

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Globalisasi merupakan proses masuknya ke ruang lingkup dunia secara global dan lebih terbuka tanpa adanya batasan wilayah antara negara satu sama lain. Globalisasi juga telah berkembang merambat ke dunia perekonomian yang berpengaruh besar terhadap sektor ekspor, impor, tenaga kerja, dan investasi. Investasi memiliki peran yang sangat penting dalam perekonomian baik itu di dalam negeri ataupun di luar negeri setiap tahunnya. Pelaku investasi dikenal sebagai investor, investor inilah si penanam modal yang meminjamkan dananya ke perusahaan dengan tujuan agar investor mendapatkan profit maksimal yang dapat meningkatkan kesejahteraannya yaitu berupa *capital gain* dan dividen.

Capital gain merupakan keuntungan yang didapatkan seorang investor dari selisih harga jual dikurangi dengan harga beli suatu saham (keuntungan investasi dalam jangka pendek). Sedangkan dividen merupakan pembagian laba kepada pemegang saham berdasarkan banyaknya saham yang dimiliki (keuntungan investasi dalam jangka panjang).

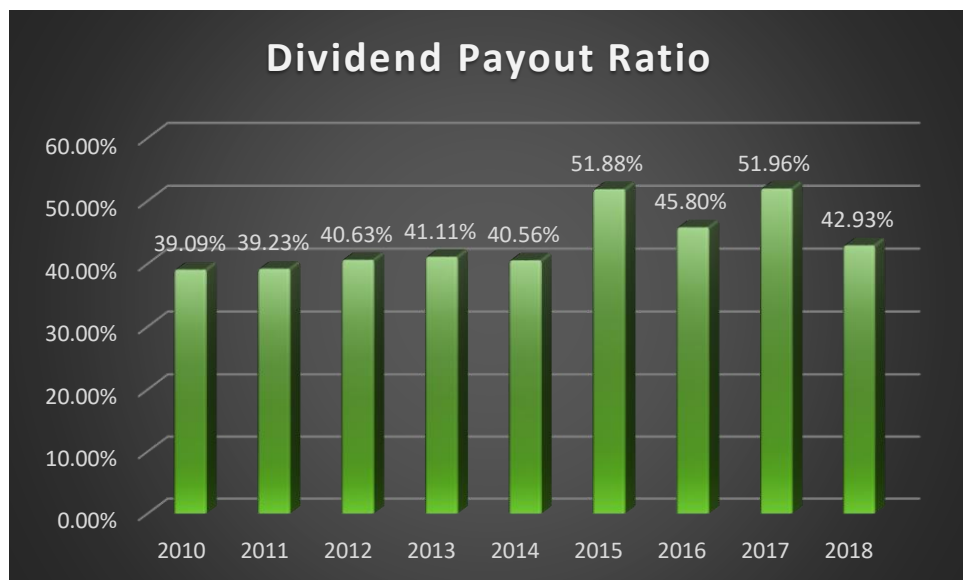
Setiap saham yang dibeli investor tidak selalu bisa memberikan *capital gain* atau dividen Hal itu tergantung pada *performance* dari setiap perusahaan. Jika *performance* perusahaan bagus, pertumbuhan kinerjanya relatif stabil atau cenderung naik dari waktu ke waktu, bisa jadi investor akan menikmati *capital gain*

dan dividen sekaligus. Karena dengan stabilitas dividen tersebut dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi.

Hussainey *et al.* (2011) dalam Maisyaroh *et al.* (2016) mengemukakan bahwa kebijakan dividen adalah salah satu keputusan yang penting bagi perusahaan. Kebijakan ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menentukan berapa besarnya laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen dan berapa laba yang akan diinvestasikan kembali ke perusahaan dalam bentuk laba ditahan. Pembagian dividen merupakan salah satu cara bagi perusahaan untuk mendistribusikan kemakmuran kepada para pemegang saham. Selain itu, kebijakan dividen menjadi bagian penting dari strategi pendanaan jangka panjang perusahaan.

Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi keuangan internal. Akan tetapi jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembentukan dana internal akan semakin besar. Selanjutnya kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan (Laili *et al.*, 2015).

Berikut ini menunjukkan besarnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada beberapa perusahaan yang masuk dalam indeks *Jakarta Islamic Index* (JII) di Bursa Efek Indonesia untuk tahun 2010-2018.



Sumber: IDX (data diolah kembali)

Gambar 1.1.

