

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Keberadaan pasar modal dalam perekonomian modern sudah tidak dapat terelakkan lagi bagi seluruh negara di dunia, tidak terkecuali di Indonesia. Hal ini mendukung berkembangnya pasar modal di Indonesia, pasar modal dapat menjadi salah satu alternatif dalam pengembangan pembangunan ekonomi di Indonesia. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang dalam bentuk ekuitas dan hutang yang jatuh tempo dari lebih satu tahun. Para investor di dalam aktivitas dipasar modal memiliki harapan dari investasi yang dilakukannya, yaitu yang berupa *capital gain* dan *dividen*. Salah satu fungsi dari manajemen keuangan adalah mengambil keputusan dividen (*dividend policy*). Kebijakan deviden ini mencakup mengenai apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan intuk reinvestasi dalam perusahaan (Halim, 2007).

Kebijakan *dividend payout ratio* memiliki masalah yang berdampak terhadap investor maupun perusahaan. Para investor mempunyai tujuan untuk meningkatkan kesejahteraannya dengan mendapatkan return baik dalam bentuk dividend yield maupun capital gain. Sementara perusahaan membutuhkan sumber

dana dari dalam untuk meningkatkan dan mengharapkan adanya pertumbuhan untuk melangsungkan kebutuhan hidupnya dan sekaligus memberikan kesejahteraan kepada para pemegang saham.

Brigham dan Gapenski (1999) menyatakan bahwa setiap perubahan dalam kebijaksanaan pembayaran deviden akan memiliki dua dampak yang berlawanan yaitu apabila deviden akan dibayarkan semua, kepentingan cadangan akan terabaikan. Sebaliknya jika laba akan ditahan semua maka kepentingan pemegang saham akan uang kas akan terabaikan. Untuk menjaga kedua kepentingan, manajer keuangan harus menempuh kebijakan deviden yang optimal. Teori kebijakan deviden yang optimal diartikan sebagai rasio pembayaran deviden yang ditetapkan dengan memperhatikan kesempatan menginvestasikan dana serta berbagai preferensi yang dimiliki para investor mengenai deviden daripada capital gain (Husnan, 1998). Kebijakan deviden tersebut dipandang untuk menciptakan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham. Pertumbuhan emiten secara terus – menerus adalah diperlukan agar dapat hidup dan memberi kemakmuran yang lebih tinggi kepada pemilik saham.

Dividen merupakan hasil yang diperoleh dari saham yang dimiliki dan dividen didapat dari perusahaan sebagai distribusi yang dihasilkan dari operasi perusahaan. Para pemegang saham umumnya menginginkan pembagian dividen yang relatif stabil karena hal tersebut akan mengurangi ketidakpastian akan hasil yang diharapkan dari investasi yang mereka

lakukan dan juga dapat meningkatkan kepercayaan pemegang saham terhadap perusahaan sehingga nilai saham juga dapat meningkat.

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2000) merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Perusahaan akan berkembang dan memperoleh laba pada waktunya (Sjahrial, 2009). Laba ini terdiri dari laba yang ditahan dan laba yang dibagikan. Pada tahap selanjutnya laba yang ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk pembiayaan pertumbuhan perusahaan. Makin besar pembiayaan perusahaan yang berasal dari: laba yang ditahan di tambah penyusutan aktiva tetap, maka makin kuat posisi finansial perusahaan tersebut. Dari seluruh laba yang diperoleh perusahaan sebagian dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen. Mengenai penentuan besarnya dividen yang akan dibandingkan itulah yang merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan.

Kebijakan dividen perusahaan dapat terlihat dari *dividend payout rationya*, yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk deviden tunai, artinya besar kecilnya dividend payout ratio akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini

diduga sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dan tumbuh.

