

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Hasil penelitian Danica (2009) melakukan penelitian Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji F dan uji t. Hasil penelitian dan pembahasan yang telah dikemukakan maka dapat disimpulkan bahwa Variabel *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)*. Hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel Variabel *Cash Position (CP)* dan *Return on Assets (ROA)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio*.

Dari hasil penelitian Nur (2008), dengan judul penelitian *Faktor-faktor yang mempengaruhi Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* periode 2000-2004, sedangkan populasi yang terdapat dalam penelitian ini Populasi adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index (JJI)* dari tahun 2000-2004 dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t, dengan hasil analisis menunjukan variabel *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif, hal ini

merupakan sinyal positif bagi para investor mengenai deviden yang akan di terima, sedangkan *Current Ratio (CR)* , *Degree Of Operating Leverage (DOL)* tidak berpengaruh terhadap *Devidend Payout Ratio*, akan tetapi Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap *Devident Payout Ratio* hal ini perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik, sehingga perusahaan akan semakin besar dan kuat serta dapat membagikan deviden yang besar terhadap para investor.

Dari hasil penelitian Lisa dan Clara (2009), dengan judul *Analisis Pengaruh Cash Position Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Devidend Payout Ratio*, Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (*listing*) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode Januari 2004 sampai dengan Desember 2007 diperoleh sampel penelitian sebanyak 24 perusahaan. Dengan hasil penelitian Variabel *Cash Position (CP)*, *Debt to Equity Ratio (DER)* dan *Return on Assets (ROA)* berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Selanjutnya Variabel *Cash Position (CP)* dan *Return on Assets (ROA)* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu *Debt to Equity Ratio (DER)* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *Dividen Payout Ratio (DPR)* berdasarkan hasil uji parsial.

Dari hasil penelitian Tama dan Sudaryono (2006) mengkaji pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alat analisis

yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *Loan To Assets Ratio*, *Return on Assests Ratio*, *Return On Equity* dan *Net Profit Margin* berpengaruh secara serentak dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil uji signifikansi dapat diketahui bahwa hanya *Net Profit Margin* yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sedangkan variabel *independent* yang lain yaitu meliputi *Loan To Assets Ratio*, *Return on Assests Ratio* dan *Return On Equity* tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Dari hasil penelitian Khasanah (2009), dengan judul penelitian *Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan Deviden PayOut Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indek* tahun 2000-2004. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Indek* (JJI) dari tahun 2000-2004. Populasi dalam penelitian ini dengan menggunakan Metode *Puspositive sampling*, yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t. dengan hasil penelitian secara simultan variabel *investasi, likuiditas, profitabilitas* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan *Devidend Payout Ratio*. sedangkan secara parsial variabel *investasi, likuiditas* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara

signifikan terhadap *dividend payout ratio* akan tetapi *profitabilitas* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Dari hasil penelitian Ernawati (2007), dengan judul penelitian pengaruh *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEI dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t. Hasil analisis menunjukkan bahwa baik secara parsial dan simultan *Price Earning Ratio* dan *Earning Per Share* mempunyai pengaruh yang signifikan Terhadap *Dividend Payout Ratio*. Hasil analisis juga menunjukkan bahwa *Earning Per Share* mempunyai pengaruh dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI.

Putri (2012) Dari analisa terhadap hasil penelitian pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009, dapat disimpulkan bahwa dari lima variabel hanya dua variabel yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* yaitu variabel *Return On Investment* dan *Earning Per Share*, sedangkan *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Hasil penelitian Putera (2011) Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Pada Perusahaan Manufaktur

Periode 2006-2008) Hasil penelitian menunjukkan bahwa *cash position*, *debt to equity ratio*, *dividend payout ratio*, *growth* dan *size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian terdahulu yang digunakan secara sistematis dapat disajikan pada tabel 2.1.

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama	Judul	Metode Penelitian	Hasil
1	Danica (2009)	Pengaruh <i>Cash Position (CP)</i> , <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> dan <i>Return on Assets (ROA)</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Populasi yang digunakan dalam penelitian ini yaitu perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2004-2007. Teknik analisis data menggunakan analisis regresi linier berganda	Variabel <i>Cash Position (CP)</i> dan <i>Return on Assets (ROA)</i> berpengaruh secara signifikan positif terhadap <i>Dividen Payout Ratio (DPR)</i> sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividen Payout Ratio</i> .
2	Nur (2008)	Faktor-faktor yang mempengaruhi <i>Dividend Payout Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> periode 2000-2004,	populasi yang terdapat dalam penelitian ini Populasi adalah perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index (JJI)</i> dari tahun 2000-2004	Dengan hasil analisis menunjukan variabel <i>Debt Equity Ratio (DER)</i> berpengaruh negatif, hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor mengenai deviden yang akan di terima, sedangkan <i>Current Ratio (CR)</i> , <i>Degree Of Operating Leverage (DOL)</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> , akan tetapi Ukuran perusahaan berpengaruh secara positif terhadap <i>Divident Playout Ratio</i> .
3	Tama dan Sudaryono (2006).	Pengaruh <i>Loan To Asssets Ratio</i> , <i>Return on Assests Ratio</i> , <i>Return On Equity</i> dan <i>Net Profit Margin</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> .	Populasi dalam penelitian ini yaitu Perusahaan Perbankan Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan analisis data yaitu regresi linier berganda.	<i>Net Profit Margin</i> yang mempunyai pengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> sedangkan <i>Loan To Asssets Ratio</i> , <i>Return on Assests Ratio</i> dan <i>Return On Equity</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

4	Lisa dan Clara (2009)	Analisis Pengaruh <i>Cash Position Debt To Equity Ratio, Dan Return On Assets Terhadap Dividend Payout Ratio.</i>	Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar (<i>listing</i>) di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2004 - 2007	Berdasarkan hasil uji simultan (uji statistik F) berpengaruh secara signifikan terhadap variabel <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> . Selanjutnya Variabel <i>Cash Position (CP)</i> dan <i>Return on Assets (ROA)</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> sedangkan variabel bebas yang lain, yaitu <i>Debt to Equity Ratio (DER)</i> tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio (DPR)</i> berdasarkan hasil uji parsial
5	Khasanah (2009)	Analisis Pengaruh <i>Investasi, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan</i> terhadap kebijakan <i>Dividen PayOut Ratio</i> pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index	Populasi dalam penelitian ini dengan menggunakan Metode <i>Purposive sampling</i> , yaitu teknik pengambilan sampel dengan pertimbangan tertentu menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t.	Hasil penelitian secara simultan variabel <i>investasi, likuiditas, profitabilitas</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan <i>Dividend Payout Ratio</i> . sedangkan secara parsial variabel <i>investasi, likuiditas</i> dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> akan tetapi <i>profitabilitas</i> berpengaruh secara signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i> .
6	Ernawati (2007)	Pengaruh <i>Price Earning Ratio dan Earning Per Share</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang listing di BEI dengan menggunakan analisis regresi linier berganda dengan uji F dan uji t	Hasil analisis menunjukkan bahwa baik secara parsial dan simultan <i>Price Earning Ratio</i> dan <i>Earning Per Share</i> mempunyai pengaruh yang signifikan Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> . Hasil analisis juga menunjukkan bahwa <i>Earning Per Share</i> mempunyai pengaruh dominan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Listing di BEI.
7	Putri (2012)	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio (DER), Return On Investment (ROI), Current Ratio (CR), Earning Per Share (EPS), dan ukuran</i>	Populasi adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2009 dengan	Dari lima variabel hanya dua variabel yang berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> yaitu variabel <i>Return On Investment</i> dan <i>Earning Per Share</i> , sedangkan <i>Debt to</i>

