

**FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO***

**Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di *Jakarta Islamic Index*  
Periode 2000 – 2004**



**SKRIPSI**

**DIAJUKAN KEPADA FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA YOGYAKARTA  
UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN SYARAT-SYARAT  
MEMPEROLEH GELAR SARJANA STRATA SATU  
DALAM ILMU EKONOMI ISLAM**

**OLEH:**

**SITI NUR RAHMAHWATI  
04390086**

**PEMBIMBING:**

1. Drs. IBNU QIZAM, SE., M.Si., Akt
2. Drs. A. YUSUF KHOIRUDDIN, SE., M.Si

**PROGRAM STUDI KEUANGAN ISLAM  
JURUSAN MUAMALAH  
FAKULTAS SYARIAH  
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI SUNAN KALIJAGA  
YOGYAKARTA  
2008**

## ABSTRAK

Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh dari penanaman saham setiap periode selama saham masih dimiliki. Para investor yang menanamkan modalnya melalui saham pada perusahaan bertujuan untuk memperoleh pendapatan atau keuntungan. Bagi pihak perusahaan harus dapat mengambil suatu keputusan atau kebijakan dalam membayar laba/dividen kepada para pemegang saham atau menahannya untuk diinvestasikan kembali. *Dividen Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase besarnya dividen yang akan dibayarkan perusahaan dari total *earning* yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham dan tentunya berupa laba bersih.

Penelitian ini bertujuan untuk “menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio*,” yang mana variabel independennya adalah *Debt Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sesuai dengan latar belakang di atas, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah: bagaimana pengaruh masing-masing variabel independen seperti DER, *Current Ratio*, EPS, *Size* dan DOL terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) secara parsial pada perusahaan yang terdaftar di JII periode tahun 2000-2004.

Penelitian ini termasuk dalam penelitian terapan. Jumlah sampel adalah 30 dengan teknik sampling yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel penuh (*full sample*). Metode analisis dengan menggunakan analisis regresi linier berganda (*multiple regression analysis*).

Untuk melangkah lebih jauh dalam melakukan analisis, sebuah data harus diuji terlebih dahulu untuk menghindari terjadinya pelanggaran-pelanggaran. Pada model terjadi pelanggaran uji kelayakan model atau uji serentak (Uji F), untuk mengatasi pelanggaran ini harus mentransformasi model regresi ke dalam bentuk Lin-Log.

Berdasarkan analisis regresi linier berganda dengan menggunakan uji t, dapat disimpulkan bahwa variabel CR dan DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR dengan nilai signifikansi di atas 0,05. Variabel DER berpengaruh negatif terhadap DPR dengan signifikansi 0,001 di bawah 0,05. Variabel EPS juga berpengaruh negatif terhadap DPR dengan nilai signifikansi 0,044 di bawah 0,05. Besarnya nilai *size* terbukti berpengaruh positif terhadap DPR dengan signifikansi 0,026 di bawah 0,05. Sedangkan dari hasil uji F dapat disimpulkan bahwa variabel DER, CR, EPS, *size* dan DOL berpengaruh secara bersama-sama pada perusahaan yang terdaftar di JII dengan nilai signifikansi 0,023 di bawah 0,05, artinya bahwa uji kelayakan model telah lolos.

Kata Kunci : *dividend payout ratio*, *debt equity ratio*, *current ratio*, *earning per share*, ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage*.



### SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas

Lamp : -

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah

UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta

Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Siti Nur Rahmahwati

NIM : 04390086

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2000 – 2004)**

sudah dapat diajukan kepada Fakultas Syariah Jurusan Muamalah/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ekonomi Islam.

Dengan ini kami mengharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 10 September 2008

Pembimbing I

Drs. IBNU QIZAM, SE., M.Si  
NIP. 150 267 656





### SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI

Hal : Nota Dinas

Lamp : -

Kepada

Yth. Dekan Fakultas Syariah  
UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta  
Di Yogyakarta

*Assalamu'alaikum wr. Wb*

Setelah membaca, meneliti, memberikan petunjuk dan mengoreksi serta mengadakan perbaikan seperlunya, maka kami selaku pembimbing berpendapat bahwa skripsi saudara:

Nama : Siti Nur Rahmahwati

NIM : 04390086

Judul Skripsi : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index Periode 2000 – 2004)**

sudah dapat diajukan kembali kepada Fakultas Syariah Jurusan Muamalah/Program Studi Keuangan Islam UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu dalam Ekonomi Islam.

Dengan ini kami berharap agar skripsi saudara tersebut di atas dapat segera dimunaqasyahkan. Atas perhatiannya kami ucapkan terima kasih.

Yogyakarta, 10 September 2008

Pembimbing II

Drs. A. Yusuf Khoiruddin, S.E, M.Si.  
NIP/150 253 887



**PENGESAHAN SKRIPSI**

Nomor : UIN.02/K.KUI-SKR/PP.00.9/044/2008

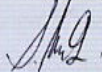
Skripsi/tugas akhir dengan judul : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI  
DIVIDEND PAYOUT RATIO (Studi Empiris  
Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta  
Islamic Index Periode 2000 – 2004)**

Yang dipersiapkan dan disusun oleh :

Nama : Siti Nur Rahmahwati  
NIM : 04390086  
Telah dimunaqasyahkan pada : 23 September 2008  
Nilai : A-  
Dan dinyatakan telah diterima oleh Fakultas Syariah UIN Sunan Kalijaga

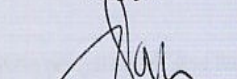
**TIM MUNAQASYAH :**

Ketua Sidang



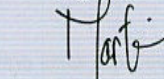
Drs. IBNU QIZAM, SE., M.Si.  
NIP. 150 267 656

Penguji I



Misner Ardiansyah, SE., M.Si.  
NIP. 150 300 993

Penguji II



Sunaryati, SE., M.Si.  
NIP. 150 321 645



Jakarta, 20 Oktober 2008  
UIN Sunan Kalijaga  
Fakultas Syariah  
DEKAN



Muhammad Wahyudi, M.A, Ph.D  
NIP. 150 240 524



## SURAT PERNYATAAN

*Assalamu' alaikum wr.wb*

Yang bertandatangan dibawah ini :

Nama : Siti Nur Rahmahwati

NIM : 04390086

Jurusan : Muamalah

Program Studi : Keuangan Islam

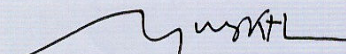
Menyatakan dengan sesungguhnya bahwa skripsi yang berjudul : **FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI *DIVIDEND PAYOUT RATIO* ( STUDI EMPIRIS PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI *JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2000-2004* ), yang saya tulis adalah benar-benar karya saya sendiri dan bukan merupakan saduran dari karya orang lain, kecuali pada bagian yang telah dirujuk dan disebut dalam footnote. Apabila dikemudian hari pernyataan saya tidak benar, maka saya bersedia menerima sanksi akademis yang berlaku.**

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya untuk dapat dipergunakan bilamana diperlukan.

Yogyakarta, 10 September 2008  
10 Ramadhan 1429

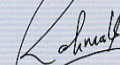
Mengetahui

Ka. Prodi Keuangan Islam



Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si  
NIP. 150 253 887

Penyusun



Siti Nur Rahmahwati  
NIM. 04390086

# **PERSEMBAHAN**

Skripsi ini kupersembahkan kepada:

Alm. Bapakku H. Suyadi dan Ibuku Hj. Asriningsih  
Masfu'ah yang menjadi sumber motivasi dan inspirasi,  
kakak-kakakku dan adikku yang selalu memberi dukungan  
atas setiap langkahku....

I love you all

## **MOTTO**

*“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan. Maka apabila kamu selesai (dari suatu urusan) kerjakanlah dengan sungguh (urusan) yang lain. Dan hanya kepada Tuhanmulah kamu berharap”<sup>1</sup>*

*(QS. Al-Insyirah 5-8)*

---

<sup>1</sup> Departemen Agama RI, Al-Qur'an dan Terjemahnya (Semarang: PT. Karya Toha Putra, 1999), hlm. 478.



## KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

الحمد لله رب العالمين والصلاة والسلام على أشرف الأنبياء والمرسلين سيدنا محمد وعلى آله وصحبه أجمعين أشهد أن لا إله إلا الله وحده لا شريك له وأشهد أن محمدا عبده ورسوله

Segala puji bagi Allah, penyusun panjatkan kehadiran-Nya yang telah memberikan rahmat, taufiq dan hidayah-Nya, sehingga penyusun dapat menyelesaikan skripsi yang merupakan salah satu syarat memperoleh gelar sarjana dalam ilmu Ekonomi Islam, Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

Shalawat dan salam semoga senantiasa terlimpahkan kepada junjungan kita Nabi Muhammad SAW, pembawa kebenaran dan petunjuk, berkat beliaulah kita dapat menikmati kehidupan yang penuh cahaya keselamatan.

Atas pertolongan-Nyalah dan bantuan dari berbagai pihak, akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan. Untuk itu dalam kesempatan ini penyusun mengucapkan banyak terima kasih kepada:

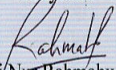
1. Bapak Prof. Dr. H. M. Amin Abdullah, selaku Rektor UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
2. Bapak Drs. Yudian Wahyudi, MA., Ph.D selaku Dekan Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.
3. Bapak Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si selaku Kepala Program Studi Keuangan Islam Fakultas Syari'ah UIN Sunan Kalijaga Yogyakarta.

4. Bapak Drs. Ibnu Qizam, SE., M.Si. selaku pembimbing I dan Drs. A. Yusuf Khoiruddin, SE, M.Si selaku pembimbing II, yang dengan sabar memberikan pengarahan, saran, dan bimbingan sehingga terselesaikan skripsi ini.
5. Orang Tuaku Alm. H. Suyadi dan Hj. Asriningsih Masfu'ah serta kakak-kakak dan adikku. Terima kasih atas semua do'a, asa dan kasih sayang yang selalu tercurah kepada penyusun.
6. Seseorangku Maase yang selalu menjadi motivatorku. Terimakasih atas do'a, bantuan, kesabaran serta dukungannya.
7. Gowok Club 129 (mbah Mamet sekeluarga, Omah, Wiwin, Iin Indra, Upit, Iin Eka, Suci, Ririn, Zulva, Avi). Terima kasih atas dukungan, bantuan, dan semangat yang telah diberikan kepada penyusun sehingga skripsi ini dapat terselesaikan.
8. Teman-temanku bang Depy, Ana, Uus, Sopi, Hanip, Sigit, Andika, Ali, Dwi I., Ida, Dian, Aji, Hasna, Endang, Dj, Taqim serta teman-teman yang tidak dapat penulis sebutkan satu per satu khususnya KUI-2. Terima kasih atas dukungan dan bantuan. Kebersamaan kita selama ini adalah pengalaman terindah yang insyaAllah tak kan terlupakan.

Yogyakarta, 10 Ramadhan 1429H

10 September 2008 M

Penyusun

  
Siti Nur Rahmahwati  
04390086



## PEDOMAN TRANSLITERASI ARAB - INDONESIA

Transliterasi kata-kata Arab yang dipakai dalam penyusunan skripsi ini berpedoman pada Surat Keputusan Bersama Menteri Agama dan Menteri Pendidikan dan Kebudayaan Republik Indonesia Nomor: 158/1987 dan 0543b/U/1987

### A. Konsonan Tunggal

| Huruf Arab | Nama | Huruf Latin               | Keterangan                  |
|------------|------|---------------------------|-----------------------------|
| ا          | Alîf | <b>tidak dilambangkan</b> | Tidak dilambangkan          |
| ب          | Bâ'  | <b>b</b>                  | be                          |
| ت          | Tâ'  | <b>t</b>                  | te                          |
| ث          | Sâ'  | <b>ś</b>                  | es (dengan titik di atas)   |
| ج          | Jîm  | <b>j</b>                  | je                          |
| ح          | Hâ'  | <b>ḥ</b>                  | ha (dengan titik di bawah)  |
| خ          | Khâ' | <b>kh</b>                 | ka dan ha                   |
| د          | Dâl  | <b>d</b>                  | de                          |
| ذ          | Zal  | <b>z</b>                  | Z (dengan titik di atas)    |
| ر          | Râ'  | <b>r</b>                  | er                          |
| ز          | zai  | <b>z</b>                  | zet                         |
| س          | sin  | <b>s</b>                  | es                          |
| ش          | syin | <b>sy</b>                 | es dan ye                   |
| ص          | sâd  | <b>ş</b>                  | es (dengan titik di bawah)  |
| ض          | dâd  | <b>ḍ</b>                  | de (dengan titik di bawah)  |
| ط          | tâ'  | <b>ṭ</b>                  | te (dengan titik di bawah)  |
| ظ          | zâ'  | <b>ẓ</b>                  | zet (dengan titik di bawah) |
| ع          | 'ain | <b>'</b>                  | koma terbalik di atas       |
| غ          | gain | <b>g</b>                  | ge                          |
| ف          | fâ'  | <b>f</b>                  | ef                          |
| ق          | qâf  | <b>q</b>                  | qi                          |
| ك          | kâf  | <b>k</b>                  | ka                          |
| ل          | lâm  | <b>l</b>                  | `el                         |
| م          | mîm  | <b>m</b>                  | `em                         |
| ن          | nûn  | <b>n</b>                  | `en                         |
| و          | wâwû | <b>w</b>                  | w                           |

|    |        |   |          |
|----|--------|---|----------|
| هـ | hâ'    | h | ha       |
| ء  | hamzah | ' | apostrof |
| ي  | yâ'    | Y | Ye       |

## B. Konsonan Rangkap Karena Syaddah ditulis rangkap

|               |                    |                        |
|---------------|--------------------|------------------------|
| متعددة<br>عدة | Ditulis<br>Ditulis | Muta'addidah<br>'iddah |
|---------------|--------------------|------------------------|

## C. Ta' Marbutah di akhir kata

1. Bila dimatikan ditulis "h"

|             |                    |                  |
|-------------|--------------------|------------------|
| حكمة<br>علة | Ditulis<br>Ditulis | Ḥikmah<br>'illah |
|-------------|--------------------|------------------|

(ketentuan ini tidak diperlukan bagi kata-kata Arab yang sudah terserap dalam bahasa Indonesia, seperti salat, zakat dan sebagainya, kecuali bila dikehendaki lafal aslinya).

