efisien akan meningkatkan rentabilitas. Sehingga ada kemungkinan bila terjadi peningkatan pada *debt to equity ratio* akan meningkatkan *return on equitynya*, yang juga akan mempengaruhi *dividend payout ratio*.

Penelitian Kurniawati, Endang dan Nuzula (2015) menyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*. Hasil penelitian ini kembali diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Fitri Dwi

Susanti, Topowijono, Achmad Husaini (2015) bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return on Equity*. Hal ini berarti *Debt to Equity Ratio* dapat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* melalui *Return on Equity*.

Penelitian lainnya yang dilakukan oleh Rini Tri Hastuti (2018) “Pengaruh EM, Size, ROE Dan Leverage Terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2014-2016”, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Return on Equity* dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Riri Nerviana (2015) “*The Effect of financial ratios and company size on dividend policy*”, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Pernyataan tersebut kembali diperkuat oleh penelitian Agus Effendy (2014) “Analisis Pengaruh DER, CR dan ROE terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi yang Tercatat di BEI Periode 2009-2013)”, hasil penelitiannya menunjukkan bahwa secara parsial variabel *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Berdasarkan penjelasan di atas menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Equity* merupakan variabel yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR). Dengan mengetahui *Debt to Equity Ratio*, *Return on Equity* dan *Dividend Payout Ratio* yang diperoleh dari Galeri Investasi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Siliwangi, yang kemudian dilakukan analisis dengan

menggunakan program *SPSS 20*. Dengan demikian variabel independen yang akan diteliti yaitu *Debt to Equity Ratio*, variabel intervening yaitu *Return on Equity*, dan untuk variabel dependen adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka diajukan hipotesis sebagai berikut:

Hipotesis 1 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 2 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Return on Equity*

Hipotesis 3 : *Return on Equity* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*

Hipotesis 4 : *Debt to Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*
melalui *Return on Equity*