		perusahaan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	teknikanalisis data yaitu linier berganda dengan uji F dan uji t.	<i>Equity Ratio, Current Ratio</i> , dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>
8	Putera (2011)	Analisis Faktor-Faktor Yang Berpengaruh Terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>	Populasi adalah perusahaan Manufaktur Periode 2006-2008 dengan teknikanalisis data yaitu linier berganda dengan uji F dan uji t.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>cash position, debt to equity ratio, dividend payout ratio, growth</i> dan <i>size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>dividend payout ratio</i>

Data diolah dari hasil penelitian terdahulu.

Berdasarkan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, terdapat perbedaan pada penelitian yang akan peneliti lakukan. Perbedaan-perbedaan tersebut terletak pada periode rentang waktu penelitian (periode 2008-2012). Objek penelitian, dimana penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur dengan sub sektor makanan dan minuman, serta variable independen yang digunakan yaitu variable *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan Ukuran Perusahaan.

Persamaan dan perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang tersebut dapat disajikan pada tabel 2.2.

Tabel 2.2
Persamaan dan Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu Dengan Sekarang

Persamaan	Perbedaan
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Melakukan analisis pengaruh variabel fundamental terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. ▪ Metode analisis menggunakan kuantitatif 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Variabel fundamental yang digunakan. ▪ Obyek/ sektor penelitian yang digunakan. ▪ Periode data penelitian.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Keputusan Investasi Pada Saham

Investasi dapat diartikan sebagai penanaman modal pada saat sekarang untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Setiap perusahaan dalam mengadakan investasi aktiva tetap mengharapkan agar nantinya akan memperoleh kembali dana yang telah tertanam dalam aktiva-aktiva tersebut.

Investasi merupakan penempatan sejumlah dana pada saat ini dengan harapan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang". Investasi dapat menunjuk ke suatu investasi keuangan (di mana investor menempatkan uang ke dalam suatu sarana) atau menunjuk ke investasi usaha atau waktu seseorang yang ingin memetik keuntungan dari keberhasilan pekerjaannya. Investasi berkonotasi gagasan bahwa keamanan pokok (investasi) adalah penting. Sebaliknya, spekulasi lebih berisiko. Dalam investasi terdapat dua atribut yang penting yaitu atribut tujuan dan waktu. Tujuan investasi adalah untuk menghasilkan pendapatan atau perolehan modal. Atribut waktu berkaitan dengan unsur ketidakpastian bahwa pendapatan atau perolehan modal baru dapat dinikmati pada masa yang akan datang (Halim, 2003:2).

Investasi dapat diklasifikasikan dengan berbagai macam cara. Berdasarkan jangka waktu perputaran dananya, investasi dapat dikelompokkan menjadi dua (Warsono, 2001:2) yaitu:

a. Investasi jangka pendek

Investasi yang perputarannya dananya kurang dari atau sama dengan satu tahun. Bentuk investasi jangka pendek ini yaitu misalnya investasinya pada sekuritas jangka pendek, seperti sertifikat deposito dan *commercial paper*.

b. Investasi jangka panjang.

Investasi yang perputaran dananya lebih dari satu tahun. Bentuk investasi jangka panjang ini, misalnya investasi pada aktiva tetap dan surat berharga jangka panjang, seperti saham dan obligasi.

Investasi pada saham dinilai mempunyai tingkat risiko yang lebih besar dibandingkan dengan alternatif lainnya seperti obligasi, deposito, dan tabungan. Hal ini disebabkan oleh pendapatan yang diharapkan dari investasi saham bersifat tidak pasti, dimana pendapatan saham terdiri dari deviden dan capital gain. Return suatu investasi secara sederhana dapat dinyatakan sebagai suatu perbandingan antara laba yang diperoleh dari investasi dengan investasi awalnya. Sedangkan risiko didefinisikan sebagai suatu kemungkinan tidak tercapainya hasil yang diharapkan dari suatu usulan investasi. (Muslich, 2001:30).

Peran seorang manajer keuangan sangatlah penting dalam suatu perusahaan. Salah satu tugas dri manajer keuangan adalah bahwa seorang manajer keuangan dapat menentukan suatu kebijakan deviden yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi

dividen telah banyak ditemukan oleh banyak ahli, (Home dan machowicz,1998: 501) yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh peraturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-batasan dalam perjanjian hutang dan pengendalian. Selain itu (Sartono, 2006: 292) juga berpendapat bahwa terdapat beberapa hal yang harus di pertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen. Sedangkan menurut Hanafi (2007: 375) faktor-faktor yang mempengaruhi dividen adalah lkesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan dan pembatasan-pembatasan.

Berkaitan dengan faktor-faktor yang ada diatas, penelitian ini menggunakan beberapa indikator sebagai variabel independen, yaitu *Debt To Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan *dividend payout Ratio* (DPR) menjadi variabel dependennya.

2.2.2 Debt To Equity Ratio (DER)

Rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri biasanya disebut rasio hutang (*debt ratio*), yang mengukur persentase jumlah dana yang disediakan para kreditur, yang termasuk hutang adalah kewajiban lancar dan semua obligasi (hutang jangka panjang). Para kreditur lebih menyukai rasio

hutang (*debt ratio*), karena semakin rendah rasio tersebut semakin diperingan kerugian kreditur kalau terjadi likuidasi (Gorrison dan Norren, 2005: 789)

Menurut Horne & Wachowicz (2005:137) menyatakan bahwa *debt to equity ratio* merupakan rasio hutang terhadap aktiva yang diperoleh dengan membagi total hutang dengan total aktivanya. Dengan demikian rasio ini dapat diketahui dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Rasio total hutang dengan total modal sendiri merupakan rasio yang mengukur persentase penggunaan dana yang berasal dari kreditur. Para kreditur lebih menyenangi rasio hutang yang rendah, karena semakin rendah rasio hutang semakin besar pula perlindungan yang diperoleh para kreditur pada keadaan likuidasi.