2. Bila diikuti dengan kata sandang 'al' serta bacaan kedua itu terpisah, maka ditulis dengan h.

|                |         |                    |
|----------------|---------|--------------------|
| كرامة الأولياء | Ditulis | Karâmah al-auliyâ' |
|----------------|---------|--------------------|

3. Bila ta' marbutah hidup atau dengan harakat, fathah, kasrah dan dammah ditulis t atau h.

|            |         |                |
|------------|---------|----------------|
| زكاة الفطر | Ditulis | Zakâh al-fiṭri |
|------------|---------|----------------|



#### D. Vokal Pendek

|          |        |                |         |
|----------|--------|----------------|---------|
| فَعَلَ   | fathah | <b>Ditulis</b> | â       |
| كَذَرَ   | kasrah | <b>Ditulis</b> | fa'ala  |
| يَذْهَبُ | dammah | <b>Ditulis</b> | i       |
|          |        | <b>Ditulis</b> | żukira  |
|          |        | <b>Ditulis</b> | u       |
|          |        | <b>Ditulis</b> | yazhabu |

#### E. Vokal Panjang

|   |                              |                |            |
|---|------------------------------|----------------|------------|
| 1 | Fathah + alif<br>جَاهِلِيَّة | <b>Ditulis</b> | â          |
| 2 | fathah + ya' mati<br>تَنْسَى | <b>Ditulis</b> | jâhiliyyah |
| 3 | kasrah + ya' mati<br>كَرِيم  | <b>Ditulis</b> | â          |
| 4 | dammah + wawu mati<br>فُرُوض | <b>Ditulis</b> | tansâ      |
|   |                              | <b>Ditulis</b> | î          |
|   |                              | <b>Ditulis</b> | karîm      |
|   |                              | <b>Ditulis</b> | û          |
|   |                              | <b>Ditulis</b> | furûd }    |

#### F. Vokal Rangkap

|   |                                 |                |          |
|---|---------------------------------|----------------|----------|
| 1 | fathah + ya' mati<br>بَيْنَكُمْ | <b>Ditulis</b> | ai       |
| 2 | fathah + wawu mati<br>قَوْل     | <b>Ditulis</b> | bainakum |
|   |                                 | <b>Ditulis</b> | au       |
|   |                                 | <b>Ditulis</b> | qaul     |

**G. Vokal Pendek yang berurutan dalam satu kata dipisahkan dengan apostrof**

|                              |                               |                                       |
|------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|
| أأنتم<br>أأعدت<br>لأئن شكرتم | Ditulis<br>Ditulis<br>Ditulis | a'antum<br>u'iddat<br>La'in syakartum |
|------------------------------|-------------------------------|---------------------------------------|

**H. Kata Sandang Alif + Lam**

1. Bila diikuti huruf Qomariyyah ditulis dengan menggunakan huruf "l".

|                  |                    |                       |
|------------------|--------------------|-----------------------|
| القرآن<br>القياس | Ditulis<br>Ditulis | al-Qur'ân<br>Al-Qiyâs |
|------------------|--------------------|-----------------------|

2. Bila diikuti huruf Syamsiyyah ditulis dengan menggunakan huruf Syamsiyyah yang mengikutinya, dengan menghilangkan huruf l (el) nya.

|                 |                    |                       |
|-----------------|--------------------|-----------------------|
| السماء<br>الشمس | Ditulis<br>Ditulis | as-Samâ'<br>Asy-Syams |
|-----------------|--------------------|-----------------------|

**I. Penulisan kata-kata dalam rangkaian kalimat**

Ditulis menurut penulisannya.

|                         |                    |                                 |
|-------------------------|--------------------|---------------------------------|
| ذوي الفروض<br>أهل السنة | Ditulis<br>Ditulis | Żawî al-furûd}<br>ahl as-sunnah |
|-------------------------|--------------------|---------------------------------|



## DAFTAR ISI

|  |           |
|--|-----------|
| HALAMAN JUDUL .....                                | i         |
| ABSTRAK .....                                      | ii        |
| SURAT PERSETUJUAN SKRIPSI .....                    | iii       |
| PENGESAHAN SKRIPSI .....                           | v         |
| SURAT PERNYATAAN .....                             | vi        |
| HALAMAN PERSEMBAHAN .....                          | vii       |
| MOTTO .....  | viii      |
| KATA PENGANTAR .....                               | ix        |
| PEDOMAN TRANSLITERASI .....                        | xi        |
| DAFTAR ISI .....                                   | xv        |
| DAFTAR TABEL .....                                 | xviii     |
| DAFTAR GAMBAR .....                                | xix       |
| <b>BAB I PENDAHULUAN .....</b>                     | <b>1</b>  |
| A. Latar Belakang Masalah .....                    | 1         |
| B. Pokok Masalah .....                             | 7         |
| C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian.....             | 8         |
| D. Telaah Pustaka .....                            | 9         |
| E. Kerangka Teoritik .....                         | 11        |
| F. Hipotesis .....                                 | 17        |
| G. Metode Penelitian .....                         | 17        |
| 1. Jenis Penelitian dan Sifat Penelitian.....      | 17        |
| 2. Populasi dan Sampel.....                        | 17        |
| 3. Teknik Pengumpulan Data .....                   | 18        |
| 4. Pendekatan dan Instrumen Penelitian.....        | 18        |
| 5. Definisi operasional variabel.....              | 18        |
| 6. Teknik analisis data .....                      | 19        |
| H. Sistematika Pembahasan .....                    | 25        |
| <b>BAB II LANDASAN TEORI TENTANG DIVIDEN .....</b> | <b>27</b> |
| A. Pengertian Dividen .....                        | 27        |
| B. Teori Kebijakan Dividen .....                   | 28        |

|  |    |
|--|----|
| C. Stabilitas Dividen .....                                | 33 |
| D. <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) .....                | 35 |
| E. Analisis Rasio Keuangan.....                            | 37 |
| F. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen ..... | 39 |
| G. Landasan Syari'ah Tentang Saham .....                   | 44 |

### **BAB III GAMBARAN UMUM PASAR MODAL *JAKARTA ISLAMIC***

|   |           |
|---|-----------|
| <b><i>INDEX</i></b> .....                     | <b>49</b> |
| A. Pengertian Pasar Modal .....               | 49        |
| B. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia..... | 50        |
| C. Pasar Modal Syari'ah .....                 | 53        |
| D. <i>Jakarta Islamic Index</i> ( JII ) ..... | 63        |
| E. Profil Perusahaan .....                    | 66        |

### **BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN .....**

|  |           |
|--|-----------|
| <b>A. Analisis Statistik Deskriptif .....</b>              | <b>75</b> |
| <b>B. Uji Asumsi Klasik .....</b>                          | <b>78</b> |
| 1. Uji Multikolinieritas.....                              | 78        |
| 2. Uji Autokorelasi.....                                   | 79        |
| 3. Uji Heterokedastisitas .....                            | 80        |
| 4. Uji Normalitas.....                                     | 80        |
| 5. Uji Linieritas .....                                    | 82        |
| <b>C. Analisis Regresi Linier Berganda .....</b>           | <b>83</b> |
| <b>D. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian .....</b>   | <b>87</b> |
| 1. Uji t (Pengujian secara Parsial).....                   | 87        |
| 2. Uji F (Pengujian secara Simultan) .....                 | 89        |
| <b>E. Pembahasan Pengujian Hipotesis.....</b>              | <b>90</b> |
| 1) Variabel <i>Debt Equity Ratio</i> (DER) .....           | 90        |
| 2) Variabel <i>Current Ratio</i> (CR) .....                | 91        |
| 3) Variabel <i>Earning Per Share</i> (EPS).....            | 92        |
| 4) Variabel Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> ).....         | 94        |
| 5) Variabel <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL)..... | 95        |



|                                 |                |
|---------------------------------|----------------|
| <b>BAB V PENUTUP .....</b>      | <b>97</b>      |
| A. Kesimpulan .....             | 97             |
| B. Saran .....                  | 98             |
| <br><b>DAFTAR PUSTAKA .....</b> | <br><b>100</b> |
| <b>LAMPIRAN – LAMPIRAN</b>      |                |

## DAFTAR TABEL

|           |  |    |
|-----------|--|----|
| Tabel 1.1 | Definisi Operasional Variabel .....  | 19 |
| Tabel 3.1 | Prinsip Pasar Modal Syari'ah .....   | 59 |
| Tabel 3.2 | Proses Penyaringan Emiten <i>Jakarta Islamic Index</i> .....                   | 65 |
| Tabel 4.1 | Nama-Nama Perusahaan di JII yang Membagikan Dividen<br>Periode 2000-2004 ..... | 75 |
| Tabel 4.2 | Deskriptif Statistik .....   | 76 |
| Tabel 4.3 | Hasil Uji Multikolinieritas.....   | 78 |
| Tabel 4.4 | Hasil Uji Autokorelasi.....  | 79 |
| Tabel 4.5 | Hasil Uji Normalitas.....  | 82 |
| Tabel 4.6 | Hasil Uji Linieritas .....   | 83 |
| Tabel 4.7 | Hasil Regresi Linier Berganda .....  | 84 |
| Tabel 4.8 | Hasil Uji F .....  | 90 |

**DAFTAR GAMBAR**

Gambar 4.1 Grafik Plot Uji Normalitas ..... 81





# BAB I

## PENDAHULUAN

### A. Latar Belakang Masalah

Investor yang menanamkan modalnya pada saham sebuah perusahaan memiliki tujuan utama untuk memperoleh pendapatan atau tingkat kembalian investasi (*return*) baik berupa pendapatan dividen (*dividen yield*) maupun *capital gain*. Dividen merupakan pendapatan yang diperoleh setiap periode selama saham masih dimiliki, dan *capital gain* merupakan pendapatan dari harga jual saham terhadap harga belinya apabila saham dijual. Informasi tentang dividen sangat diperlukan oleh para investor untuk mengurangi kemungkinan risiko dan ketidakpastian yang akan terjadi. Oleh karena itu, perusahaan yang sudah *go public* berkewajiban untuk memberikan informasi tentang kinerjanya dalam bentuk laporan keuangan dan pengumuman dividen.

Kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba merupakan indikator utama dari kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan masalah yang sering dihadapi oleh perusahaan. Manajemen sering mengalami kesulitan untuk memutuskan apakah laba yang didapatkan akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau menahannya untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang lebih menguntungkan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi total sumber dana intern. Sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba, maka preferensi investor mengenai

dividen daripada *capital gain* akan terabaikan. Dengan demikian kebijakan dividen ini harus dianalisa dalam kaitannya dengan keputusan pembelanjaan atau penentuan struktur modal secara keseluruhan.<sup>1</sup>

Masalah kebijakan dividen bagi masing-masing perusahaan akan berbeda satu sama lain, karena tidak ada suatu ukuran tertentu dalam menentukan pembayaran tersebut. Jika dilihat di negara maju, sebagian para investor tidak mengharapkan penghasilan dari dividen tetapi mereka lebih mengharapkan *capital gain*. Hal ini karena adanya perbedaan pajak antara pendapatan yang berasal dari dividen dengan pendapatan dari *capital gain*.<sup>2</sup>

Menurut Zainal Arifin, pembayaran dividen merupakan sesuatu yang memberatkan perusahaan karena akan mengurangi jumlah dana yang tersedia untuk investasi. Di sisi lain, pembayaran dividen juga merugikan pemegang karena mereka harus membayar pajak atas dividen yang mereka terima tersebut. Ini berarti bahwa hanya perusahaan yang benar-benar menguntungkan yang berani membayarkan dividen karena perusahaan tersebut mampu menanggung biaya atas berkurangnya dana untuk investasi.<sup>3</sup>

Bagi para investor yang tidak bersedia mengambil risiko mempunyai pandangan bahwa semakin tinggi tingkat risiko suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga tingkat keuntungan yang diharapkan sebagai hasil atau

---

<sup>1</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm.281.

<sup>2</sup> Menurut Husnan (1994) dalam Nunung Ghoniyah, "Estimasi Target Dividen Payout Ratio dan Speed of Adjustment," *Jurnal EKOBIS*, Vol. 6, No. 2, (Juli 2005), hlm. 211-212.

<sup>3</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hlm. 108.

imbangan terhadap risiko tersebut. Selanjutnya dividen yang diterima pada saat ini akan mempunyai nilai yang lebih tinggi daripada *capital gain* yang akan diterima di masa yang akan datang. Dengan demikian investor yang tidak bersedia berspekulasi akan lebih menyukai dividen daripada *capital gain*.<sup>4</sup>

Kebijakan dividen suatu perusahaan akan melibatkan dua pihak yang berkepentingan dan saling bertentangan yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya, disamping itu juga kepentingan *bondholder* yang dapat mempengaruhi besarnya dividen yang dibayarkan. Kebijakan dividen pada hakekatnya adalah menentukan porsi keuntungan yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan.<sup>5</sup>

*Cash dividend* merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan persentase dari laba yang akan dibagikan sebagai dividen disebut sebagai *dividend payout ratio*. Semakin tinggi *dividend payout ratio* (DPR) semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.<sup>6</sup> Salah satu fungsi yang terpenting dari *financial manager* (manajer keuangan) adalah menetapkan alokasi dari keuntungan neto sesudah pajak atau pendapatan untuk pembayaran dividen di satu pihak dan untuk laba ditahan di lain pihak,

---

<sup>4</sup> Prihantoro, "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia," <http://www.jurnalakuntansidankeuangan.com>, akses 10 Februari 2008.

<sup>5</sup> *Ibid.*

<sup>6</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: EKONISIA, 2000), hlm. 321.



di mana keputusan tersebut mempunyai pengaruh yang menentukan terhadap nilai dari perusahaan.