Grafik Rata-rata *Dividend Payout Ratio* (DPR)

***Jakarta Islamic Index* (JII) Tahun 2010-2018**

Pada gambar grafik diatas menunjukkan bahwa nilai rata-rata *Dividend Payout Ratio* pada *Jakarta Islamic Index* periode 2010-2018 tersebut mengalami fluktuasi dan tidak adanya indikasi dalam penerapan kebijakan dividen yang stabil. Perkembangan rata-rata DPR pada tahun 2010 sebesar 39,09%, pada tahun 2011 mengalami peningkatan menjadi 39,23% dan mengalami peningkatan lagi pada tahun 2012 menjadi 40,63%. Kemudian, pada tahun 2013 mengalami peningkatan lagi menjadi 41,11% dan menurun pada tahun 2014 menjadi 40,56%. Pada tahun 2015 mengalami peningkatan yang signifikan menjadi 51,88% dan menurun pada tahun 2016 menjadi 45,80%. Namun, rata-rata DPR mengalami peningkatan yang

signifikan kembali pada tahun 2017 sebesar 51,96%, kemudian menurun kembali pada tahun 2018 menjadi 42,93%.

Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada DPR yaitu persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai, artinya besar kecilnya DPR akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan disisi lain berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan. Pertimbangan mengenai DPR sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan perusahaan bagus, maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya DPR sesuai dengan harapan pemegang saham. (Welas, 2017).

Berdasarkan uraian di atas perusahaan perlu mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Parthington (1989) variabel-variabel yang mempengaruhi penentuan dividen adalah Profitabilitas, Stabilitas Dividen dan *Earning*, Likuiditas dan *Cash Flow*, Investasi, dan Pembiayaan. Sedangkan pada penelitian ini variabel-variabel independen yang digunakan dapat diidentifikasi seperti *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets*, dan *Cash Ratio*. Sedangkan *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen yang merupakan presentase dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

Faktor pertama yang dapat mempengaruhi DPR adalah *Collateralizable Assets* (COLAS). COLAS adalah besarnya aktiva yang dijamin pada kreditor untuk menjamin pinjaman perusahaan. COLAS dihitung dengan cara membagi *fixed assets* dengan *total assets* (Helmina dan Raudhatul, 2017).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Helmina dan Raudhatul (2017) menunjukkan bahwa COLAS tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil penelitian ini berbeda dengan Natalia dan Retno (2017) yang menunjukkan bahwa COLAS berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR.

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi DPR adalah *Debt to Total Assets* (DAR). DAR merupakan rasio antara total hutang dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini menunjukkan semakin besar tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak eksternal (kreditur) dan semakin besar pula beban biaya hutang (biaya bunga) yang harus dibayar oleh perusahaan (Swastyastu *et al.*, 2014).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tandiono *et al.* (2019) menunjukkan bahwa DAR berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Hasil yg berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Welas (2017) bahwa DAR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Faktor ketiga yang dapat mempengaruhi DPR adalah *Return on Assets* (ROA). ROA adalah salah satu ukuran profitabilitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang digunakan untuk operasi. ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak terhadap total aset. ROA digunakan untuk melihat tingkat efisiensi operasi perusahaan secara keseluruhan. Posisi dari nilai ROA yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berkemampuan dalam menghasilkan keuntungan yang berbanding dengan aset yang relatif tinggi (Atmoko *et al.*, 2017).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Hanif dan Bustamam (2017) menunjukkan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap

DPR. Hasil yg berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Simanjuntak (2016) bahwa ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Faktor keempat yang dapat mempengaruhi DPR adalah *Cash Ratio* (CR). CR menunjukkan bahwa posisi CR merupakan variabel penting yang diperimbangkan oleh manajemen dalam DPR. CR merupakan ukuran yang lazim digunakan untuk mengukur likuiditas sehingga CR juga diduga berpengaruh terhadap pendapatan dividen. Semakin tinggi CR maka pemegang saham akan semakin mudah memperoleh dana kas (Putri, 2018).

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Susmiandini dan Khoirotunnisa (2017) menunjukkan bahwa CR berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil yg berbeda dari penelitian yang dilakukan oleh Farida dan Sunandar (2015) bahwa CR tidak berpengaruh terhadap DPR.

Jakarta Islamic Index (JII) adalah indeks saham syariah yang pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Konstituen JII hanya terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. *Review* saham syariah yang menjadi konstituen JII dilakukan sebanyak dua kali dalam setahun, Mei dan November, mengikuti jadwal *review* DES oleh OJK (BEI, 2018).

Tujuan pembentukan JII adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor untuk melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syari'at Islam untuk melakukan investasi di bursa efek. JII juga diharapkan dapat mendukung proses transparansi dan akuntabilitas

saham berbasis syariah di Indonesia. JII menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi sesuai syariah.

Dengan kata lain, JII menjadi pemandu bagi investor yang ingin menanamkan dananya secara syariah tanpa takut tercampur dengan dana ribawi. Selain itu, JII menjadi tolak ukur kinerja (*benchmark*) dalam memilih portofolio saham yang halal (Wikipedia, 2014). Karena JII merupakan saham-saham yang terdaftar dengan syari'at Islam, maka peneliti tertarik untuk menjadikan JII sebagai obyek penelitian.