Cash Ratio perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham. Dividen merupakan *cash outflow*, maka makin kuatnya posisi kas perusahaan berarti makin besar kemampuan perusahaan membayar dividen. *Cash ratio* merupakan salah satu ukuran dari likuiditas (*liquidity ratio*) yang merupakan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya (*current liability*) melalui sejumlah kas (dan setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *cash ratio* menunjukkan kemampuan kas perusahaan untuk memenuhi (membayar) kewajiban jangka pendeknya (Brigham, 1983). Banyaknya kas yang dimiliki perusahaan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hasil penelitian Andriyani (2008) menghasilkan kesimpulan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. *Cash Ratio* juga dinyatakan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1991-1996 (Sutrisno, 1999).

Debt to Equity Ratio merupakan indikator struktur modal dan risiko finansial, yang merupakan perbandingan antara hutang dan modal sendiri. Bertambah besarnya *Debt to Equity Ratio* suatu perusahaan menunjukkan risiko distribusi laba usaha perusahaan akan semakin besar terserap untuk melunasi kewajiban perusahaan (Purwanto dan Haryanto, 2004).

Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima. Meskipun demikian, kewajiban untuk membayar hutang lebih diutamakan daripada pembagian dividen.

Return on Asset (ROA) adalah salah satu bentuk dari rasio profitabilitas untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aktiva yang ada dan setelah biaya-biaya modal (biaya yang digunakan mendanai aktiva) dikeluarkan dari analisis. *Return on Assets (ROA)* menunjukkan kemampuan modal yang diinvestasikan dalam total aktiva untuk menghasilkan laba perusahaan. Jika semakin tinggi *Return on Assets (ROA)* maka kemungkinan pembagian dividen juga semakin banyak (Sartono, 2001).

Para peneliti melakukan kajian mengenai hubungan maupun pengaruh dari kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan kebijakan hutang satu sama lain. Namun, masing-masing terdapat perbedaan dari hasil penemuannya. Berdasarkan hasil penelitian terdahulu menunjukkan beberapa *research gap* untuk beberapa variabel yang berpengaruh terhadap DPR yaitu: *Cash Ratio* dinyatakan berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* pada

perusahaan yang *listed* di BEJ periode 1991-1996 (Sutrisno, 1999). Variabel *cash ratio* dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sujasno (2004), namun kontradiktif dengan hasil penelitian Sjahbana (2007) dimana *Cash ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel *debt ratio* dinyatakan berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sjahbana (2007) dan Sujasno (2004) namun kontradiktif dengan hasil penelitian Kumar (2007) dimana *Debt ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan. Variabel ROA dinyatakan berpengaruh positif signifikan terhadap DPR pada penelitian Sjahbana (2007) dan Kumar (2007). Berikut merupakan tabel rata-rata rasio keuangan perusahaan *real estate and property* pada periode tahun 2010-2014.

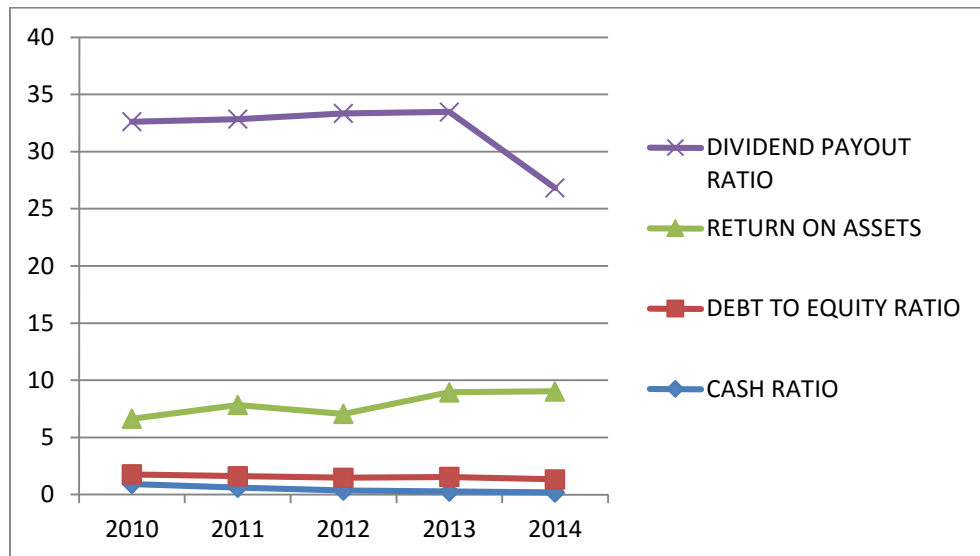
Tabel 1.1 Rata – rata Rasio Keuangan Perusahaan *Real Estate and Property* Pada Tahun 2010-2014.