Menurut Parthington, variabel-variabel yang mempengaruhi penentuan dividen adalah: (1) Profitabilitas, (2) Stabilitas Dividen dan *Earning*, (3) Likuiditas dan *Cash Flow*, (4) Investasi, dan (5) Pembiayaan.<sup>7</sup> Sedangkan pada penelitian ini variabel-variabel independen yang digunakan dapat diidentifikasi seperti: (1)*Debt Equity Ratio* (DER), (2)*Current Ratio*, (3)*Earning Per Share* (EPS), (4)*Degree of Operating Leverage* (DOL), dan (5) Ukuran Perusahaan (*size*). Sedangkan *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai variabel dependen merupakan persentase dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.

*Debt Equity Ratio* (DER) merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.<sup>8</sup> Jika beban hutang semakin tinggi, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah.

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Untuk mengukur likuiditas perusahaan dapat menggunakan *current ratio* (CR) yang mana rasio ini mengukur seberapa jauh

---

<sup>7</sup> Parthington, "Dividen Policy: Case Study Australian Capital Market," *Journal of Finance*, 1989, p. 155-176 dalam Sunarto dan Andi Kartika, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1 (Maret 2003), hlm. 68.

<sup>8</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*....., hlm. 261-262.

aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya.<sup>9</sup> Makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana diwaktu-waktu mendatang, makin tinggi *dividen payout ratio* nya.

Setiap perusahaan pasti menginginkan suatu keuntungan yang semaksimal mungkin dari hasil mengelola usahanya. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan adalah *Earning Per Share (EPS)*. EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.<sup>10</sup> Makin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan.

Suatu perusahaan besar yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal, sementara perusahaan yang baru dan yang masih kecil akan banyak mengalami kesulitan untuk memiliki akses ke pasar modal. Karena kemudahan akses ke pasar modal cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar, sehingga perusahaan mampu memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi

---

<sup>9</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004 ), hlm. 71-72.

<sup>10</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan.....*, hlm. 267.

daripada perusahaan kecil. Ukuran perusahaan diwakili oleh log natural dan total assets.<sup>11</sup>

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. *Leverage* operasi adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan. Penggunaan *leverage* operasi oleh perusahaan diharapkan agar penghasilan yang diperoleh atas penggunaan aktiva tetap tersebut cukup untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel. Ukuran *leverage* operasi adalah *degree of operating leverage* (DOL). Semakin tinggi DOL, perusahaan semakin berisiko karena harus menanggung biaya tetap yang semakin besar.<sup>12</sup> Hal ini berarti semakin perusahaan berisiko maka dividen yang akan dibayarkan semakin rendah.

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks terakhir yang dikeluarkan oleh Bursa Efek Jakarta (BEJ). Indeks ini terdiri dari 30 saham yang dievaluasi setiap 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Kelompok saham ini adalah saham yang memiliki kinerja bagus dan memiliki bidang usaha yang sesuai dengan syari'ah. Perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Oleh

---

<sup>11</sup> Susana Damayanti dan Fatchan Achyani, "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1 (April 2006), hlm. 56.

<sup>12</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*....., hlm. 240.

karena JII merupakan bursa terakhir dan saham-saham yang terdaftar sesuai dengan syari'at Islam, maka penyusun tertarik untuk menjadikan JII sebagai obyek penelitian.

Sesuai dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka perlu dilakukan perluasan penelitian yang pernah ada untuk mengkaji tentang pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para investor melalui laporan keuangan yang telah dipublikasikan. Maka dari itu, penyusun mengambil judul penelitian: **“Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR): Studi Empiris Pada Perusahaan yang Terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) Periode 2000-2004.”**

## **B. Pokok Masalah**

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

1. Bagaimana pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
2. Bagaimana pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
3. Bagaimana pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?
5. Bagaimana pengaruh *Degree of Operating Leverage* (DOL) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR)?



### C. Tujuan dan Kegunaan Penelitian

Tujuan dari dilakukannya penelitian ini adalah:

1. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *Debt Equity Ratio* (DER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
2. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *Current Ratio* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
3. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *Earning Per Share* (EPS) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
4. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh Ukuran Perusahaan (*size*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
5. Untuk memberikan bukti empiris pengaruh *Degree of Operating Leverage* (DOL) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Sedangkan kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam penentuan besarnya *dividend payout ratio* yang akan dibagikan kepada para pemegang saham.
2. Bagi investor, penelitian ini dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi di pasar modal khususnya di pasar modal syaria'ah yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII). Hal ini karena dengan menganalisis faktor-faktor yang berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*, para investor dapat memprediksi besarnya pendapatan dividen yang akan diterima.

3. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam serta sebagai dasar penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan dividen.

#### D. Telaah Pustaka

Penelitian yang membahas mengenai dividen telah banyak dilakukan terutama di Indonesia. Penelitian yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika yang berjudul “*Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta*” menggunakan metode *purposive sampling* sejumlah 68 sampel selama tahun 1999-2000. Variabel independen yang digunakan adalah ROI, *current ratio*, *cash ratio*, *debt to total asset* dan *earning per share*. Sedangkan variabel dependennya adalah dividen kas. Hasil analisis penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh terhadap variabel dependen. Namun secara parsial, hanya variabel *earning per share* yang berpengaruh terhadap dividen kas.<sup>13</sup>

Penelitian tentang dividen juga dilakukan oleh Nunung Ghoniyah yang berjudul “*Estimasi Target Dividen Payout Ratio dan Speed of Adjustment.*” Sampel yang diambil berdasarkan *purposive sampling* berjumlah 10 perusahaan dari 21 perusahaan yang tergabung dalam industri F & B yang telah *go publik* di BEJ tahun 1999-2002. Hasil penelitian menunjukkan: Target *Dividen Payout Ratio* (TDPR) di bidang *food and beverage* relatif rendah daripada penelitian terdahulu yaitu sebesar 41,97%, kecuali penelitian Turnovsky di Amerika dan penelitian yang dilakukan oleh Yuhelmi.

---

<sup>13</sup> Sunarto dan Andi Kartika, “Analisis Faktor-Faktor.....” hlm. 68.

Sedangkan *Speed of Adjustment* relatif tinggi dari pada penelitian terdahulu yaitu sebesar 0,791 kecuali penelitian Yuhelmi.<sup>14</sup>

Penelitian serupa dilakukan oleh Yeye Susilowati yang berjudul “*Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) terhadap Faktor Fundamental (dividen payout ratio, earning per share dan risiko) pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta.*” Sampel yang diambil berdasarkan metode *purposive sampling* sebanyak 60 perusahaan yang terdaftar di BEJ dengan periode pengamatan Januari 1994 sampai Desember 2000. Hasil analisis regresi berganda dalam penelitian ini, menunjukkan bahwa portofolio yang dibentuk oleh *price earnings ratio* (PER), *price to book value* (PBV) dan *price to sales ratio* (PSR) yang rendah memberikan hasil yang lebih baik daripada portofolio yang dibentuk oleh PER, PBV dan PSR yang tinggi.<sup>15</sup>

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Prihantoro. Penelitiannya berjudul “*Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia.*” Sampel dalam penelitian ini sebanyak 148 perusahaan yang merupakan perusahaan umum di BEJ selama periode 1991-1996. Penelitian ini menggunakan *Analysis of Moment Structure* (AMOS) yaitu posisi kas, pertumbuhan, ukuran perusahaan, rasio hutang dengan modal, profitabilitas, dan kepemilikan sebagai variabel independen. Sedangkan variabel dependennya adalah *dividen payout ratio* (DPR). Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal yang memiliki

---

<sup>14</sup> Nunung Ghoniyah, “Estimasi .....,” hlm. 211-226.

<sup>15</sup> Yeye Susilowati, “Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) terhadap Faktor Fundamental (dividen payout ratio, earning per share dan risiko) pada Perusahaan Publik di Bursa Efek Jakarta,” *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1 (Maret 2003), hlm. 51-66.

pengaruh signifikan terhadap *dividen payout ratio*. Sedangkan variabel independen yang lain memiliki pengaruh yang kurang signifikan.<sup>16</sup>

Penelitian juga dilakukan oleh Suluh Pramastuti dengan judul “*Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hipotesys*.” Penelitian ini mengambil sampel 47 perusahaan dengan jumlah observasi sebanyak 100 pengumuman pembayaran dividen selama periode 2000-2003. Hasil penelitian menunjukkan pada saat perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, pasar merespon secara positif. Fenomena ini mengindikasikan bahwa peningkatan dividen yang membuat pasar cenderung menginterpretasikan kenaikan dividen pada perusahaan-perusahaan yang di dalamnya terdapat *majority controlled firms (controlling shareholders)* dan *minority controlled firms* (pemegang saham minoritas) sebagai sinyal ketidakinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham. Sedangkan ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen, pasar merespon secara negatif. Artinya, terdapat sinyal keinginan dari *controlling shareholders* untuk melakukan eksploitasi terhadap pemegang saham.<sup>17</sup>

## **E. Kerangka Teoritik**

Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*)

---

<sup>16</sup> Prihantoro, “Estimasi Pengaruh .....

<sup>17</sup> Suluh Pramastuti, “Analisis kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis,” *Tesis UGM*, 2007, hlm. 8, <http://www.google.com>, akses tanggal 27 April 2008.



menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Dengan demikian *dividend payout ratio* (DPR) merupakan persentase dari pendapatan (dividen kas) yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

Investor di pasar modal membutuhkan berbagai informasi tentang baik tidaknya suatu perusahaan untuk melakukan investasi. Salah satu informasi yang diperlukan adalah informasi pengumuman perubahan dividen. Informasi pengumuman dividen ini, oleh para investor dianggap sebagai sinyal tentang prospek masa depan perusahaan. Ada beberapa teori yang dapat digunakan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen sebagai suatu sinyal, salah satunya adalah "*Dividend Signaling Theory*". Alasan peneliti menggunakan teori ini adalah peneliti menilai bahwa seorang investor akan tertarik menanamkan modalnya pada perusahaan yang memberikan informasi sebagai sinyal terutama pengumuman mengenai dividen yang dapat meyakinkan para investor bahwa perusahaan tersebut memang memiliki prospek yang bagus di masa yang akan datang.

*Dividend Signaling Theory* pertama kali dicetuskan oleh Bhattacharya pada tahun 1979. Teori ini mendasari dugaan bahwa perubahan *cash dividend* mempunyai kandungan informasi yang mengakibatkan munculnya reaksi harga saham. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information*

antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Apabila terjadi peningkatan dividen akan dianggap sebagai sinyal positif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang baik, sehingga menimbulkan reaksi harga saham yang positif. Sebaliknya, jika terjadi penurunan dividen akan dianggap sebagai sinyal negatif yang berarti perusahaan mempunyai prospek yang tidak begitu baik, sehingga menimbulkan harga saham yang negatif.<sup>18</sup>

Dalam pasar modal yang bercirikan adanya *asymmetric information* antara pemegang saham dan manajer, pembayaran dividen dapat menjadi penyampai informasi yang terpercaya dan sulit ditiru oleh perusahaan yang kinerjanya lemah. Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian oleh investor (pihak yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan) tentang kinerja perusahaan.<sup>19</sup>

Peran seorang manajer keuangan sangatlah penting dalam suatu perusahaan. Salah satu tugas dari manajer keuangan adalah bahwa seorang manajer keuangan harus dapat menentukan suatu kebijakan dividen yang optimal agar bisa menjaga nilai perusahaan. Faktor-faktor yang mempengaruhi dividen telah banyak dikemukakan oleh banyak ahli, diantaranya dikemukakan oleh James Van Horne dan Marchowicz yang menyebutkan bahwa kebijakan dividen dapat dipengaruhi oleh peraturan hukum, kebutuhan pendanaan perusahaan, likuiditas, kemampuan untuk meminjam, batasan-

---

<sup>18</sup> *Ibid.*

<sup>19</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan.....*, hlm.115.

batasan dalam perjanjian hutang dan pengendalian.<sup>20</sup> Selain itu, Sartono juga berpendapat bahwa terdapat beberapa hal yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yaitu kebutuhan dana perusahaan, likuiditas, kemampuan meminjam, keadaan pemegang saham, dan stabilitas dividen.<sup>21</sup> Sedangkan menurut Mamduh Hanafi faktor-faktor yang mempengaruhi dividen adalah kesempatan investasi, profitabilitas dan likuiditas, akses ke pasar keuangan, stabilitas pendapatan, dan pembatasan-pembatasan.<sup>22</sup>

Berkaitan dengan faktor-faktor di atas, penelitian ini menggunakan beberapa indikator sebagai variabel independen, yaitu *Debt Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Earning Per Share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *Degree of Operating Leverage* (DOL). Sedangkan variabel dependennya adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

*Debt Equity Ratio* (DER) adalah imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini merupakan salah satu rasio *leverage* yang digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.<sup>23</sup> Jika beban hutang semakin tinggi, maka

---

<sup>20</sup> Van Horne dan Wachowichz Jr, *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*, alih bahasa Heru Sutojo (Jakarta: Salemba Empat, 1998), hlm. 501 – 504.

<sup>21</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan.....*, hlm. 292-294.

<sup>22</sup> Mamduh Hanafi, *Manajemen Keuangan*, hlm. 375.

<sup>23</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan.....*, hlm. 261-262.

kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah. Hal ini berarti antara DER dengan DPR berhubungan negatif.

*Current Ratio* (CR) merupakan rasio likuiditas yang mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya.<sup>24</sup> Semakin tinggi nilai *current ratio*, maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio* nya. Rasio ini berhubungan positif terhadap DPR.

Profitabilitas atau keuntungan perusahaan dapat diukur dengan *Earning Per Share* (EPS). EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.<sup>25</sup> Makin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan. Oleh karena itu, tingkat keuntungan perusahaan (EPS) memiliki hubungan positif terhadap besarnya DPR.

*Size* adalah simbol ukuran suatu perusahaan. *Size* dapat ditentukan melalui *log natural* dari total *assets* ( $\ln TA$ ) tiap tahun. Faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang mapan dan besar memiliki akses yang lebih mudah 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 dividen yang lebih tinggi daripada perusahaan kecil. Dengan demikian, dapat diartikan

---

<sup>24</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar.....*, hlm. 71-72.