Rasio ini memiliki tujuan yang sama dengan rasio hutang terhadap ekuitas. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan hutang bagi perusahaan dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh pendanaan hutang. Rasio ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase pendanaan berasal dari ekuitas pemegang saham, semakin tinggi rasio hutang terhadap total aktiva semakin besar resiko keuangan, semakin rendah rasio ini semakin rendah pula resiko keuangan.

Pemilik perusahaan lebih menyukai rasio ini lebih tinggi dengan adanya pertimbangan:

1. Memperbesar tingkat keuntungan.
2. Karena mengeluarkan saham baru berarti mengurangi kendali perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan bahwa apabila rasio hutang lebih tinggi bisa timbul kemungkinan bahwa para pemilik perusahaan akan terlalu berani berspekulasi karena bagian modal milik sendiri yang terlibat pada usaha tersebut adalah sangat terbatas dan jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden akan semakin rendah. Hal ini berarti antara DER dengan DPR berhubungan negatif.

2.2.3 Return On Investment (ROI)

2.2.3.1 Pengertian *Return On Investment* (ROI)

Return on Investment (ROI) atau Rasio pengembalian atas investasi merupakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Munawir, 2004:89). Menurut Syamsudin (2009:63) ROI adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dalam jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Abdullah (2001:49) *Return on investment* ini juga sering disebut *Return On total Assets* dipergunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan penggunaan keseluruhan aktiva perusahaan yang dimiliki.

Return on Investment (ROI) atau *Return on Assets* (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. Analisis rasio ini, akan dapat diketahui apakah perusahaan efisien dalam memanfaatkan aktiva dalam kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini juga memberikan ukuran yang lebih baik atas profitabilitas perusahaan karena menunjukkan efektifitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan. Melalui analisa ROI dalam analisa keuangan mempunyai arti yang sangat penting sebagai salah satu teknik analisa keuangan yang bersifat menyeluruh/komprehensif. Analisa ROI ini sudah merupakan tehnik analisa yang lazim digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan. ROI itu sendiri adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau profitabilitas (Munawir, 2004:89). Rasio ini bisa dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.2.3.2 Manfaat *Return On Investment* (ROI)

- 1) Dengan sifatnya yang menyeluruh, maka dengan analisis ROI dapat mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan.

- 2) Dapat mengetahui kelemahan dan kekuatan yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan perusahaan sejenis.
- 3) Untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan divisi atau perusahaan.
- 4) Dengan analisis ROI maka dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas dari masing-masing produk yang dihasilkan sehingga dapat diketahui produk mana yang merupakan profit potensial.
- 5) Dapat digunakan sebagai dasar untuk pengambilan keputusan jika perusahaan akan mengadakan ekspansi.

2.2.3.3 Keunggulan *Return On Investment* (ROI)

Sebagai alat pengukur prestasi, ROI mempunyai beberapa keunggulan, antara lain:

- 1) Merupakan metode pengukuran yang objektif yang didasarkan pada data akuntansi yang tersedia.
- 2) Merupakan alat pengukur yang menyeluruh dan sensitif terhadap perubahan faktor penentu rasio laba dengan perputaran investasi dalam suatu divisi atau perusahaan sehingga mendorong manajer untuk memperhatikan keterkaitan hubungan antara laba, penjualan, biaya, dan investasi.
- 3) Memberikan kemungkinan perbandingan prestasi antara divisi meskipun skala bidang usahanya berbeda.
- 4) Menciptakan keselarasan tujuan divisi dengan tujuan perusahaan .

- 5) Besarnya ROI dapat digunakan sebagai pembandingan dengan prosentase biaya modal yang ada di pasar modal.
- 6) Sebagai alat untuk mendeteksi kemungkinan adanya aktiva yang terlalu besar atau menganggur.

2.2.3.4 Kelemahan *Return On Investment* (ROI)

ROI memiliki kelemahan-kelemahan antara lain:

- 1) Metode ini terlalu menyederhanakan masalah pengukuran karena hanya menggunakan rasio tunggal. *Trade off* antara laba dengan investasi. Oleh karena itu pertimbangan terhadap jenis aktiva operasi diperlukan, sebab:
 - a) Jenis aktiva yang berbeda karena kemungkinan berasal dari sumber modal yang berbeda sehingga biaya modalnya mungkin juga berbeda.
 - b) Jenis aktiva yang sama, meskipun digunakan oleh divisi yang berbeda seharusnya menghasilkan pengembalian yang sama.
- 2) Besarnya ROI yang diharapkan dapat berbeda untuk divisi yang menggunakan investasi yang sebanding sehingga prestasi manajer tidak bisa dinilai atas dasar kemampuannya untuk melampaui target laba yang diharapkan.
- 3) ROI hanya mengukur salah satu keberhasilan pencapaian tujuan, tujuan yang bersifat keuangan suatu divisi. Padahal suatu perusahaan masih mempunyai tujuan lain yang juga penting,

seperti tingkat kepuasan karyawan, tanggung jawab sosial, tanggung jawab moral, dan pelestarian lingkungan.

4) Mudah menimbulkan konflik antara tujuan divisi dengan tujuan divisi lain, maupun dengan tujuan perusahaan secara keseluruhan.

2.2.3.5 Cara meningkatkan *Return On Investment* (ROI)

1) Melalui peningkatan penjualan

Apabila seorang manajer dapat meningkatkan penjualan secara proporsional dengan peningkatan biaya, maka manajer tersebut dapat meningkatkan ROI. Hal ini bisa terjadi dalam situasi biaya tetap relatif tinggi dibandingkan dengan biaya variabel. Sekali titik impas tercapai maka hasil operasi netto akan naik sangat cepat untuk setiap satu-satuan tambahan yang dijual.

2) Melalui penurunan biaya

Suatu penurunan biaya yang tidak diikuti dengan penurunan penjualan akan meningkatkan laba divisi sehingga prosentase laba terhadap penjualan akan meningkat dengan asumsi tidak ada perubahan tingkat perputaran aktiva. Salah satu cara yang lebih umum untuk mengurangi biaya adalah dengan menggunakan bahan baku yang lebih murah dan mengoptimalkan proses produksi.

2.2.3.6 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Return On Investment (ROI)*

1. *Net Profit Margin*

Net profit margin adalah besarnya keuntungan operasi dengan jumlah penjualan bersih yang dinyatakan dalam prosentase dan penjualan bersih. Usaha untuk meningkatkan ROI dengan memperbesar *profit margin* adalah berhubungan dengan usaha untuk meningkatkan efisiensi disektor produksi, penjualan, dan administrasi.