	2010	2011	2012	2013	2014
<i>Cash Ratio</i>	0,92	0,6	0,36	0,27	0,18
DER (%)	0,85	1,01	1,12	1,28	1,16
ROA (%)	4,86	6,24	5,58	7,4	7,7
<i>Dividend Payout Ratio (%)</i>	25,98	25	26,29	24,52	17,79

Sumber : Diolah dari laporan keuangan

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa variabel *dividend payout ratio* mengalami penurunan pada tahun 2010 - 2011, namun pada tahun 2012 mengalami kenaikan pada nilai 26,29% tetapi pada tahun 2013 mengalami penurunan kembali dengan nilai 24,52%. Nilai *cash ratio* juga memiliki penurunan nilai yang sama dengan nilai terendah pada tahun 2014 sebesar 0,18. Variabel DER justru mengalami kenaikan di tahun 2010 sampai 2013,

namun mengalami penurunan pada tahun 2014. Variabel ROA mengalami kenaikan pada tahun 2011 tetapi mengalami penurunan pada tahun 2012 dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2013 dan 2014. Untuk lebih jelasnya maka data tersebut akan disajikan dalam gambar sebagai berikut.



Sumber : www.idx.co.id

Gambar 1.1 Rata – rata Rasio Keuangan Perusahaan Real Estate and Property Periode Tahun 2010 – 2014

Gambar 1.1 menunjukkan hubungan yang cenderung sama antara nilai *cash ratio* dan *dividend payout ratio*, dimana keduanya sama-sama mengalami penurunan dalam periode penelitian tahun 2010-2014. Nilai DER menunjukkan kenaikan yang signifikan selama periode penelitian tahun 2010-2014. Nilai ROA mengalami kenaikan pada tahun 2011 tetapi mengalami penurunan pada tahun 2012 dan kembali mengalami kenaikan pada tahun 2013 dan 2014.

Peneliti tertarik melakukan penelitian berdasarkan uraian tersebut dengan judul “**Analisis Pengaruh Cash Ratio, Debt To Equity Ratio dan Return**

On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Pada Perusahaan Real Estate And Property Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014)”.

1.2 Permasalahan

1.2.1 Rumusan Masalah

Peneliti merumuskan masalah berdasarkan uraian dan latar belakang diatas sebagai berikut :

1. Apakah secara parsial *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan *Real Estate And Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014 ?
2. Apakah secara parsial *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan *Real Estate And Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014 ?
3. Apakah secara parsial *Return on Assets (ROA)* berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan *Real Estate And Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014 ?
4. Apakah secara simultan *Cash Ratio, Debt to Equity, Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* pada perusahaan *Real Estate And Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010-2014 ?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)* secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada industri *Real Estate And Property* di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2010 - 2014”.

1.3.2 Manfaat Penelitian

1. Teoritis

Penelitian ini secara teoritis dapat memberikan kontribusi dalam bidang manajemen, khususnya dalam pengambilan keputusan investasi perusahaan dalam rangka pengembangan usahanya.

2. Bagi Investor

Penelitian ini bermanfaat untuk membantu para calon investor dalam mengambil keputusan khususnya dalam menginvestasikan dana yang menguntungkan di pasar modal.

3. Bagi Peneliti

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan dan pengetahuan serta pengalaman praktik dalam mengembangkan penelitian mengenai pengaruh *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan.