<sup>25</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan.....*, hlm. 267.

bahwa jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar maka *dividend payout ratio* nya juga akan tinggi. Dari penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan berhubungan positif dengan DPR.

*Degree of Operating Leverage* (DOL) adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya tetap berupa penyusutan.<sup>26</sup> DOL juga dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan laba operasi (EBIT) akibat perubahan penjualan dalam persentase tertentu. Dengan demikian DOL merupakan angka indeks yang mengukur pengaruh perubahan penjualan dari sejumlah keluaran tertentu terhadap laba operasi atau EBIT.<sup>27</sup>

*Degree of Operating Leverage* (DOL) yang semakin tinggi akan menyebabkan perusahaan menanggung risiko yang besar pula berupa biaya tetap dan biaya variabel yang besar. Hal ini akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin kecil kepada para pemegang saham. Dengan kata lain besarnya DOL berhubungan negatif terhadap besarnya DPR.

Sedangkan *dividend payout ratio* (DPR) sebagai variabel dependen adalah persentase dari pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai "*Cash Dividend*".

---

<sup>26</sup> *Ibid.*, hlm. 239.

<sup>27</sup> J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Alfonsus Sirait, Edisi-9, Jilid 2 (Jakarta: ERLANGGA, 1989), hlm. 166.



## F. Hipotesis

Berdasarkan uraian di atas, maka dugaan sementara sebagai hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>1</sub>: *Debt Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H<sub>2</sub>: *Current Ratio* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H<sub>3</sub>: *Earning Per Share* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H<sub>4</sub>: Ukuran Perusahaan (SIZE) berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

H<sub>5</sub>: *Degree of Operating Leverage* (DOL) berpengaruh negatif terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR).

## G. Metode Penelitian

### 1. Jenis Penelitian dan Sifat Penelitian

Penelitian ini termasuk jenis penelitian terapan dengan analisis kuantitatif yang bersifat *deskriptif analitik* yaitu penelitian yang menggambarkan dan menjelaskan variabel-variabel independen seperti *Debt Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan dan *Degree of Operating Leverage* untuk menganalisis bagaimana pengaruhnya terhadap *Dividend Payout Ratio* sebagai variabel dependen.

### 2. Populasi dan Sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari awal dikeluarkannya indeks ini

tahun 2000 sampai tahun 2004. Adapun teknik *sampling* yang digunakan adalah *purposive sampling* dengan sampel penuh (*full sample*) berdasarkan kriteria: (1) perusahaan-perusahaan tersebut selalu konsisten sahamnya terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dari tahun 2000-2004, dan (2) perusahaan yang membagikan dividen meskipun tidak konsisten setiap tahun pada tahun pengamatan.

### 3. Teknik Pengumpulan Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan-perusahaan yang telah dipublikasikan. Pengumpulan data dilakukan dengan metode studi dokumenter *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD) tahun 2003 dan 2005. Guna kepentingan analisis, maka digunakan *pooling data* selama 5 tahun dari perusahaan sampel yaitu dari tahun 2000-2004.

### 4. Pendekatan dan Instrumen Penelitian

Pendekatan yang digunakan adalah kuantitatif dengan teori statistik sebagai alat untuk mengukur variabel yang diteliti. Instrumen yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda dengan menggunakan program SPSS (*Statistical Package for the Social Science*) versi 11,5.

### 5. Definisi Operasional Variabel

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini ada enam yang terdiri dari lima variabel independen yaitu *Debt Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Earning Per Share*, ukuran perusahaan, *Degree of Operating*

*Leverage* serta satu variabel dependen, yaitu *Dividend Payout Ratio*.

Masing-masing variabel dapat didefinisikan sebagai berikut:

**Tabel 1.1**  
**Definisi Operasional Variabel**

| No | Variabel                                  | Definisi  | Pengukuran   |
|----|---|---|--|
| 1  | <i>Debt Equity Ratio</i> (DER)            | Perbandingan antara hutang dengan modal sendiri   | $\frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal Sendiri}}$                       |
| 2  | <i>Current Ratio</i> (CR)                 | Kemampuan untuk membayar utang yang segera harus dipenuhi dengan aktiva lancar.   | $\frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}}$                            |
| 3  | <i>Earning Per Share</i> (EPS)            | Kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.  | $\frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$                                |
| 4  | Ukuran Perusahaan ( <i>size</i> )         | Skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva, dan rata-rata tingkat penjualan perusahaan. | Ln Total Aktiva  |
| 5  | <i>Degree of Operating Leverage</i> (DOL) | Penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus menanggung biaya tetap dan biaya variabel.  | $\frac{\text{Penjualan} - \text{Biaya Variabel}}{\text{EBIT}}$                 |
| 6  | <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)        | Persentase dari pendapatan (dividen kas) yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.  | $\frac{\text{Dividen per Lembar}}{\text{Laba Bersih per Lembar}} \times 100\%$ |

#### 6. Teknik Analisis Data

Data yang dikumpulkan dalam penelitian ini dianalisis dengan analisis regresi berganda (*multiple regression*) dengan metode kuadrat terkecil biasa (*Ordinary Least Square / OLS*), sehingga didapatkan sebuah estimator terbaik yang tidak bias (*Best Linear Unbiased Estimator / BLUE*). Teknik ini digunakan untuk memprediksi pengaruh dua variabel

atau lebih variabel independen (variabel bebas) terhadap satu variabel dependen (variabel terikat). Persamaan regresi berganda dapat diformulasikan sebagai berikut:<sup>28</sup>

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + b_5X_5 + e$$

Keterangan:

Y : *Dividend Payout Ratio* (DPR)

a : konstanta

b<sub>1</sub>-b<sub>5</sub> : koefisien variabel independen

X<sub>1</sub> : *Debt Equity Ratio* (DER)

X<sub>2</sub> : *Current Ratio*

X<sub>3</sub> : *Earning Per Share* (EPS)

X<sub>4</sub> : Ukuran Perusahaan (*size*)

X<sub>5</sub> : *Degree of Operating Leverage* (DOL)

e : faktor kesalahan

Namun, sebelum dilakukan pengujian teoritis dan hipotesis atau uji signifikansi dalam penelitian ini, harus dilakukan uji asumsi klasik terlebih dahulu yang terdiri dari:

1. Tidak adanya Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berhubungan dengan adanya korelasi antar variabel independen. Sebuah persamaan regresi dikatakan baik bila persamaan tersebut memiliki variabel independen yang saling tidak

---

<sup>28</sup> Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Untuk Akuntansi & Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia, 2006), hlm. 159.

berkorelasi. Uji ini dapat dideteksi dengan VIF (*Variance Inflation Factor*). Bila  $VIF > 10$  maka variabel tersebut memiliki kolinearitas yang tinggi.<sup>29</sup>

## 2. Tidak adanya Autokorelasi

Autokorelasi akan muncul bila data sesudahnya merupakan fungsi dari data sebelumnya, atau data sesudahnya memiliki korelasi yang tinggi dengan data sebelumnya. Autokorelasi ini dapat dideteksi dengan uji Durbin-Watson (DW), yang dimulai dengan menghitung nilai  $d$  dengan rumus:<sup>30</sup>

$$d = \frac{\sum_{t=2}^{t=n} (\mu_t - \mu_{t-1})^2}{\sum_{t=1}^{t=n} \mu_t^2}$$

Setelah menghitung nilai  $d$ , kemudian menentukan nilai  $d_u$  dan  $d_l$  dengan menggunakan tabel Durbin-Watson, dengan ketentuan sebagai berikut:

|                     |  |
|---------------------|--|
| $d_u < d < 4-d_u$   | Tidak ada autokorelasi                   |
| $d < d_l$           | Terdapat autokorelasi positif            |
| $d > 4-d_l$         | Terdapat autokorelasi negatif            |
| $d_l < d < d_u$     | Tidak ada keputusan tentang autokorelasi |
| $4-d_u < d < 4-d_l$ | Tidak ada keputusan tentang autokorelasi |

<sup>29</sup> *Ibid.*, hlm. 168.

<sup>30</sup> *Ibid.*, hlm. 175-176.



### 3. Tidak adanya Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji park dengan melakukan regresi terhadap  $\text{LnU}^2_t$  sebagai variabel dependen dan variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$\text{LnU}^2_t = b_0 + b_1 \text{LnDER} + b_2 \text{LnCR} + b_3 \text{LnEPS} \\ + b_4 \text{LnSIZE} + b_5 \text{LnDOL}$$

Dari hasil output uji park, apabila parameter beta dari persamaan regresi tersebut tidak signifikan secara statistik, maka dalam data model empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.<sup>31</sup>

Selain bebas dari ketiga gejala tersebut di atas, uji asumsi klasik juga harus lolos dari uji normalitas dan uji linieritas agar hasil uji statistik menjadi valid dan spesifikasi model yang digunakan juga benar.

#### 1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Seperti diketahui bahwa uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai

---

<sup>31</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm. 108.

residual mengikuti distribusi normal. Uji ini dilakukan dengan uji grafik dan uji Kolmogorov – Smirnov (K-S). Pada uji grafik, jika titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal, maka dapat dikatakan bahwa asumsi normalitas terpenuhi. Sedangkan pada uji K-S, jika dari hasil output terlihat nilai K-S tidak signifikan secara statistik, maka asumsi normalitas terpenuhi.

## 2. Uji Linieritas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan sudah benar atau tidak. Dengan uji ini akan diperoleh informasi apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk uji ini adalah dengan uji Langrange Multiplier. Estimasi dengan uji ini bertujuan untuk mendapatkan nilai  $c^2$  hitung atau  $(n \times R^2)$ . Jika nilai  $c^2$  hitung lebih kecil dari  $c^2$  tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linier.<sup>32</sup>

Setelah semua uji asumsi klasik terlewati, langkah selanjutnya adalah melakukan uji hipotesis. Pengujian hipotesis dilakukan untuk mengetahui apakah variabel *debt equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*

---

<sup>32</sup> *Ibid.*, hlm. 118-119.

(DPR). Pengujian ini menggunakan uji-t, dan uji-F dengan tingkat kesalahan sebesar  $\alpha = 5\%$  (0.05)..

1. Uji-t digunakan untuk menguji dan mengetahui pengaruh variabel bebas secara parsial terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_1 = 0$ , variabel bebas tidak memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat.

$H_A : \beta_1 \neq 0$ , variabel bebas memiliki pengaruh signifikan secara parsial terhadap variabel terikat.

Kesimpulan yang diambil :

$H_0$  diterima jika : nilai probabilitas  $> 0.05$

$H_A$  diterima jika : nilai probabilitas  $< 0.05$

2. Uji-F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara serentak atau simultan terhadap variabel terikat. Uji-F ditujukan untuk mengukur tingkat keberartian hubungan secara keseluruhan koefisien regresi dari variabel bebas terhadap variabel terikat.

$H_0 : \beta_1 = \beta_2 = \dots \beta_n = 0$ , variabel bebas secara serentak tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel terikat.

$H_A$  : minimal ada satu  $\beta_1$  yang  $\neq 0$ , variabel bebas serentak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel terikat.

Kesimpulan :

$H_0$  diterima jika : nilai probabilitas  $> 0.05$

$H_A$  diterima jika : nilai probabilitas  $< 0.05$

## H. Sistematika Pembahasan

Pembahasan dalam skripsi ini terdiri dari lima bab dan setiap bab berisi sub bab dengan sistematika sebagai berikut: Bab pertama berisi pendahuluan sebagai titik tolak dan menjadi acuan dalam proses penelitian. Pada bab ini berisi latar belakang masalah, pokok masalah, tujuan dan manfaat penelitian, telaah pustaka, kerangka teori, hipotesis, metodologi penelitian dan sistematika pembahasan.

Bab kedua membahas tentang landasan teori yang digunakan sebagai landasan dan pendukung dari penelitian ini yaitu teori mengenai pengertian dividen, teori kebijakan dividen, stabilitas dividen, *dividend payout ratio* (DPR), analisis rasio keuangan, faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout rasio* dan landasan syari'ah tentang saham.

Pembahasan selanjutnya mengenai objek penelitian yang akan dibahas pada bab tiga. Bab ini mencakup pengertian pasar modal, perkembangan pasar modal di Indonesia, pasar modal syari'ah, sejarah *Jakarta Islamic Index*, dan profil perusahaan yang terdaftar di JII periode 2000-2004.

Bab keempat memuat tentang analisa data dan pembahasan penelitian yang diawali dengan deskripsi data penelitian, pengujian data seperti uji asumsi klasik dan uji regresi berganda. Pembahasan terakhir pada bab ini adalah analisis hasil pengujian sebagai interpretasi hasil analisis.

Bab lima sebagai bab terakhir dalam penulisan skripsi ini membahas tentang penutup yang berisi kesimpulan dari penelitian ini dan saran-saran yang diperlukan untuk perbaikan dalam penulisan skripsi ini.



## BAB II

### LANDASAN TEORI TENTANG DIVIDEN

#### A. Pengertian Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi untuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi sumber dana *intern* yang akan digunakan untuk mengembangkan perusahaan. Sedang apabila perusahaan tidak membagikan labanya sebagai dividen akan bisa memperbesar sumber dana *intern* perusahaan dan akan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengembangkan perusahaan.<sup>1</sup>

Dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Ada dua jenis dividen, yaitu dividen saham preferen yang dibayarkan secara tetap dalam jumlah tertentu, dan dividen saham biasa yang dibayarkan kepada pemegang saham apabila perusahaan mendapatkan laba. Dengan demikian besarnya dividen yang dibayarkan akan meningkatkan nilai perusahaan atau harga saham.<sup>2</sup>

Menurut Robert Ang, dividen merupakan nilai pendapatan bersih perusahaan setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan (*retained earnings*)

---

<sup>1</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: EKONISIA, 2000), hlm. 321.