2. *Total Asset Turn Over*

Total asset turn over merupakan ukuran tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan dalam periode tertentu. Usaha untuk memperbesar *asset turn over* adalah kebijakan investasi dana dalam berbagai aktiva. Semakin tinggi rasio perputaran *asset*, semakin efisien penggunaan keseluruhan aktiva dalam menghasilkan penjualan.

2.2.4. Current Ratio (CR)

Menurut Darsono dan Ashari (2005:52) menyatakan bahwa rasio lancar (*current ratio*) yaitu kemampuan aktiva lancar perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar yang dimiliki. Rumus rasio lancar yaitu dengan membagi aktiva lancar dengan kewajiban lancar yang dimiliki, yaitu:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Pasiva Lancar}}$$

Menurut Munawir (2004:72) menyatakan bahwa: “Rasio ini merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk melakukan analisis posisi modal kerja suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar perusahaan ada sekian kalinya hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio*, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* nya. Rasio ini berhubungan positif dengan DPR.

2.2.5. Earning Per Share (EPS)

Menurut Tandelilin (2007:20) *Earning Per Share* atau laba per lembar saham adalah analisis laba dari sudut pandang pemilik yang dipusatkan pada laba per lembar saham dalam suatu perusahaan. *Earning Per Share* sering dipandang sebagai angka yang memberikan ringkasan dari berbagai data akuntansi. Angka *earning per share* paling sering digunakan dalam publikasi mengenai *performance* perusahaan yang menjual sahamnya kepada masyarakat umum. Perhitungan *earning per share* mempunyai beberapa tujuan yaitu untuk melihat *progress* atau kemajuan dari operasi perusahaan, menentukan harga saham pasar dan menentukan besarnya deviden yang akan dibagikan. *Earning Per Share* merupakan suatu ukuran dimana baik manajemen maupun pemegang saham menaruh perhatian yang besar. Ukuran ini digunakan secara luas dan sering merupakan dasar untuk menetapkan tujuan serta sasaran spesifik perusahaan sebagai bagian dari perencanaan strategis..

Menurut Darmadji (2005:139) EPS adalah: “Rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham persaham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham”.

Investor membeli saham dengan harapan memperoleh kembalian baik dalam bentuk dividen maupun peningkatan nilai saham dimasa yang akan datang. Karena *earning per share* menjadi dasar untuk pembayaran dividen dan menjadi dasar untuk peningkatan nilai saham di masa mendatang, para investor selalu tertarik dengan *earning per share* yang dilaporkan oleh perusahaan.

Garrison dan Norren (2005:785) menyatakan bahwa: “*Earning per share* dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan rata- rata jumlah saham biasa yang beredar selama satu tahun. Laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa adalah laba bersih dikurangi dengan dividen yang harus dibayarkan kepada para pemegang saham preferen”.

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih} - \text{Deviden Untuk Saham Preferen}}{\text{Rata - Rata Jumlah Lembar Yang Beredar}}$$

Hanafi dan Halim (2007:191) menyatakan bahwa: “EPS bisa digunakan untuk beberapa macam analisis. *Earning Per share* bisa digunakan untuk menganalisis profitabilitas suatu saham oleh analis surat berharga. EPS

mudah dihubungkan dengan harga pada suatu saham dan menghasilkan rasio PER (*Price Earning Ratio*)”.

Berdasarkan definisi di atas maka dapat dikatakan bahwa laba per lembar saham merupakan perbandingan antara laba bersih yang diperoleh perusahaan dengan jumlah saham yang beredar. Laba per lembar saham ini merupakan angka yang sering digunakan dalam publikasi mengenai kinerja perusahaan yang menjual sahamnya kepada umum. Hal ini disebabkan karena ada anggapan bahwa laba per lembar saham mengandung informasi yang penting untuk melakukan prediksi mengenai besarnya deviden per lembar saham di kemudian hari untuk menilai keefektifan manajemen.

Menurut Brigham dan Weston (2010:25), EPS dapat dihitung dengan formulasi sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Jumlah lembar saham biasa yang beredar}}$$

EPS dapat mengukur perolehan tiap unit investasi pada laba bersih badan usaha dalam suatu periode tertentu. Tingkat pertumbuhan *earning per share* tergantung dari kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

Berdasarkan uraian di atas maka dapat disimpulkan bahwa suatu ukuran kunci yang menghubungkan pendapatan perusahaan dengan saham biasanya adalah laba per lembar saham (*earning per share*). Laba per lembar saham dipakai untuk mengukur pertumbuhan laba dan potensi laba perusahaan. Apabila perusahaan mempunyai struktur modal yang sederhana

maka laba per lembar saham dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah saham rata-rata biasanya yang beredar selama tahun berjalan. Jika struktur perusahaan mencakup saham biasa maupun saham *preferen*, maka kebutuhan deviden saham preferen harus dikurangi terlebih dahulu dari laba bersih sebelum dilakukan komputasi laba bersih per lembar saham. Makin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tinggi deviden yang akan di bayarkan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan (EPS) memiliki hubungan positif terhadap DPR.

2.2.6. Ukuran Perusahaan

Menurut Suwito dan Herawaty (2005) Dalam Rita (2011), perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dapat dikategorikan ke dalam 3 (tiga) kelompok besar yaitu:

1. Perusahaan manufaktur.
2. Perusahaan non manufaktur selain usaha bank dan lembaga keuangan lainnya.
3. Kelompok usaha bank dan lembaga keuangan.

Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*mediumsize*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan dalam Ukuran perusahaan adalah suatu skala

dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain.

Hubungan antara ukuran perusahaan dengan pengungkapan corporate governance dinyatakan dalam penelitian yang dilakukan oleh Maingot dan Zeghal (2008) mengenai analisis pengungkapan informasi CG oleh bank-bank di Kanada. Dalam penelitian ini, Maingot dan Zeghal (2008) menyatakan bahwa bank-bank dengan ukuran yang besar menjadi pokok perhatian atau objek yang dapat diteliti lebih bagi investor, salah satunya mengenai CG. Maingot dan Zeghal (2008) juga menyatakan bahwa bank yang berukuran lebih besar mempunyai anggaran lebih banyak untuk hubungan investor dan mereka dapat menyediakan waktu lebih banyak untuk mempersiapkan laporan tahunan mereka. Dari pendapat dan penelitian Maingot dan Zeghal (2008) dapat disimpulkan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudal ke pasar modal, sedangkan bagi perusahaan kecil atau perusahaan yang baru berdiri akan mengalami kesulitan untuk menuju pasar modal. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran yang lebih tinggi dari pada perusahaan kecil. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar maka *dividend payout ratio* juga akan tinggi. Dari penjelasan diatas tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan DPR.