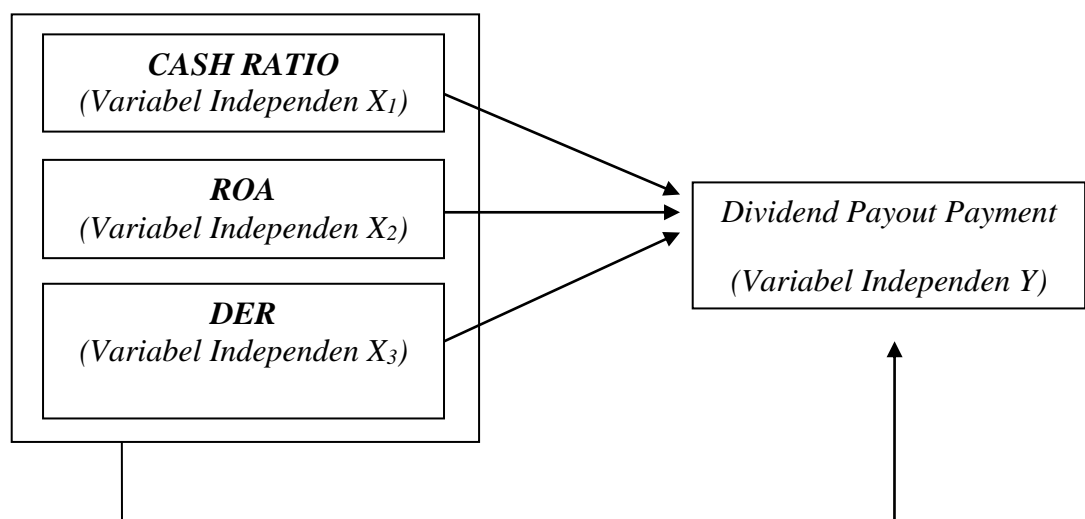
1.4 Kerangka Pemikiran

Dividen adalah pembayaran yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham sehubungan dengan keuntungan atau laba yang diperoleh perusahaan.

Kebijakan terhadap dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk “laba ditahan” guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan dividen, maka akan mengurangi laba ditahan yang selanjutnya mengurangi total sumber dana intern atau *internal financing*. Sebaliknya jika perusahaan memilih menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana intern akan semakin besar. Keputusan yang tepat dalam kebijakan dan pembayaran dividen dapat memaksimumkan nilai perusahaan dan nilai para pemegang sahamnya.

Salah satu informasi yang dapat digunakan untuk menilai kesehatan keuangan dan kinerja perusahaan adalah informasi keuangan yaitu laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut berisi informasi mengenai kinerja keuangan perusahaan. Kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus-menerus oleh manajemen. Oleh karena itu, untuk menilai kinerja perusahaan perlu dilibatkan analisis dampak keuangan kumulatif dan ekonomi dari keputusan, dan mempertimbangkannya dengan menggunakan ukuran komparatif. Teknik analisis rasio keuangan yang dapat dipergunakan untuk melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan (Helfert, 1997). Dari berbagai macam rasio keuangan, ada beberapa rasio yang perlu diperhatikan baik oleh pemegang saham maupun oleh perusahaan yaitu *Dividend Payout Ratio*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden pada perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, yaitu menguji pengaruh *Cash Ratio*, *Debt to Equity Ratio* dan *Return on Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio*. Bentuk kerangka konsep dalam penelitian ini berdasarkan hal tersebut adalah sebagai berikut :



Gambar 1.2 Bagan Kerangka Penelitian

1.5 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang dapat dikemukakan berdasarkan latar belakang, rumusan masalah, tujuan penelitian, dan manfaat penelitian adalah sebagai berikut :

Hipotesis :

H1 : Secara parsial *Cash Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H2 : Secara parsial *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H3 : Secara parsial *Return on Asset (ROA)* berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

H4 : Secara simultan *Cash Ratio, Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio* perusahaan *Real Estate And Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.