<sup>2</sup> *Ibid.*, hlm. 321.

yang ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan.<sup>3</sup> Dividen ini untuk dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham tergantung kepada kebijakan masing-masing perusahaan, sehingga memerlukan pertimbangan yang lebih serius dari manajemen perusahaan. Kebijakan dividen memegang peranan penting dalam menentukan nilai perusahaan. *Stockholder* (pemegang saham) memandang dividen sebagai sinyal kemampuan perusahaan meningkatkan pendapatan.<sup>4</sup> Dalam hal ini peran manajer keuangan sangat penting artinya seorang manajer keuangan harus mampu mengambil kebijakan dividen yang optimal yang mana akan menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat pertumbuhan dividen di masa yang akan datang, agar nilai perusahaan dapat ditingkatkan.

## **B. Teori Kebijakan Dividen**

Pada umumnya para investor di pasar modal membutuhkan berbagai informasi tentang baik tidaknya suatu perusahaan untuk melakukan investasi, terutama informasi mengenai pengumuman dividen. Hal ini berkaitan dengan sinyal tentang prospek masa depan suatu perusahaan yang diberikan oleh pihak manajemen perusahaan kepada para calon investor melalui pengumuman dividen. Salah satu teori kebijakan dividen yang berkaitan dengan dividen sebagai sinyal adalah "*Dividend Signaling Theory*".

---

<sup>3</sup> Robert Ang, *Buku Pintar : Pasar Modal Indonesia* (Mediasoft Indonesia: 1997) dalam Sunarto dan Andi Kartika, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Dividen Kas di Bursa Efek Jakarta," *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1 (Maret 2003), hlm. 71.

<sup>4</sup> Ferdinand D. Saragih dkk, *Dasar-dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2005), hlm. 153.

Teori *dividend signaling theory* pertama kali dicetuskan oleh Battacharya. Teori ini menjelaskan bahwa informasi tentang *cash dividend* yang dibayarkan dianggap investor sebagai sinyal prospek perusahaan di masa mendatang. Adanya anggapan ini disebabkan terjadinya *asymmetric information* antara manajer dan investor, sehingga para investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan.<sup>5</sup>

Setiap kebijakan dividen dapat menjadi bahan penilaian oleh investor (pihak yang tidak memiliki informasi lengkap mengenai perusahaan) tentang kinerja perusahaan. Ketika perusahaan membayar dividen untuk pertama kalinya, investor dapat menginterpretasikan bahwa saat ini manajer yakin bahwa profitabilitas perusahaan tidak hanya cukup untuk membiayai kesempatan investasi tetapi juga dapat untuk membayarkan dividen. Karena investor dan manajer mengerti bahwa sekali dividen dibayarkan maka sangat jarang dividen tersebut besarnya akan diturunkan maka investor juga akan menganggap inisiasi tersebut sebagai keyakinan manajer bahwa laba perusahaan di masa yang akan datang akan dapat menunjang kesempatan-kesempatan investasi.<sup>6</sup>

Menurut Lukas, terdapat fenomena yang menjelaskan bahwa jika ada kenaikan dividen sering diikuti dengan kenaikan harga saham dan sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun, dianggap

---

<sup>5</sup> Suluh Pramastuti, "Analisis kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling Theory dan Rent Extraction Hypothesis," *Tesis UGM*, 2007, hlm. 8, <http://www.google.com>, akses tanggal 27 April 2008.

<sup>6</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan dan Pasar Modal* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hlm. 115-116.

sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Sedangkan menurut Modigliani-Miller (MM), suatu kenaikan dividen yang di atas biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik di masa mendatang. Sebaliknya, suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang di bawah kenaikan normal (biasanya) diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.<sup>7</sup>

Selain itu, M-M juga berkesimpulan bahwa reaksi investor terhadap perubahan dividen tidak berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibanding dengan laba ditahan. Kenyataan bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen. Namun demikian, sulit untuk menentukan apakah perubahan harga saham yang mengikuti perubahan dividen disebabkan karena: (1) kebijakan dividen dilihat sebagai satu tanda bagi investor disebut juga *signaling effect*, atau (2) karena memang investor lebih menyukai dividen daripada *capital gain* disebut juga dengan *preference effect*, atau (3) karena kombinasi keduanya.<sup>8</sup>

Tindakan perusahaan memberikan sinyal dengan pembayaran dividen sesungguhnya sebuah tindakan penghamburan (*burning money*), namun perusahaan yang bagus prospeknya akan dapat menutup biaya sinyal ini di kemudian hari karena dapat menjual saham baru dengan harga yang lebih

---

<sup>7</sup> Lukas Setia Atmaja, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: Andi Offset, 2002), hlm. 287.

<sup>8</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, edisi ke-4 (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 289-290.

tinggi, sedangkan perusahaan yang buruk prospeknya tidak dapat melakukan hal tersebut. Teori *signaling* ini konsisten dengan observasi bahwa *dividend payout* berhubungan erat dengan profitabilitas dan perusahaan yang memiliki *free cash flows* besar membayarkan dividen dalam jumlah besar. Teori ini juga konsisten dengan observasi bahwa pasar merespon dengan harga yang meningkat signifikan pada saat ada inisiasi dan peningkatan dividen serta menurun dalam jumlah besar saat ada pemotongan dividen.<sup>9</sup>

Penggunaan dividen sebagai isyarat, cenderung berupa cerita bagaimana informasi dapat diteruskan ke pasar daripada berupa teori tentang kebijakan dividen optimal. Pengumuman yang menyatakan bahwa suatu perusahaan telah memutuskan untuk menaikkan dividen per saham mungkin diartikan oleh penanam modal sebagai berita yang baik, karena dividen per saham yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan yakin arus kas pada masa mendatang akan cukup besar untuk menanggung tingkat dividen yang tinggi.<sup>10</sup>

Manajer, sebagai orang dalam yang mempunyai jalur informasi monopolistik tentang arus kas perusahaan, akan memilih untuk menciptakan isyarat yang jelas mengenai masa depan perusahaan apabila mereka mempunyai insentif yang sesuai untuk melakukannya. Menurut Ross untuk

---

<sup>9</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan* ....., hlm. 122.

<sup>10</sup> J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, alih bahasa A. Jaka Wasana dan Kibrandoko, edisi ke-9, jilid 2 (Jakarta: Binarupa Aksara, 1997), hlm. 145.



membuat suatu isyarat menjadi bermanfaat, ada empat syarat yang harus dipenuhi, yaitu:<sup>11</sup>

1. Manajemen harus selalu mempunyai insentif yang sesuai untuk mengirimkan isyarat yang jujur, meskipun beritanya buruk.
2. Isyarat dari suatu perusahaan yang sukses tidak mudah ditiru oleh pesaingnya yang kurang sukses.
3. Isyarat itu harus mempunyai hubungan yang cukup berarti dengan kejadian yang dapat diamati (misalnya dividen yang lebih tinggi saat ini akan dihubungkan dengan arus kas yang tinggi pada masa mendatang).
4. Tak ada cara menekan biaya yang lebih efektif untuk mengirimkan isyarat yang sama.

Jika manajemen memang memutuskan untuk membagikan dividen, ia harus memiliki keyakinan bahwa perusahaannya akan memiliki profitabilitas yang baik di masa mendatang. Oleh karena itu, manajer akan bekerja keras demi meningkatkan laba perusahaan untuk menarik investor supaya berinvestasi di perusahaannya. Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang adalah dengan melihat dividen yang dibayarkan. Indikator ini sangat berguna untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Jika suatu perusahaan bisa memperoleh laba yang semakin besar, maka secara teoritis perusahaan akan mampu membagikan

---

<sup>11</sup> *Ibid.*

dividen yang makin besar. Dengan membagi dividen yang besar akan menarik para investor untuk berinvestasi karena mereka melihat bahwa perusahaan tersebut memiliki laba yang cukup untuk membayar tingkat keuntungan yang disyaratkan. Hal tersebut menjadi indikator bahwa masa depan perusahaan cukup menjanjikan. Dengan kata lain profitabilitas perusahaan akan semakin membaik di masa depan.

### C. Stabilitas Dividen

Stabilitas pembayaran dividen merupakan daya tarik bagi banyak investor. Stabilitas berarti mempertahankan posisi pembayaran dividen perusahaan yang berhubungan dengan garis tren,<sup>12</sup> khususnya garis dengan kecondongan ke atas. Dengan semua hal lain tetap, saham mungkin mempunyai harga yang lebih tinggi jika dia membayar dividen yang stabil sepanjang waktu daripada jika dia membayar dividen dengan prosentase tetap dari laba.<sup>13</sup>

Para investor mungkin mau membayar premi (biaya yang lebih tinggi) untuk dividen yang stabil. Hal ini disebabkan oleh adanya:<sup>14</sup>

#### 1. Kandungan Informasi

Dividen yang stabil akan menyampaikan pandangan manajemen bahwa masa depan perusahaan tersebut lebih baik daripada yang

---

<sup>12</sup> Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005), tren merupakan pergerakan *time series* dalam jangka panjang, bisa merupakan tren naik atau turun.

<sup>13</sup> James C. Van Horne, *Dasar-dasar manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Marianus Sinaga, edisi ke-6, jilid 2 (Jakarta: Erlangga, 1994), hlm. 59.

<sup>14</sup> *Ibid.*, hlm. 60-61.

disampaikan, penurunan dalam laba. Jadi, manajemen dapat mempengaruhi harapan para investor melalui kandungan informasi dari dividen. Manajemen tidak akan dapat membohongi pasar secara permanen. Jika terdapat tren menurun dalam laba, dividen yang stabil tidak akan menyampaikan suatu kesan masa depan yang menyenangkan untuk selamanya. Disamping itu, perusahaan adalah suatu bisnis yang tidak stabil dengan fluktuasi yang lebar dalam labanya, dividen yang stabil tidak dapat memberikan ilusi (hayalan) stabilitas yang mendasarinya.

## 2. Keinginan akan Penghasilan Masa Kini

Para investor yang menginginkan penghasilan periodik tertentu akan lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen yang stabil ketimbang perusahaan yang membayar dividen yang tidak stabil, walaupun kedua perusahaan tersebut mungkin mempunyai pola laba dan pembayaran dividen jangka panjang yang sama. Walaupun para investor selalu dapat menjual sebagian sahamnya untuk memperoleh penghasilan apabila dividen tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan masa kini mereka, namun banyak investor enggan untuk menjual saham mereka. Di samping itu, apabila perusahaan menurunkan dividennya, laba biasanya sedang menurun dan harga pasar saham tertekan. Secara keseluruhan, para investor yang menginginkan adanya penghasilan yang kontinyu akan menghargai dividen yang stabil, meskipun mereka selalu dapat menjual beberapa lembar sahamnya untuk memperoleh penghasilan yang mereka butuhkan.

### 3. Pertimbangan-Pertimbangan Hukum

Dividen yang stabil mungkin menguntungkan dari segi hukum karena akan mengizinkan beberapa investor institusional tertentu membeli saham tersebut. Berbagai badan pemerintah menyusun daftar resmi surat berharga di mana dana pensiun, bank-bank tabungan, perwalian, perusahaan asuransi, dan perusahaan-perusahaan tertentu boleh melakukan investasi. Agar memenuhi syarat, suatu perusahaan harus mempunyai pola dividen yang belum terputus. Pengurangan dividen bisa mengakibatkan penghapusan perusahaan tersebut dari daftar resmi ini.

#### **D. Dividend Payout Ratio (DPR)**

*Cash dividend* merupakan bagian laba yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan prosentase dari laba yang akan dibagikan sebagai *cash dividend* disebut sebagai *dividend payout ratio* (DPR). Semakin tinggi *dividend payout ratio*, maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.<sup>15</sup>

Ketika memutuskan berapa banyak kas yang harus didistribusikan kepada para pemegang saham, para manajer keuangan harus senantiasa ingat bahwa sasaran perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai pemegang saham, sehingga rasio pembayaran sasaran sebaiknya sebagian besar didasarkan pada preferensi investor untuk dividen versus keuntungan modal: apakah investor menyukai (1) membiarkan perusahaan mendistribusikan laba sebagai dividen tunai, atau (2) membiarkan melakukan pembelian kembali

---

<sup>15</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*:....., hlm. 321-322

saham atau menanamkan kembali laba ke dalam bisnis, yang keduanya seharusnya akan mengakibatkan terjadi keuntungan modal.<sup>16</sup>

Menurut Bambang Riyanto, ada beberapa macam cara menetapkan *dividend payout ratio*, yaitu:<sup>17</sup>

1. Kebijakan dividen yang stabil

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus ekstra tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya. Bagi pemodal ada kepastian akan menerima jumlah dividen yang minimal setiap tahunnya meskipun keadaan keuangan perusahaan agak memburuk. Tetapi di lain pihak, kalau keadaan keuangan perusahaan baik, maka pemodal akan menerima dividen minimal tersebut ditambah dengan dividen tambahan.

3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan

Perusahaan yang menjalankan kebijakan ini menetapkan *dividend payout ratio* yang konstan misalnya 50%. Ini berarti bahwa jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan neto yang diperoleh setiap tahunnya.

---

<sup>16</sup> Brigham & Houston, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 2006), hlm. 69.

<sup>17</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 269-272.

Dengan kata lain, perusahaan akan membayarkan dividen sebesar 50% dari jumlah keuntungan neto yang diperoleh perusahaan.

4. Kebijakan dividen yang fleksibel

Besarnya *dividend payout ratio* setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

### E. Analisis Rasio Keuangan

Pada umumnya kinerja suatu perusahaan baik manufaktur, jasa maupun dagang didasarkan pada data keuangan yang dipublikasikan pada laporan keuangan yang dibuat sesuai dengan prinsip akuntansi. Laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Kinerja suatu perusahaan sangat bermanfaat bagi berbagai pihak (*stakeholders*) seperti investor, kreditor, analis, konsultan keuangan, pialang, pemerintah, dan pihak manajemen sendiri.