2.2.7 Dividend Payout Ratio (DPR)

2.2.8.1 Pengertian *Dividend Payout Ratio*

Dividend Payout Ratio (DPR) sebagai variabel dependen adalah presentase dari pendapatan yang di bayarkan kepada para pemegang saham “cash devidend”. Sartono (2010; 491) *Dividend Payout Ratio* merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividend, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividend dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham. Apabila perusahaan mempunyai segudang kesempatan investasi yang menguntungkan tidak akan ada dividen kas, sebaliknya apabila perusahaan tidak mempunyai kesempatan investasi yang menguntungkan, maka seluruh laba harus di distribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen.

Brealey, Myers dan Marcus (2002:82) *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio pembayaran *divident* yang mengukur proporsi laba yang dibayar sebagai *divident*. Syamsuddin (2009:67) menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang menggambarkan berapa jumlah pendapatan per lembar saham (EPS) yang akan didistribusikan.

Dividendpayout ratio(DPR) yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak. Jumlah dividen yang dibayarkan akan mempengaruhi harga saham atau kesejahteraan para pemegang saham.

Menurut Atmaja (2008) *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Devidend per share}}{\text{Earning per share}}$$

Dividend payout ratio (DPR) diukur dengan membandingkan dividen kas per lembar saham terhadap laba yang diperoleh per lembar saham. Pada perusahaan, dividen jenis ini berhubungan dengan pengurangan pada rekening laba ditahan dan kas. *Earning per share* (EPS) atau laba per lembar saham adalah laba yang didapat dari saham yang beredar per lembarnya.

2.2.8.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *Dividend Payout Ratio*

Faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* suatu perusahaan adalah sebagai berikut (Sudana, 2011; 170)

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Apabila dimasa yang akan datang perusahaan berencana melakukan investasi yang membutuhkan dana yang besar, maka perusahaan dapat memperolehnya melalui penyisihan laba ditahan. Semakin besar kebutuhan dana di masa yang akan datang, semakin besar pula bagian laba yang ditahan di perusahaan sehingga semakin kecil dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas (*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin

tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan untuk membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang di perlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh para kreditor. Dengan demikian, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham perusahaan meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen dan harga pasar saham perusahaan turun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk, dan jika dividen

turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

Robert Ang (1997:18.37) menyatakan bahwa rasio pasar dapat diukur *Earning Per Share* (EPS). Rasio pasar tersebut EPS menggambarkan tingkat laba yang diperoleh para pemegang saham, dimana tingkat laba menunjukkan kinerja perusahaan terutama dari kemampuan laba yang dikaitkan dengan pasar.

5. Pengendalian Perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan.

Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan, sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan tertentu.

Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

2.2.8. Kajian perspektif Islam

2.2.8.1 Ivestasi dalam Perspektif Islam

Masalah keuntungan dalam kegiatan bisnis merupakan suatu keharusan. Dalam hal memilih jenis investasi, kebijakan pengambilan keuntungan senantiasa diarahkan pada suatu kegiatan bisnis yang berorientasi pada pendekatan proses dan cara yang benar dalam memperoleh keuntungan, bukan pendekatan yang semata mengedepankan besaran nominal hasil keuntungan yang diperoleh. Oleh karenanya, islam melarang segala macam jenis usaha yang berbasis pada praktik riba,

karena riba merupakan instrument transaksi bisnis yang bersifat tidak adil, diskriminatif, dan eksploitatif.

Menurut Huda dan Nasution (2008:17) investasi merupakan salah satu ajaran dari konsep Islam yang memenuhi proses *tadrij* dan *trichotomy* pengetahuan tersebut. Hal tersebut dapat dibuktikan bahwa konsep investasi selain sebagai pengetahuan juga bernuansa spiritual karena menggunakan norma syariah, sekaligus merupakan hakikat dari sebuah ilmu dan asal, oleh karenanya investasi sangat dianjurkan bagi setiap muslim. Hal tersebut dijelaskan dalam Al-Qur'an surat Al-Hasyr ayat 18 sebagai berikut:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَلْتَنْظُرْ نَفْسٌ مَّا قَدَّمَتْ
لِغَدٍ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ خَبِيرٌ بِمَا تَعْمَلُونَ ﴿١٨﴾

“Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan hendaklah Setiap diri memperhatikan apa yang telah diperbuatnya untuk hari esok (akhirat); dan bertakwalah kepada Allah, Sesungguhnya Allah Maha mengetahui apa yang kamu kerjakan” (Qs. al-Hasyr : 18).

Makna dalam ayat tersebut adalah: “hitung dan intropeksilah diri kalian sebelum diintropeksi, dan lihatlah apa yang telah kalian simpan (*invest*) untuk diri kalian dari amal saleh (*after here investment*) sebagai bekal kalian menuju dari perhitungan amal pada hari kiamat untuk keselamatan diri di depan Allah SWT,” Demikian Allah SWT memerintahkan kepada seluruh hamba-Nya yang beriman untuk

melakukan investasi akhirat dengan melakukan amal saleh sejak dini sebagai bekal untuk menghadapi hari perhitungan.

Dalam al-Qur'an surat al-Lukman ayat 34 secara tegas Allah SWT menyatakan bahwa tiada seorangpun di alam semesta ini yang dapat mengetahui apa yang akan diperbuat, diusahakan, serta kejadian apa yang akan terjadi pada hari esok. Sehingga ajaran tersebut seluruh manusia diperintahkan untuk melakukan investasi sebagai bekal dunia dan akhirat:

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي
الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا
تَدْرِي نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

“*Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal*”(Qs. al-Lukman : 34).

2.2.8.2 Saham dalam Perspektif Islam

Para ahli hukum berbeda pendapat dalam praktek jual beli saham. Sebagian dari mereka memperbolehkan traksaki jual beli saham dan sebagian lagi tidak memperbolehkan transaksi jual beli saham dan sebagian lagi tidak memperbolehkannya dalam sistem ekonomi syariah. Bagi mereka yang memperbolehkan mengadakan jual beli saham memberikam argumentasi bahwa saham sesuai dengan terminologi yang

melekat padanya, maka saham yang di miliki oleh seseorang menunjukkan sebuah bukti kepemilikan atas perusahaan tertentu yang berbentuk aset. Logika tersebut di jadikan dasar pemikiran bahwa saham dapat diperjualbelikan sebagaimana layaknya barang.

Aturan dan norma jual beli saham tentu mengacu pada jual beli barang pada umumnya, yaitu terpenuhinya rukun, *syarat*, *aspek*, *ataradhin*, serta *tehindar* dari unsur *maisir*, *gharar*, *riba*, *dhulm*, *ghiiisy an najasy*. Praktek *forward contract*, *short selling*, *option*, *insider*, *trading* saham pada pasar modal. Selain hal-hal tersebut, konsep preferent stock juga cenderung tidak diperbolehkan secara syariah karena dua alasan yang dapat diterima secara konsep syariah, dua alasan tersebut adalah: pertama, adanya keuntungan tetap. Yang di kategorikan oleh kalangan ulama sebagai *riba*. Kedua, pemilik saham preferen mendapat hak istimewa terutama saat perusahaan dilikuidiasi. Hal tersebut dianggap mengandung unsur keridakadilan (Manan, 2009: 110).