Ditinjau dari sudut pandang Islam, *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets*, dan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio*. *Collateralizable Assets* yaitu dalam fiqh muamalah dikenal dengan kata pinjaman dengan jaminan yang disebut *ar-rahn*, yaitu menyimpan suatu barang sebagai tanggungan hutang dijelaskan dalam Surat Al-Muddassir ayat 38.

كُلُّ نَفْسٍ بِمَا كَسَبَتْ رَهِينَةٌ

Artinya:

“Tiap-tiap pribadi terikat/tertahan (*rahinah*) atas apa yang telah diperbuat.” (QS, Al-Muddassir (74) : 38)

Debt to Total Assets termasuk ke dalam istilah *qardh* karena terjadi akibat adanya akad utang piutang, dimana suatu perusahaan melakukan pinjam meminjam untuk mendapatkan dana dalam menjalankan usahanya. Islam memperbolehkan adanya utang, karena utang merupakan bagian dari tolong menolong sesama manusia. Allah SWT berfirman:

مَنْ ذَا الَّذِي يُقْرِضُ اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا فَيُضْعِفُهُ لَهُ وَأَلَّهُ أَجْرًا كَرِيمًا

Artinya:

“Siapakah yang mau meminjamkan kepada Allah pinjaman yang baik, maka Allah akan melipat-gandakan (balasan) pinjaman itu untuknya, dan dia akan memperoleh pahala yang banyak.” (QS, Al-Hadid (57): 11)

Return on Assets dalam Islam merupakan profit yang dicapai dengan tujuan atau orientasi yang sama, yaitu akhirat untuk mencapai tujuan tertentu harus mengikuti jalan sesuai yang diperintahkan oleh Allah SWT.

أُولَٰئِكَ الَّذِينَ اشْتَرَوُا الضَّلَالَةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبَحَتُ تِجْرَتُهُمْ وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ

Artinya:

“Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka itu tidak beruntung dan mereka tidak mendapat petunjuk.” (QS, Al-Baqarah (2) : 16)

Cash Ratio dalam prespektif Islam berhutang merupakan kenyataan yang melanda hampir semua perusahaan yang ada di Indonesia, setiap perusahaan tidak pernah terlepas dengan hutang, baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang. Allah berfirman dalam Surah Al-Baqarah Ayat 282 yang berbunyi:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَيْنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يُأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا

Artinya:

“Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya.” (QS: Al-Baqarah (2) – 282).

Dividend Payout Ratio, investasi yang islami adalah pengorbanan sumber daya pada masa sekarang untuk mendapatkan hasil yang pasti, dengan harapan memperoleh hasil yang lebih besar di masa yang akan datang, baik langsung maupun tidak langsung seraya tetap berpijak pada prinsip-prinsip syariah secara menyeluruh (*kaffah*). Ayat yang menjelaskan tentang investasi adalah Surat Al-Baqarah: 261 sebagai berikut:

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْبَتَتْ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي كُلِّ سُنْبُلَةٍ
مِائَةُ حَبَّةٍ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِيعٌ عَلِيمٌ

Artinya:

“Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang dia kehendaki. dan Allah Maha luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.” (QS Al-Baqarah (2) - 261).

Berdasarkan uraian dan pemaparan fenomena diatas, maka peneliti tertarik untuk melakukan perluasan penelitian yang pernah ada untuk mengkaji tentang pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para investor melalui laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Maka dari itu, peneliti mengambil judul penelitian **“Pengaruh Collateralizable Assets, Debt to Total Assets, Return on Assets, dan Cash Ratio terhadap Dividend Payout Ratio dan Tinjauannya dari Sudut Pandang Islam (Studi Empiris pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2018)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah disampaikan di atas, maka pokok masalah dalam penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets*, dan *Cash Ratio* secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*?
2. Bagaimana pengaruh *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets* dan *Cash Ratio* secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*?
3. Bagaimana tinjauan *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets* dan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dari sudut pandang Islam?

1.3. Tujuan Penelitian

Berkaitan dengan permasalahan yang telah dirumuskan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets* dan *Cash Ratio* secara parsial terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets* dan *Cash Ratio* secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio*.
3. Untuk mengetahui tinjauan *Collateralizable Assets*, *Debt to Total Assets*, *Return on Assets* dan *Cash Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* dari sudut pandang Islam.

1.4. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

- a. Bagi peneliti, sebagai sarana latihan dan pemahaman lebih lanjut mengenai pengembangan kemampuan dalam bidang penelitian dan penerapan teori yang telah dipelajari di perkuliahan, khususnya dalam bidang manajemen keuangan dan pasar modal.
- b. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi sarana referensi atau informasi tambahan bagi para peneliti selanjutnya dalam menentukan faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan besarnya *Dividend Payout Ratio* yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.
- b. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal khususnya di pasar modal syari'ah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JII)*.
- c. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan dividen.