Laporan keuangan yang baik dan akurat, dapat menyediakan informasi posisi keuangan dan kinerja keuangan masa lalu, masa sekarang, dan meramalkan posisi dan kinerja keuangan di masa yang akan datang. Selain itu, laporan keuangan yang baik dan akurat juga dapat menyediakan informasi yang berguna antara lain dalam:<sup>18</sup>

1. Pengambilan investasi
2. Keputusan pemberian kredit
3. Penilaian aliran kas

---

<sup>18</sup> Martono dan Agus Harjito, *Manajemen Keuangan* (Yogyakarta: EKONISIA, 2001), hlm. 52.



4. Penilaian sumber-sumber ekonomi
5. Melakukan klaim terhadap sumber-sumber dana
6. Menganalisis perubahan-perubahan yang terjadi terhadap sumber-sumber dana
7. Menganalisis penggunaan dana

Data laporan keuangan biasanya diringkas dalam bentuk rasio. Pengertian rasio itu sebenarnya hanyalah alat yang dinyatakan dalam "arithmetical terms" yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial. Macam rasio finansial sangat banyak, karena rasio dapat dibuat menurut kebutuhan penganalisa.<sup>19</sup>

Penganalisa finansial dalam mengadakan analisa rasio finansial pada dasarnya dapat melakukan dengan 2 macam cara perbandingan, yaitu:<sup>20</sup>

1. Membandingkan rasio sekarang dengan rasio-rasio dari waktu-waktu yang lalu atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama. Dengan demikian dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri untuk waktu yang sama. Sehingga dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri akan dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan itu dalam aspek finansial tertentu berada di atas rata-rata industri, berada pada rata-rata, atau terletak di bawah rata-rata.

---

<sup>19</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar .....*, hlm. 329.

<sup>20</sup> *Ibid.*

## F. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR)

### 1. *Debt Equity Ratio* (DER)

*Debt Equity Ratio* (DER) merupakan salah satu rasio *leverage* yang dihitung melalui perbandingan total hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. *Debt Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya yang ditunjukkan seberapa besar bagian dari modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Selain itu, DER juga menunjukkan keseimbangan proporsi antara aktiva yang didanai oleh kreditor dan oleh pemilik perusahaan. Dengan demikian, DER dapat memberikan gambaran mengenai struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga dapat dilihat tingkat risiko tidak tertagihnya suatu hutang. Semakin besar angka rasio ini, maka semakin besar pula beban yang ditanggung perusahaan dan akan berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, karena sebagian digunakan untuk membayar hutang. Hal ini berarti semakin besar DER, maka semakin kecil profitabilitas dan semakin kecil pula keuntungan yang menjadi hak pemegang saham. *Debt Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>21</sup>

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

Berkaitan dengan teori sinyal dalam kebijakan struktur modal, sinyal yang diberikan adalah berupa dipakainya porsi hutang yang lebih

---

<sup>21</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*:....., hlm. 362.

besar di perusahaan yang benar-benar kuat yang berani menanggung risiko mengalami kesulitan keuangan ketika porsi hutang perusahaan relative tinggi. Maka porsi hutang yang tinggi dipakai manajer sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki kinerja yang handal. Investor akan menilai perusahaan yang lebih tinggi porsi hutangnya dengan harga yang lebih mahal dibandingkan dengan perusahaan yang rendah porsi hutangnya. Meskipun teori ini masuk akal namun terdapat kelemahan yaitu bahwa teori ini belum dapat menjelaskan dengan baik tentang pola struktur modal yang ada selama ini.<sup>22</sup>

## 2. *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* (CR) yaitu rasio yang mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Rasio ini merupakan alat ukur dari rasio likuiditas. Likuiditas adalah kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi *dividend payout ratio* nya. Rumus *current ratio* adalah:<sup>23</sup>

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{hutang lancar}}$$

Adanya pengumuman yang menyatakan bahwa tingkat likuiditas (*current ratio*) suatu perusahaan tinggi akan memberikan gambaran atau sinyal kepada para investor bahwa perusahaan tersebut memiliki

---

<sup>22</sup> Zainal Arifin, *Teori Keuangan* ....., hlm. 81.

<sup>23</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*:....., hlm. 259.

kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek. Dengan kemampuan tersebut, para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya yang bertujuan untuk memperoleh laba berupa dividen. Hal ini sesuai dengan teori yang telah dikemukakan sebelumnya bahwa jika tingkat likuiditas (*current ratio*) tinggi maka besarnya *dividend payout ratio* nya juga akan tinggi.

### 3. *Earning Per Share* (EPS)

*Earning Per Share* (EPS) merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis ini dimaksudkan untuk mengukur seberapa besar keuntungan per lembar saham yang menjadi hak pemilik saham, sehingga jika keuntungan per lembar saham tinggi maka para investor akan tertarik menginvestasikan uangnya dengan membeli saham. Dengan demikian, dapat diinterpretasikan bahwa semakin tinggi nilai EPS maka semakin tinggi pula *dividend payout ratio*-nya. Pengukuran EPS dapat diperoleh dengan rumus:<sup>24</sup>

$$\text{EPS} = \frac{\text{EAT}}{\text{Jumlah lembar saham}}$$

Hubungan antara *earnings per share* (EPS) dengan teori sinyal sangatlah erat. Hal ini dapat dilihat pada pengumuman profitabilitas yang dipublikasikan melalui laporan keuangan suatu perusahaan terutama mengenai EPS di mana jika tingkat EPS atau keuntungan yang diperoleh

---

<sup>24</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan*:....., hlm. 267.

perusahaan tinggi maka informasi ini dapat dijadikan suatu sinyal yang menggambarkan keadaan suatu prospek perusahaan di masa yang akan datang bahwa perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Sehingga dengan tingkat EPS yang tinggi, maka dividen yang akan dibagikan perusahaan kepada para investor juga akan tinggi.

#### 4. Ukuran Perusahaan (*size*)

*Size* merupakan suatu ukuran perusahaan yang menggambarkan skala besar kecilnya perusahaan yang ditentukan oleh beberapa hal antara lain adalah total penjualan, total aktiva dan rata-rata penjualan perusahaan. Ukuran perusahaan yang sudah mapan akan memiliki akses yang mudah menuju pasar modal. Kemudahan ini cukup berarti untuk fleksibilitas dan kemampuannya untuk memperoleh dana yang lebih besar sehingga perusahaan mampu menentukan *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Dengan demikian, jika perusahaan memiliki *total assets* yang besar maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut akan menentukan *dividend payout ratio* yang besar pula. Ukuran perusahaan (*size*) dapat dihitung dengan cara:<sup>25</sup>

$$Size = \text{Log Natural dari total assets (Ln Total Aktiva)}.$$

Kemampuan memperoleh dana dapat dikategorikan dalam jenis pembiayaan eksternal yang menunjukkan kemampuan meminjam

---

<sup>25</sup> Susana Damayanti dan Fatchan Achyani, "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1 (April 2006), hlm. 56.

perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik.

Kemampuan meminjam dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemauan tidak resmi kelembagaan keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar dan kuat perusahaan maka semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.<sup>26</sup>

##### 5. *Degree of Operating Leverage (DOL)*

*Degree of Operating Leverage (DOL)* adalah penggunaan aktiva yang menyebabkan perusahaan harus membayar biaya tetap berupa penyusutan.<sup>27</sup> DOL juga dapat didefinisikan sebagai persentase perubahan laba operasi (EBIT) akibat perubahan penjualan dalam persentase tertentu. Dengan demikian DOL merupakan angka indeks yang mengukur pengaruh perubahan penjualan dari sejumlah keluaran tertentu terhadap laba operasi atau EBIT.<sup>28</sup> *Degree of Operating Leverage (DOL)* yang semakin tinggi

---

<sup>26</sup> Van Horne dan Wachowichz Jr, *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Heru Sutojo, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 1997), hlm. 503.

<sup>27</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan:.....*, hlm. 239.

<sup>28</sup> J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Alfonsus Sirait, Edisi ke-9, Jilid 2 (Jakarta: ERLANGGA, 1989), hlm. 166.



akan menyebabkan perusahaan menanggung risiko yang besar pula berupa biaya tetap dan biaya variabel yang besar. Hal ini akan berdampak pada pembagian dividen yang semakin kecil kepada para pemegang saham. Rumus DOL adalah:<sup>29</sup>

$$DOL = \frac{\text{Penjualan} - \text{Biaya Variabel}}{\text{EBIT}}$$

Jika suatu laporan keuangan perusahaan menginformasikan nilai *degree of operating leverage* (DOL) yang tinggi maka para investor akan menilai perusahaan tersebut berisiko tinggi. Artinya, jika para investor tidak berani mengambil risiko yang besar (terutama jika perusahaan mengalami kerugian) maka informasi tersebut akan membawa dampak yang buruk pada perusahaan karena para investor tidak berani menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

### G. Landasan Syari'ah Tentang Saham

Saham menurut bahasa memiliki beberapa arti, diantaranya adalah keberuntungan (*al-hazh*), kesempatan (*an-nashib*), sesuatu/sedikit daripada sesuatu yang banyak, anak panah (*an-nabla*), anak panah yang diundi. Selain itu, saham dalam bahasa arab disebut sebagai *Asham bainahum* yang berarti undilah di antara mereka, *sahimahu* yang berarti bagilah, dan *akhoza shaman* yang berarti mengambil kesempatan.<sup>30</sup>

---

<sup>29</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: .....*, hlm. 262.

<sup>30</sup> Sya'ban Muhammad Islam al-Barway, *Bursa Saham: Menurut Pandangan Islam* (Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise, 2007), hlm. 90.

Sedangkan saham menurut istilah ekonomi dan undang-undang perdagangan adalah bagian yang diserahkan oleh perusahaan ketika dia bergabung di dalam suatu proyek perusahaan daripada perusahaan-perusahaan modal, dan saham adalah bagian daripada modal perusahaan, dan sijil saham yang diserahkan kepada orang yang turut menanamkan saham untuk menetapkan hak-haknya di dalam perusahaan tersebut.<sup>31</sup>

Dalam Al-Qur'an sebagai tuntunan umat Islam hanya memberikan ketentuan yang bersifat umum. Demikian juga hadits Nabi Muhammad SAW tidak dapat secara langsung memberikan aturan-aturan secara rinci tentang kegiatan hidup manusia yang selalu berkembang. Karena pasar modal belum ada pada zaman Nabi SAW, maka digunakan kerangka fikih muamalah untuk melihat posisi pasar modal. Dan setiap persoalan muamalah, maka berlaku kaidah hukum asal muamalah yang mengatakan bahwa semua bentuk muamalah pada dasarnya boleh dilakukan kecuali yang ada larangannya dalam al-Qur'an dan as-Sunnah.

Pasar modal syari'ah pada hakekatnya adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrumen keuangan/modal yang sesuai dengan syari'ah Islam, dengan cara-cara yang berlandaskan syari'ah pula. Dengan kata lain, pasar modal adalah tempat bertransaksi jual-beli instrumen keuangan/modal yang mempunyai masa jatuh tempo (*maturity date*) lebih dari satu tahun.<sup>32</sup>

---

<sup>31</sup> *Ibid.*

<sup>32</sup> Muhammad Gunawan Yasni, "Investasi Pasar Modal Syari'ah," *MAJALAH MODAL* No.1/I (November 2002).

Saham merupakan salah satu instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal. Ekonomi Islam memandang eksistensi saham dalam suatu perusahaan berupa surat berharga yang disamakan dengan mata uang, aset kekayaan dan sebagai modal penyertaan pada perusahaan. Kegiatan investasi tersebut pada prinsipnya adalah kegiatan yang dilakukan untuk memberdayakan pemilik usaha dalam melakukan kegiatan usahanya di mana investor berharap memperoleh manfaat tertentu baik berupa dividen maupun *capital gain*. Kepemilikan perseroan yang diwujudkan dalam lembaran saham berarti dapat dialihkan dalam bentuk jual beli, yang secara otomatis kepemilikan akan berpindah kepada pembeli yang lain atas nama saham tersebut. Dengan demikian transaksi saham di pasar modal menganut prinsip jual beli, di mana jual beli dalam Islam diharamkan sebagaimana ayat berikut:

....وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا.....<sup>33</sup>

Ditinjau dari prinsip ekonomi Islam, saham merupakan konsep yang memiliki banyak persamaan dengan *syirkah*. *Syirkah* (serikat) adalah kesepakatan atau perjanjian antara dua orang atau lebih untuk bekerja sama dalam kegiatan ekonomi agar memperoleh keuntungan bagi kepentingan bersama.<sup>34</sup> Jika dilihat dari bentuk *syirkah* (serikat), maka saham merupakan serikat *'inan*. Serikat *'inan* artinya serikat yang nyata, yakni modal atau harta

---

<sup>33</sup> Al-Baqarah (2): 275.

<sup>34</sup> Nawawi Rambe, *Fiqh islam: Bagian Mu'amalat* (Jakarta: Duta Pahala, 1994), hlm. 484.

yang diserikatkan nyata terlihat wujudnya.<sup>35</sup> Adapun dasar hukum *Syirkah* adalah:

<sup>36</sup>....وَأَنَّ كَثِيرًا مِنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَى بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ آمَنُوا وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَا هُمْ....

Saham menurut pendapat para ulama juga diperbolehkan, diantaranya pendapat Ibnu Qudamah yang mengatakan bahwa:<sup>37</sup>

*“jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”*

Sedangkan pendapat Wahbah al-Zuhaily adalah:<sup>38</sup>

*“Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”*

Para ulama seperti M. Abdul Ghaffar al-Syarif, M. Yusuf Musa, M Rawas Qal’ahji dan M. Umar bin Abdul Aziz al-Matrank juga berpendapat tentang kebolehan jual beli saham. Mereka menyatakan bahwa:<sup>39</sup>

*“Saham-saham yang terdapat dalam perseroan yang dibolehkan, seperti perusahaan dagang atau perusahaan manufaktur yang dibolehkan.*

---

<sup>35</sup> *Ibid.*, hlm. 485.

<sup>36</sup> Shad (38): 24.

<sup>37</sup> Ibnu Qudamah, *Al-Mughni* Juz 5/173, dalam Fatwa Dewan Syari’ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, dalam Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab UU Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari’ah*, Edisi ke-1 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 750.