Jual-beli saham dalam Islam pada dasarnya adalah merupakan bentuk *syirkah musyarakah*, bahwa kebutuhan masyarakat untuk meningkatkan kesejahteraan dan usaha terkadang memerlukan dana dari pihak lain, antara lain melalui pembiayaan musyarakah, yaitu pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama

sesuai dengan kesepakatan (FATWA DEWAN SYARI'AH NASIONAL No: 08/DSN-MUI/IV/2000 Tentang PEMBIAYAAN MUSYARAKAH).

Dalil nagli tentang saham (*Musyarakah*), Firman Allah SWT dalam QS, AL-Muzammil ayat 20:

فَأَقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنْهُ ^ج وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ
وَأَقْرَضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ...

Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik...(QS, AL-Muzammil).

Kata *al-Darbh*, disebut juga *qiradh*, yang berasal dari kata *qardhu*, bearti *al-qath'u* (potongan) karena pemilik memotong sebagian dari hartanya untuk di perdagangkan dan memperoleh keuntungan. Menurut para *fuqhaha*, *musyarakah* adalah akad pembiayaan berdasarkan akad kerjasama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu, dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana dengan ketentuan bahwa keuntungan dan resiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

Berikut ini ringkaskan berbagai persyaratan yang telah dijelaskan oleh para ulama bagi orang yang hendak memperjualbelikan saham suatu perusahaan:

1. Perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut adalah perusahaan yang telah beroperasi, baik perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi, atau jasa atau penambangan atau lainnya. Saham perusahaan

semacam ini boleh diperjualbelikan dengan harga yang disepakati antara kedua belah pihak, baik dengan harga yang sama dengan nilai saham yang tertera pada surat saham atau lebih sedikit atau lebih banyak. Adapun perusahaan yang sedang dirintis, sehingga perusahaan tersebut belum beroperasi, dan kekayaannya masih dalam wujud dana (uang) yang tersimpan, maka sahamnya tidak boleh diperjualbelikan, kecuali dengan harga yang sama dengan nilai yang tertera pada surat saham tersebut dan dengan pembayaran dilakukan dengan cara kontan. Hal ini dikarenakan, setiap surat saham perusahaan jenis ini mewakili sejumlah uang modal yang masih tersimpan, dan bukan aset. Sehingga bila diperjualbelikan lebih mahal dari nilai yang tertera pada surat saham, berarti telah terjadi praktek riba.

2. Perusahaan yang mengeluarkan saham tersebut bergerak dalam usaha yang dihalalkan oleh syariat, dan tidak menjalankan usaha haram walau hanya sebagian kecil dari kegiatan perusahaan. Sebab, pemilik saham -seberapapun besarnya- adalah pemilik perusahaan tersebut, sehingga ia ikut bertanggung jawab atas setiap usaha yang dijalankan oleh perusahaan tersebut. Hal ini berdasarkan Firman Allah SWT dalam surat al-Maidah ayat 2:

وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ

“Dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran.” (Qs. al-Maidah: 2)

3. Perusahaan tersebut tidak melakukan praktik riba, baik dalam cara pembiayaan atau penyimpanan kekayaannya atau lainnya. Bila suatu perusahaan dalam pembiayaan, atau penyimpanan kekayaannya dengan riba, maka tidak dibenarkan bagi seorang muslim untuk membeli saham perusahaan tersebut. Walaupun kekayaan dan keuntungan perusahaan tersebut diperoleh dari usaha yang halal, akan tetapi telah dicampuri oleh riba yang ia peroleh dari metode pembiayaan atau penyimpanan tersebut. Sebagai contoh, misalnya suatu perusahaan yang bergerak dalam bidang produksi perabotan rumah tangga, akan tetapi kekayaan perusahaan tersebut ditabungkan di bank atau modalnya diperoleh dari berhutang kepada bank dengan bunga tertentu, menjual sebagian saham perusahaannya, maka tidak dibenarkan bagi seorang muslim untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal ini selaras dengan kaidah dalam ilmu fiqih,

إِذَا أُجْتُمِعَ الْحَلَالُ وَالْحَرَامُ ، غَلَبَ
الْحَرَامُ

“Bila tercampur antara hal yang halal dengan hal yang haram, maka lebih dikuatkan yang haram.” (Al-Mantsur Fi al-Qawa'id oleh Az Zarkasyi, 1/50 dan Al-Asybah wa an-Nazhoir oleh Jalaluddin As Suyuthy, 105).

Dengan demikian, jual beli saham dengan niat dan tujuan memperoleh penambahan modal, memperoleh aset likuid maupun pengharapan deviden, dengan memilikinya sampai jatuh tempo, dapat difungsikan sewaktu-waktu, dapat diperjual-belikan untuk mendapatkan keuntungan capital gain, hukumnya adalah boleh selama usahanya dalam

hal yang halal, tidak melanggar syariat, dan tidak dijadikan sebagai alat spekulasi.

Dengan fatwa tentang jual beli saham seperti yang dipaparkan sebelumnya, maka landasan tentang diperbolehkannya jual-beli saham semakin kuat. Selain itu, fatwa DSN Indonesia juga telah memutuskan memperkenankan praktek jual-beli saham berdasarkan prinsip syariah (Fatwa DSN-MUI No.40/DSN-MUI/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip di bidang pasar modal)

2.2.8.3 Pasar Modal dalam Perspektif Islam

Dalam Alqur'an surah Al-Baqarah Ayat ke 16 dijelaskan

أُولَئِكَ الَّذِينَ اشْتَرُوا الضَّلَالََةَ بِالْهُدَىٰ فَمَا رَبِحَت تِّجْرَتُهُمْ
وَمَا كَانُوا مُهْتَدِينَ ﴿١٦﴾

“Mereka itulah yang membeli kesesatan dengan petunjuk. Maka perdagangan mereka tak mendatangkan untung, dan mereka bukan orang-orang yang mendapat petunjuk” (Qs. Al-Baqarah:16.)

Dunia yang kita hidup di dalamnya ini, bagaikan sebuah pasar. Dan kita semua adalah para pedagang yang mau tak mau harus menjual modal-modal yang kita miliki. Modal manusia berupa usia, akal dan fitrah, ilmu pengetahuan dan kemampuan serta seluruh potensi yang Allah berikan kepada kita. Di dalam pasar ini, sekelompok orang memperoleh untung dan kebahagiaan, dan sekelompok lain mengalami kerugian. Kelompok kedua ini bukan hanya tidak mendapat keuntungan, bahkan modal pokok

mereka juga musnah; bagaikan penjual es batu yang jika barang dagangannya itu tidak laku, bukan hanya tidak memperoleh untung, tetapi modal pokoknya pun mencair dan hilang.