<sup>38</sup> Wahbah al-Zuhaily, *Al-Fiqh al-Islami wa Adillatuhu* Juz 3/1841, dalam Fatwa Dewan Syari’ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, dalam Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab UU Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari’ah*, Edisi ke-1 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 750.

<sup>39</sup> Al-Syarif, *Buhuts Fiqhiyyah Mu’ashirah* (Beirut: Dar Ibn Hazm, 1999), hlm. 78-79; Musa, *Al-Islam wa Musykilatuna al-Hadhirah* (tt.: Silsilah al-Tsaqafah al-Islamiyah, 1958), hlm. 58; Qal’ahji, *al-Mu’amalat al-Maliyah al-Mu’ashirah fi Dhaw’I al-Fiqh wa al-Syari’ah* (Beirut: Dar al-Nafa’is, 1999), hlm. 56; Al-Matrank, *al-Riba wa al-Mu’amalat al-Mashrafiiyyah* (Riyadh: Dar al-‘Ashimah, 1417 H), hlm. 369-375, dalam Fatwa Dewan Syari’ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, dalam Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab UU Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari’ah*, Edisi ke-1 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 751.

*Bermusahamah (saling bersaham) dan bersyarikah (berkongsi) dalam perusahaan tersebut serta menjualbelikan sahamnya, jika perusahaan itu dikenal serta tidak mengandung ketidakpastian dan ketidakjelasan yang signifikan, hukumnya boleh. Hal itu disebabkan karena saham adalah bagian dari modal yang dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya sebagai hasil dari usaha perniagaan dan manufaktur. Hal itu hukumnya halal, tanpa diragukan.”*

Keputusan Mukhtamar ke-7 Majma' Fiqh Islami tahun 1992 di Jeddah juga memperbolehkan adanya jual beli saham. Keputusan tersebut berbunyi:<sup>40</sup>

*“Boleh menjual atau menjaminkan saham dengan memperhatikan peraturan yang berlaku pada perseroan.”*

Mengingat hukum saham diperbolehkan dalam syariah, maka dividen sebagai hasil dari kepemilikan saham juga hukumnya *mubah* (boleh). Hal ini karena dividen tidak bersifat tetap melainkan berfluktuasi sesuai dengan besarnya laba bersih yang diperoleh dari operasi perusahaan yang bersangkutan.

---

<sup>40</sup> Fatwa Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia, dalam Ahmad Kamil dan M. Fauzan, *Kitab UU Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari'ah*, Edisi ke-1 (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007), hlm. 752.

**BAB III**  
**GAMBARAN UMUM PASAR MODAL**  
***JAKARTA ISLAMIC INDEX***

**A. Pengertian Pasar Modal**

Menurut Husnan, pasar modal didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.<sup>1</sup> Jogiyanto juga berpendapat bahwa pasar modal merupakan tempat bertemu antara pembeli dan penjual dengan risiko untung dan rugi.<sup>2</sup> Sedangkan menurut UU Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan public yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek.<sup>3</sup>

Pasar modal dalam melaksanakan fungsi ekonominya, menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari *lender* (pihak yang mempunyai kelebihan dana) ke *borrower* (pihak yang memerlukan dana). Fungsi ini sebenarnya juga dilakukan oleh intermediasi keuangan lainnya, seperti lembaga perbankan. Hanya bedanya dalam pasar modal diperdagangkan dana

---

<sup>1</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas* (Yogyakarta: AMP YKPN, 2004), hlm. 1.

<sup>2</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi ke-3 (Yogyakarta: BPFE, 2003), hlm. 11.

<sup>3</sup> Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain* (Yogyakarta: EKONISIA, 2002), hlm. 181.



jangka panjang. Fungsi keuangan dilakukan dengan menyediakan dana yang diperlukan oleh para *borrowers* dan para *lenders* menyediakan dana tanpa harus terlibat langsung dalam kepemilikan aktiva riil yang diperlukan untuk investasi tersebut.<sup>4</sup>

Secara makro, peranan pasar modal adalah sebagai piranti untuk melakukan alokasi sumber daya ekonomi secara optimal. Dengan berfungsinya pasar modal, maka alokasi sumber-sumber ekonomi seperti sumber daya alam, sumber daya manusia, dan sumber daya modal dapat dialokasikan secara optimal. Dampak positif dari alokasi sumber-sumber (resources) secara optimal adalah naiknya pendapatan nasional, terciptanya kesempatan kerja, dan semakin meningkatnya pemerataan pendapatan.<sup>5</sup>

## **B. Perkembangan Pasar Modal di Indonesia**

Bursa efek (pasar modal) yang terbesar di Indonesia adalah Bursa Efek Jakarta (BEJ) yang juga dikenal dengan nama asingnya sebagai *Jakarta Stock Exchange (JSX)*. Sekuritas yang diperdagangkan di BEJ adalah saham preferen (*preferred stock*), saham biasa (*common stock*), hak (*rights*) dan obligasi konvertibel (*convertible bonds*). Saham biasa mendominasi volume transaksi di BEJ. Bursa efek terbesar setelah BEJ adalah Bursa Efek Surabaya (BES) atau *Surabaya Stock Exchange (SSX)*. Sekuritas yang terdaftar di BEJ juga diperdagangkan di SSX.

---

<sup>4</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar.....*, hlm. 1.

<sup>5</sup> Martono, *Bank dan Lembaga.....*, hlm. 182.

Era pasar modal Indonesia dapat dibagi menjadi enam periode.<sup>6</sup> Periode pertama adalah periode jaman Belanda mulai tahun 1912 yang merupakan tahun didirikannya pasar modal yang pertama. Pada tanggal 14 Desember 1912, suatu asosiasi 13 broker dibentuk di Jakarta. Asosiasi ini diberi nama Belandanya sebagai “*Vereniging voor Effectenhandel*” yang merupakan cikal bakal pasar modal pertama di Indonesia. Setelah perang dunia I, pasar modal di Surabaya mendapat giliran dibuka pada tanggal 1 Januari 1925 dan disusul di Semarang pada tanggal 1 Agustus 1925. Karena masih dalam jaman penjajahan belanda dan pasar-pasar modal ini juga didirikan oleh Belanda, mayoritas saham-saham yang diperdagangkan di sana juga merupakan saham-saham perusahaan Belanda dan afiliasinya yang tergabung dalam *Dutch East Indies Trading Agencies*. Pasar-pasar modal ini beroperasi sampai kedatangan Jepang di Indonesia di tahun 1942.

Periode kedua adalah periode orde lama yang dimulai pada tahun 1952. Setelah Jepang meninggalkan Indonesia, pada tanggal 1 September 1952 dikeluarkan Undang-Undang Darurat N0. 12 yang kemudian dijadikan Undang-Undang No. 15/1952 tentang pasar modal. Melalui Keputusan Menteri Keuangan N0. 289737/U.U. tanggal 1 Nopember 1951, Bursa Efek Jakarata (BEJ) akhirnya dibuka kembali pada tanggal 3 Juni 1952. Tujuan dibukanya kembali bursa ini untuk menampung obligasi pemerintah yang sudah dikeluarkan pada tahun-tahun sebelumnya dan untuk mencegah saham-

---

<sup>6</sup> Jogiyanto, *Teori Portofolio.....*, hlm. 37.

saham perusahaan Belanda yang dulunya diperdagangkan ke pasar modal di Jakarta lari ke luar negeri.

Periode ketiga (1977-1988) ini terjadi pada Periode Orde Baru, Bursa Efek Jakarta diaktifkan kembali pada tahun 1977 sebagai hasil dari Keputusan Presiden No. 52 tahun 1976. Keputusan ini menetapkan pendirian Pasar Modal, pembentukan Badan Pembina Pasar Modal, pembentukan Badan Pelaksana Pasar Modal (BAPEPAM) dan PT Danareksa. PT Cibinong merupakan perusahaan yang pertama kali tercatat di BEJ, dengan menerbitkan saham 1 78.750 lembar saham dengan harga Rp 10.000,- per lembar. Periode ini merupakan periode tidur panjang, karena sampai tahun 1988 hanya 24 perusahaan saja yang tercatat di BEJ. Pasar modal periode ini kurang menarik karena dari segi investor mungkin disebabkan oleh tidak dikenakannya pajak atas bunga deposito, sedang penerimaan dividen dikenakan pajak penghasilan 15%.

Periode keempat (1988-1995) merupakan periode bangun tidur yang panjang karena setelah tahun 1988, selama tiga tahun perusahaan yang terdaftar meningkat menjadi 127 perusahaan sampai dengan tahun 1996 jumlah perusahaan menjadi 238 perusahaan. Pada masa ini terjadi *Initial Public Offering (IPO)* menjadi peristiwa nasional. Peningkatan ini disebabkan oleh beberapa hal diantaranya: permintaan dari investor asing, pakto 88, dan perubahan generasi. Periode ini juga sebagai kebangkitan Bursa Efek Surabaya (BES). Bursa Efek Surabaya dengan nama aslinya *Surabaya Stock Exchange (SSX)* dilahirkan kembali pada tanggal 16 Juni 1989. Pada awalnya

BES hanya mempunyai 25 saham dan 23 obligasi yang diperdagangkan. Sampai kuartal ke tiga tahun 1990, jumlah sekuritas meningkat menjadi 116 saham. Jumlah ini meningkat sampai 1996 tercatat 208 emiten saham.

Periode kelima merupakan periode otomatisasi, BEJ memiliki *Jakarta Automated Trading System (JATS)* yakni sistem otomatisasi menggunakan jaringan komputer yang digunakan oleh broker untuk perdagangan sekuritas di Bursa Efek Jakarta. Mulai diaktifkan tanggal 22 Mei 1995. Sedangkan BES memiliki *Surabaya Market Information & Automated Remote Trading (S-MART)*, mulai ditetapkan 19 September 1996. S-MART diintegrasikan dengan sistem JATS dengan sistem di KDEI (*Kliring Deposit Efek Indonesia*) untuk penyelesaian transaksi.

Periode keenam, periode ini dimulai pada Agustus 1997 dan Indonesia dilanda krisis moneter. Hal ini menyebabkan melemahnya pasar modal Indonesia. Krisis moneter yang terjadi ini dimulai dari penurunan mata uang negara-negara Asia terhadap dolar Amerika. Penurunan mata uang ini disebabkan karena spekulasi dari pedagang-pedagang valas, kurang percayanya masyarakat terhadap mata uang negaranya sendiri dan kurangnya pondasi perekonomian.

### **C. Pasar Modal Syariah**

Kegiatan pasar modal di Indonesia diatur dalam Undang-Undang No.8 tahun 1995 (UUPM) pasal 1 butir 13 UU 8/95 menyatakan bahwa "*Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang*

*diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.”*

Sedangkan efek, dalam UUPM pasal 1 butir 5 dinyatakan sebagai: *”Surat berharga yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak kegiatan berjangka atas efek dan setiap derivatif efek.”*<sup>7</sup>

UUPM tidak membedakan apakah kegiatan pasar modal tersebut dilakukan berdasarkan prinsip-prinsip syariah atau tidak. Dengan demikian, berdasarkan UUPM kegiatan pasar modal di Indonesia dapat dilakukan sesuai dengan prinsip-prinsip syariah dan dapat pula dilakukan tidak sesuai dengan prinsip syariah.<sup>8</sup>

Pasar modal syari’ah pada hakekatnya adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrumen keuangan/modal yang sesuai dengan syari’ah Islam, dengan cara-cara yang berlandaskan syari’ah pula. Sedangkan definisi pasar modal secara umum adalah tempat bertransaksi jual-beli instrumen keuangan/modal yang mempunyai masa jatuh tempo (*maturity date*) lebih dari satu tahun.<sup>9</sup>

Pemikiran untuk mendirikan pasar modal syari’ah dimulai sejak munculnya instrumen pasar modal yang menggunakan prinsip syari’ah yakni reksadana syari’ah. Walaupun sampai saat ini bentuk dari pasar modal syari’ah belum sesuai dengan yang diharapkan, tetapi berbagai pihak menilai

---

<sup>7</sup> Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Prenada Media Group, Maret 2007), hlm. 55.

<sup>8</sup> *Ibid.*

<sup>9</sup> Muhammad Gunawan Yasni, “Pasar Modal Syariah,” *Majalah MODAL*, No. 1/I November 2002, hlm. 58.

perkembangan pasar Islam sangat menjanjikan. Oleh karena itu, pada saat diterbitkannya reksadana syari'ah demikian dengan adanya indeks syari'ah atau *Jakarta Islamic Index* (JII), beberapa praktisi, akademisi dan ulama mulai melakukan berbagai usaha untuk mendirikan pasar modal yang dikhususkan bagi perusahaan-perusahaan yang operasinya sesuai dengan prinsip syari'ah.<sup>10</sup>

Bentuk ideal dari pasar modal syari'ah dapat dicapai dengan Islamisasi empat pilar pasar modal, yaitu:<sup>11</sup>

1. Emiten (perusahaan) dan efek yang diterbitkannya didorong untuk memenuhi kaidah syari'ah, keadilan, kehati-hatian dan transparansi.
2. Pelaku pasar (investor) harus memiliki pemahaman yang baik tentang ketentuan muamalah, manfaat dan risiko transaksi di pasar modal.
3. Infrastruktur informasi bursa efek yang jujur, transparan dan tepat waktu yang merata di publik yang ditunjang oleh mekanisme pasar yang wajar.
4. Pengawasan dan penegakan hukum oleh otoritas pasar modal dapat diselenggarakan secara adil, efisien, efektif dan ekonomis.

Sejak secara resmi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam) meluncurkan prinsip pasar modal syari'ah pada tanggal 14 dan 15 Maret 2003 dengan ditandatanganinya nota kesepahaman antara Bapepam dengan Dewan Syari'ah Nasional-Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI), maka dalam perjalanannya perkembangan dan pertumbuhan transaksi efek syari'ah di

---

<sup>10</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Yogyakarta: Ekonisia, 2007), hlm. 185.