Al-Quran di banyak tempat, mengumpamakan perbuatan-perbuatan baik dan buruk manusia dengan perdagangan. Sebagaimana di dalam ayat 10-11 surat as-Shaff, iman dan jihad disebut sebagai perdagangan yang penuh keuntungan. Al-Quran mengatakan:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا هَلْ أَدُلُّكُمْ عَلَىٰ تِجَارَةٍ تُنَجِّيكُمْ مِّنْ عَذَابِ أَلِيمٍ
 تُوْمِنُونَ بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِ ۗ وَتُجَاهِدُونَ فِي سَبِيْلِ اللّٰهِ بِأَمْوَالِكُمْ
 وَأَنْفُسِكُمْ ذَٰلِكُمْ خَيْرٌ لَّكُمْ إِن كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ ﴿١١﴾

“Wahai orang-orang beriman. Maukah Aku tunjukkan kepada kalian kepada sebuah perdagangan yang akan menyelamatkan kalian dari azab yang pedih? Yaitu beriman kepada Allah dan Rasul-Nya, serta berjihad di jalan Allah dengan harta dan jiwa kalian” (Qs. as-Shaff : 10-11).

Di dalam ayat yang ada diatas, munafikin disebut sebagai para pedagang yang menjual petunjuk dan membeli kesesatan. Mungkin yang dimaksud dengan ayat ini ialah bahwa mereka itu bahkan telah melepaskan bekal-bekal fitrah dan potensi-potensi pemberian Allah yang merupakan faktor hidayah mereka dengan membiasakan diri berbuat dosa dan kemunafikan. Karena orang-orang Munafik bukanlah orang-orang yang memiliki hidayah lalu dijual untuk membeli kesesatan.

Bagaimanapun juga, dalam perdagangan ini mereka tidak hanya memperoleh kerugian bahkan mereka tak pernah sampai ke tujuan-tujuan

jahat mereka. Karena pada kenyataannya Islam terus semakin berkembang dan meluas, sementara mereka semakin terhina.

Dari ayat tadi terdapat tiga poin pelajaran yang dapat dipetik:

1. Hendaklah kita jangan berpikir hanya memperoleh keuntungan dalam perdagangan harta kita saja. Tapi hendaknya kita perhatikan pula, dengan apa jiwa dan hati kita, kita jual, dan apa yang kita peroleh darinya? Apakah hasil perdagangan kita ini berupa hidayah dan kebahagiaan? ataukah kesesatan dan kesusahan?
2. Petunjuk dan kesesatan adalah hasil perbuatan kita sendiri, bukan paksaan atau kehendak Allah, bukan pula takdir dan kemauan ilahi, tanpa peran kehendak kita sedikit pun di dalamnya.
3. Nifak, tidak memiliki akhir kecuali kesesatan dan kerugian. Bertentangan dengan iman yang membawa manusia kepada kebahagiaan dan kebaikan.

Perusahaan atau badan usaha yang tidak menjalankan praktik riba, tidak juga hal haram lainnya, boleh untuk ikut serta menanamkan saham padanya. Adapun perusahaan yang menjalankan praktik riba atau suatu transaksi haram lainnya, maka haram untuk ikut andil menanam saham padanya. Dan bila seorang muslim meragukan perihal suatu perusahaan, maka yang lebih selamat ialah dengan tidak ikut menanam saham padanya, sebagai penerapan terhadap hadits berikut,

دَعَّ مَا يُرِيْبُكَ إِلَى مَا لَا يُرِيْبُكَ

“Tinggalkanlah suatu yang meragukanmu menuju kepada hal yang tidak meragukanmu.” (Hadits shahih riwayat Imam Ahmad, An-Nasa’i, At-Tirmidzy, dan lain-lain).

Dan sabda Nabi shallallahu ‘alaihi wa sallam pada hadits lainnya:

مِنَ اتَّقَى الشُّبُهَاتِ فَقَدْ اسْتَبْرَأَ لِدِينِهِ
وَعَرَضَهُ

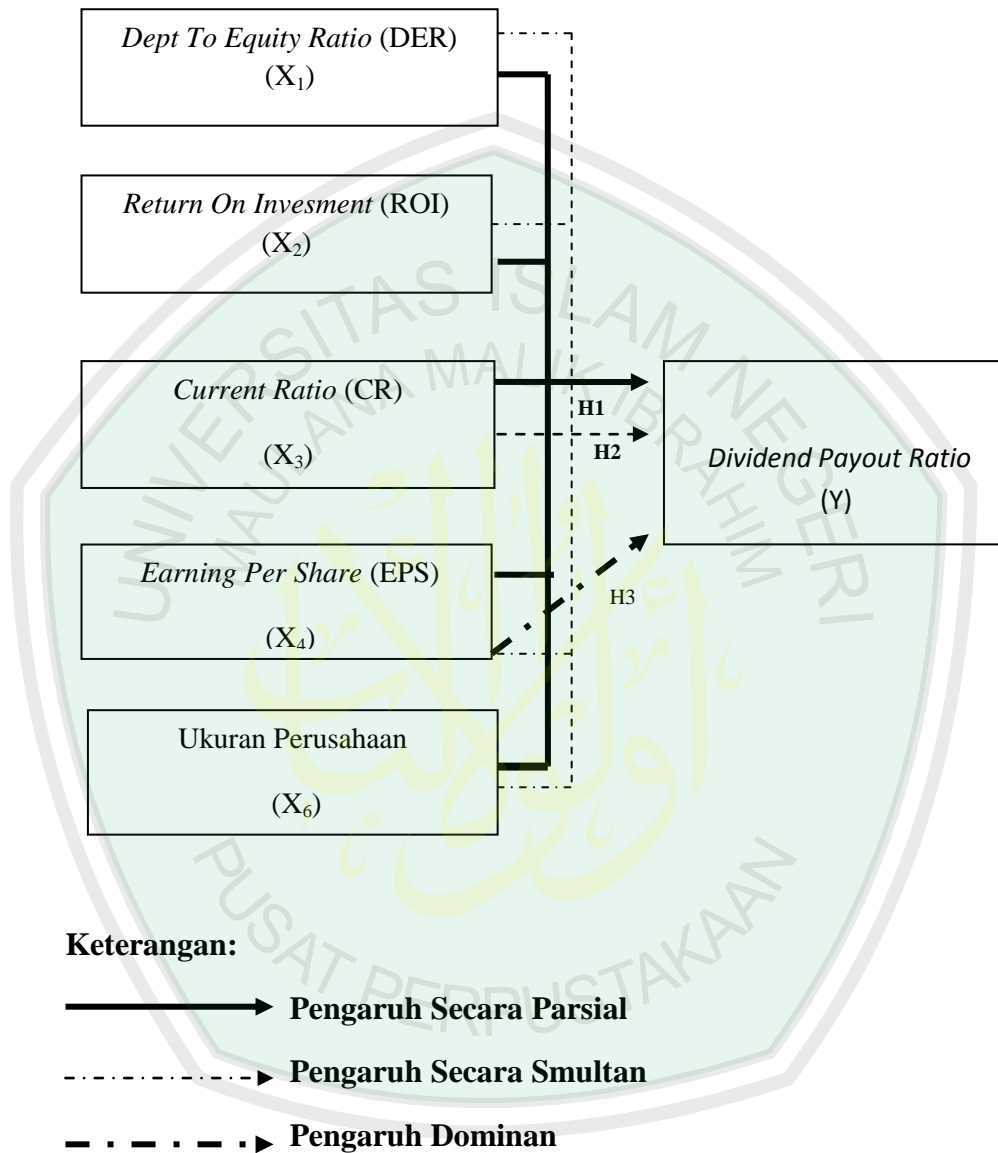
“Barang siapa menghindari syubhat, berarti ia telah menjaga agama dan kehormatannya.” (HR. Al-Bukhary dan Muslim).

2.3. Kerangka Pikir

Ulama mengemukakan dalam bukunya *Business Research* (1992) dalam Sugiyono (2011:60) bahwa kerangka berfikir merupakan model konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebagai masalah yang penting. Jadi kerangka berfikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis pertautan antar variabel yang akan diteliti.

Kerangka pikir ini dibuat untuk memberikan gambaran penelitian yang akan dilakukan yaitu mengenai analisis kinerja keuangan yang meliputi *Dept To Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan Ukuran Perusahaan dan pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio*. Berdasarkan teori-teori yang telah dijelaskan sebelumnya, maka dapat digambarkan kerangka pikir sebagai berikut:

Gambar 2.1
Kerangka Pikir Penelitian



Berdasarkan kerangka pikir di atas maka dapat diketahui tingkat perubahan *Dividend Payout Ratio* yang ditinjau dari *Dept To Equity Ratio* (DER), *Return On Investment* (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan *Ukuran Perusahaan*. Tingkat perubahan tersebut dapat diketahui dari pengaruh masing-masing variabel *Dept To Equity Ratio* (DER), *Return*

On Investment (ROI), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), dan Ukuran Perusahaan baik secara parsial dan simultan serta untuk mengetahui variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

2.4. Hipotesis

Bertitik pada permasalahan yang telah dirumuskan dan kemudian dikaitkan dengan teori-teori yang ada maka hipotesis yang dapat diambil adalah :

2.4.1 Pengaruh Secara Parsial Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Dividend Payout Ratio (DPR).

Rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri biasanya disebut rasio hutang (*debt ratio*), yang mengukur persentase jumlah dana yang disediakan para kreditur, yang termasuk hutang adalah kewajiban lancar dan semua obligasi (hutang jangka panjang). Para kreditur lebih menyukai rasio hutang (*debt ratio*), karena semakin rendah rasio tersebut semakin diperingan kerugian kreditur kalau terjadi likuidasi (Gorrison dan Norren, 2005: 789). Maka dapat disimpulkan bahwa apabila rasio hutang lebih tinggi bisa timbul kemungkinan bahwa para pemilik perusahaan akan terlalu berani berspekulasi karena bagian modal milik sendiri yang terlibat pada usaha tersebut adalah sangat terbatas dan jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi deviden akan semakin rendah.

Mengacu pada penelitiannya Nur (2008) analisis menunjukkan variabel *Debt Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif, hal ini merupakan sinyal positif bagi para investor mengenai deviden yang akan diterima.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1.1: Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *Debt Equity Ratio (DER)* terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*.

2.4.2 Pengaruh Secara Parsial *Return On Investment (ROI)* terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*

Return on Investment (ROI) atau Rasio pengembalian atas investasi merupakan rasio perbandingan antara laba setelah pajak dengan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Munawir, 2004:89). Menurut Syamsudin (2009:63) ROI adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan didalam menghasilkan keuntungan dalam jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia dalam perusahaan. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik keadaan suatu perusahaan.

Mengacu dari penelitian Danica (2009) , Lisa dan Clara (2009) dan putri (2012) yang menyatakan *Return on Investment (ROI)* berpengaruh positif.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1.2: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel *Return on Investment (ROI)* terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*.

2.4.3. Pengaruh Secara Parsial *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)

Menurut Munawir (2004:72) menyatakan bahwa: “Rasio ini merupakan rasio yang paling umum digunakan untuk melakukan analisis posisi modal kerja suatu perusahaan. Rasio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar perusahaan ada sekian kalinya hutang jangka pendeknya. Semakin tinggi *current ratio*, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio*.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1.3: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR).

2.4.4 Pengaruh Secara Parsial *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio*(DPR)

Menurut Darmadji (2005:139) EPS adalah: “Rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (*return*) yang diperoleh investor atau pemegang saham persaham. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menggembirakan pemegang saham karena semakin besar laba yang disediakan untuk pemegang saham”

Mengacu dari penelitian Ernawati (2007) dan putri (putri) berpengaruh secara parsial dan simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1.4: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*.

2.4.5 Pengaruh Secara Parsial Ukuran perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)

Menurut Suwito dan Herawaty (2005) Dalam Rita (2011), Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*mediumsize*) dan perusahaan kecil (*small firm*). Penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total asset perusahaan dalam Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar atau kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Dengan demikian, dapat diartikan bahwa jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar maka *dividend payout ratio* juga akan tinggi. Dari penjelasan diatas tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan

Mengacu dari penelitian Nur(2008) dan putera (2011), yang menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout Ratio (DPR)*.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1.5: Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara variabel Ukuran perusahaan terhadap *Dividend Payout Ratio(DPR)*.

2.4.6 Pengaruh Secara Simultan *Dept To Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)* dan Ukuran terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Mengacu dari penelitian dari penelitian Lisa dan Clara (2009), Khasanah (2009) dan Ernawati (2007), yang menyatakan *Dept To Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)* dan Ukuran secara simultan berpengaruh *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Terdapat pengaruh secara simultan antara *Dept To Equity Ratio (DER)*, *Return On Investment (ROI)*, *Current Ratio (CR)*, *Earning Per Share (EPS)* dan Ukuran terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

2.4.7 Pengaruh Secara Dominan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Mengacu dari penelitian Ernawati (2007), yang menyatakan *Earning Per share* mempunyai pengaruh dominan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

Maka bisa dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3: Terdapat pengaruh Positif dan dominan *Earning Per Share (EPS)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.