<sup>11</sup> Aziz Budi Setiawan, "Perkembangan Pasar Modal Syariah." <http://www.iei.or.id/publicationfiles/Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syariah.pdf>. akses 10 april 2008.



pasar modal Indonesia terus meningkat. Namun, di tengah maraknya pertumbuhan kegiatan ekonomi syari'ah secara umum di Indonesia, perkembangan kegiatan investasi syari'ah di pasar modal Indonesia masih dianggap belum mengalami kemajuan yang cukup signifikan, meskipun kegiatan investasi syari'ah tersebut telah dimulai dan diperkenalkan sejak pertengahan tahun 1997 melalui instrumen reksadana syari'ah serta sejumlah fatwa DSN-MUI berkaitan dengan kegiatan investasi syari'ah di pasar modal Indonesia.<sup>12</sup>

Perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia secara umum ditandai oleh berbagai indikator diantaranya adalah semakin maraknya para pelaku pasar modal syari'ah yang mengeluarkan efek-efek syari'ah selain saham-saham dalam *Jakarta Islamic Index* (JII). Dalam perjalanannya, perkembangan pasar modal syari'ah di Indonesia telah mengalami kemajuan, sebagai gambaran bahwa setidaknya terdapat beberapa perkembangan dan kemajuan pasar modal syari'ah yang patut dicatat hingga tahun 2004, diantaranya adalah telah diterbitkan 6 (enam) Fatwa Dewan Syari'ah Nasional Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) yang berkaitan dengan industri pasar modal. Adapun ke enam fatwa yang dimaksud adalah:<sup>13</sup>

1. No.05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham.
2. No.20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksadana Syari'ah.

---

<sup>12</sup> Ngapon (Staf Bagian Riset Bapepam), "Semarak Pasar Modal Syari'ah," <http://www.bapepam.com>, akses 7 Mei 2008.

<sup>13</sup> *Ibid.*

3. No.32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah.
4. No.33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syari'ah Mudharabah.
5. No.40/DSN-MUI/IX/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syari'ah di Bidang Pasar Modal.
6. No.41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syari'ah Ijarah.

Fatwa-fatwa tersebut di atas mengatur prinsip-prinsip syari'ah di bidang pasar modal yang meliputi bahwa suatu efek dipandang telah memenuhi prinsip-prinsip syari'ah apabila telah memperoleh pernyataan kesesuaian syari'ah secara tertulis dari DSN-MUI. Adapun tahapan-tahapan yang harus dilalui untuk memperoleh sertifikat/predikat syari'ah dari DSN-MUI yaitu bahwa calon emiten terlebih dahulu harus mempresentasikan terutama struktur bagi hasilnya dengan nasabah/investor, struktur transaksinya, bentuk perjanjiannya seperti perjanjian perwaliamanatan, dll.

Selain itu, prinsip-prinsip syari'ah juga akan memberikan penekanan (*emphasis*) pada:<sup>14</sup>

1. Kehalalan produk/jasa dari kegiatan usaha, karena menurut prinsip syari'ah manusia hanya boleh memperoleh keuntungan atau penambahan harta dari hal-hal yang halal dan baik.
2. Adanya kegiatan usaha yang spesifik dengan manfaat yang jelas, sehingga tidak ada keraguan akan hasil usaha yang akan menjadi obyek dalam perhitungan keuntungan yang diperoleh.

---

<sup>14</sup> Aziz Budi Setiawan, "Perkembangan....."

3. Adanya mekanisme bagi hasil yang adil, baik dalam untung maupun rugi menurut penyertaan masing-masing pihak.
4. penekanan pada mekanisme pasar yang wajar dan prinsip kehati-hatian baik pada emiten maupun investor.

Secara umum, penerapan prinsip syari'ah dalam industri pasar modal khususnya pada instrumen saham dilakukan berdasarkan penilaian atas saham yang diterbitkan oleh masing-masing perusahaan, karena instrumen saham secara natural telah sesuai dengan prinsip syari'ah mengingat sifat saham dimaksud bersifat penyertaan. Para ahli *fiqh* berpendapat bahwa suatu saham dapat dikategorikan memenuhi prinsip syari'ah apabila kegiatan perusahaan yang menerbitkan saham tersebut tidak tercakup pada hal-hal yang dilarang dalam syari'ah islam, seperti:<sup>15</sup>

1. Alkohol
2. Perjudian
3. Produksi yang bahan bakunya berasal dari babi
4. Pornografi
5. Jasa keuangan yang bersifat konvensional
6. Asuransi yang bersifat konvensional

---

<sup>15</sup> *Ibid.*

Menurut Sudarsono prinsip-prinsip pasar modal syari'ah adalah:<sup>16</sup>

**Tabel 3.1**  
**Prinsip Pasar Modal Syariah**

| Penyebab Haramnya Transaksi        |                         | Implikasi di Pasar Modal  |
|------------------------------------|-------------------------|---|
| Li Dzatihi                         |                         | Efek yang diperjualbelikan harus merupakan representasi dari barang/jasa yang halal   |
| Li Ghairihi (karena selain zatnya) | <i>Tadlis</i>           | 1. Keterbukaan/ transparansi informasi<br>2. Larangan terhadap informasi yang menyesatkan   |
|                                    | <i>Taqrir</i>           | Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidakjelasan obyek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun dari sisi penjual             |
|                                    | <i>Riba Fadhl</i>       | Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nilai nominal yang berbeda   |
|                                    | <i>Riba Nasiah</i>      | Larangan atas perdagangan efek <i>fiscal income</i> yang bukan merupakan representasi'arn   |
|                                    | <i>Riba Jahiliyah</i>   | Larangan atas <i>short shelling</i> yang menetapkan bunga atas pinjaman   |
|                                    | <i>Bai' Najasy</i>      | Larangan melakukan rekayasa permintaan untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara menciptakan <i>false demand</i>              |
|                                    | <i>Ikhtikar</i>         | Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan di atas laba normal, dengan cara mengurangi <i>supply</i> agar harga jual naik |
| Tidak sah akad                     | <i>Rukun dan Syarat</i> | Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara <i>spot</i>   |
|                                    | <i>Ta'alluq</i>         | Transaksi yang <i>settlement</i> -nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)  |
|                                    | 2 in 1                  | Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat:<br>1. Objek sama<br>2. Pelaku sama<br>3. Periode sama   |

<sup>16</sup> Heri Sudarsono, *Bank.....*, hlm. 187.

Pasar modal syari'ah dikembangkan dalam rangka mengakomodir kebutuhan umat Islam di Indonesia yang ingin melakukan investasi di produk-produk pasar modal yang sesuai dengan prinsip dasar syari'ah. Sebagaimana diketahui bahwa Indonesia adalah merupakan sebuah negara dengan penduduk yang mayoritas beragama Islam, oleh karena itu sektor industri pasar modal diharapkan bisa mengakomodir dan sekaligus melibatkan peran serta warga muslim dimaksud secara langsung untuk ikut aktif menjadi pelaku utama pasar, tentunya adalah sebagai investor lokal di pasar modal Indonesia.<sup>17</sup>

Sebagai upaya dalam merealisasikan hal tersebut, maka sudah sewajarnya disediakan dan dikembangkan produk-produk investasi di pasar modal Indonesia yang sesuai dengan prinsip dasar ajaran agama Islam. Hal tersebut di atas menjadi penting mengingat masih adanya anggapan di kalangan umat Islam sendiri bahwa berinvestasi di sektor pasar modal di satu sisi adalah merupakan sesuatu yang tidak diperbolehkan (diharamkan) berdasarkan ajaran Islam, sementara pada sisi yang lain bahwa Indonesia juga perlu memperhatikan serta menarik minat investor mancanegara untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia, terutama investor dari negara-negara Timur Tengah yang diyakini merupakan investor potensial.<sup>18</sup>

Adanya pasar modal syari'ah juga sangat diharapkan oleh para pelaku bisnis di Indonesia khususnya yang berpegang teguh pada syari'ah. Menurut

---

<sup>17</sup> Ngapon, "Semarak ....."

<sup>18</sup> *Ibid.*

MM. Metwally fungsi dari keberadaan pasar modal syari'ah adalah sebagai berikut:<sup>19</sup>

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan risikonya.
2. Memungkinkan para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini produksinya.
4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional.
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Sedangkan karakteristik yang diperlukan dalam membentuk pasar modal syari'ah adalah sebagai berikut:<sup>20</sup>

1. Semua saham harus diperjualbelikan pada bursa efek.
2. Bursa perlu mempersiapkan pasca perdagangan di mana saham dapat diperjualbelikan melalui pialang.
3. Semua perusahaan yang mempunyai saham yang dapat diperjualbelikan pada bursa efek diminta menyampaikan informasi tentang perhitungan (*account*) keuntungan dan kerugian, serta neraca keuntungan kepada komite manajemen bursa efek, dengan jarak tidak lebih dari 3 bulan sekali.

---

<sup>19</sup> MM. Metwally, *Teori dan Praktek Ekonomi Islam* (Jakarta: Bangkit Daya Insani, 1995), hlm. 177 dalam Heri Sudarsono....., hlm. 186.

<sup>20</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga.....*, hlm. 186-187.

4. Komite manajemen menerapkan harga saham tertinggi (HST) tiap-tiap perusahaan dengan interval tidak lebih dari 3 bulan sekali.
5. Saham tidak boleh diperdagangkan dengan harga lebih tinggi dari HST.
6. Saham dapat dijual dengan harga di bawah HST.
7. HST ditetapkan dengan rumus seperti berikut:

$$\text{HST} = \frac{\text{Jumlah Kekayaan Bersih Perusahaan}}{\text{Jumlah Saham yang diterbitkan}}$$

Komite manajemen harus memastikan bahwa semua perusahaan yang terlibat dalam bursa efek itu mengikuti praktek standar akuntansi syariah.

8. Perdagangan saham mestinya hanya berlangsung dalam satu minggu periode perdagangan setelah menentukan HST.
9. Perusahaan hanya dapat menerbitkan saham baru dalam periode perdagangan, dan dengan harga HST.

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan nilai indeks saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip dasar syariah. Secara umum, konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria



syari'ah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktik spekulasi.<sup>21</sup>

#### **D. Jakarta Islamic Index (JII)**

*Jakarta Islamic Index* (JII) merupakan indeks terakhir yang dikembangkan oleh BEJ bekerjasama dengan *Danareksa Investment Management*. Adapun indeks sebelum JII adalah Indeks Individual, Indeks Harga Saham Sektoral, Indeks LQ 45, dan indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Indeks syari'ah merupakan indeks berdasarkan syari'ah Islam. Saham-saham yang masuk dalam indeks syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan syari'ah, seperti:<sup>22</sup>

1. Usaha perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang.
2. Usaha lembaga keuangan konvensional (ribawi) termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
3. Usaha yang memproduksi, mendistribusikan serta memperdagangkan makanan dan minuman yang tergolong haram.
4. Usaha yang memproduksi, mendistribusi dan/atau menyediakan barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudharat.

*Jakarta Islamic Index (JII)* memandu umat Islam untuk berinvestasi di instrumen saham secara halal dengan melakukan penyaringan (*filter*) terhadap

---

<sup>21</sup> Ngapon (Staf Bagian Riset Bapepam), "Semarak ....."

<sup>22</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga.....*, hlm. 194.

saham yang *listing*. Rujukan dalam proses awal ini adalah fatwa syariah yang dikeluarkan oleh Dewan Syariah Nasional (DSN).

*Filter* syari'ah bukanlah satu-satunya syarat yang menjamin emiten masuk JII. Ada dua syarat tambahan yang tak kalah penting, yakni saham emiten haruslah memiliki nilai kapitalisasi yang cukup besar di bursa. Hal ini bisa dilihat dari jumlah saham yang dikeluarkan dan harga per lembar saham. Syarat kedua adalah bahwa emiten haruslah sering ditransaksikan (*likuid*). Dengan berpedoman pada indeks JII, investor dapat lebih mudah berinvestasi karena tersedia tolok ukur kinerja (*benchmark*) yang memandunya dalam memilih portofolio saham yang halal.<sup>23</sup>

Adapun tahapan atau seleksi untuk saham yang masuk dalam indeks syari'ah antara lain:<sup>24</sup>

1. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip syar'ah dan sudah tercatat lebih dari 3 bulan (kecuali termasuk dalam 10 besar dalam hal kapitalisasi).
2. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan tahunan atau tengah tahun terakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
3. Memilih 60 saham dari susunan saham di atas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar terbesar selama satu tahun terakhir.

---

<sup>23</sup> "Memandu Investor Meraup Laba Halal," *Majalah Modal*, No. 1/I (November 2002), hlm. 22.

<sup>24</sup> Heri Sudarsono, *Bank dan Lembaga.....*, hlm. 194.

4. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan tingkat likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.

Pengkajian ulang akan dilakukan 6 bulan sekali dengan penentuan komponen indeks awal bulan Januari dan Juli setiap tahunnya. Sedangkan perubahan pada jenis usaha emiten akan dimonitori secara terus-menerus berdasarkan data publik dan media. Indeks harga saham setiap hari dihitung menggunakan harga saham terakhir yang terjadi di bursa. Adapun proses penyaringan emiten JII menurut Sudarsono dapat dilihat pada tabel 3.2 sebagai berikut:<sup>25</sup>

**Tabel 3.2**  
**Proses Penyaringan Emiten *Jakarta Islamic Index***

|   |
|---|
| <b>Seleksi Syariah</b>  |
| Emiten tidak menjalankan usaha perjudian/ permainan yang tergolong judi, dan perdagangan yang dilarang                      |
| Bukan merupakan lembaga keuangan konvensional   |
| Tidak memproduksi, mendistribusikan, dan memperdagangkan makanan dan minuman haram  |
| Bukan usaha yang memproduksi, mendistribusikan dan menyediakan barang/ jasa yang merusak moral dan bersifat <i>mudharat</i> |
| ↓   |
| <b>Seleksi Kapitalisasi</b>   |
| Proses ini menyaring 60 saham dengan nilai kapitalisasi pasar tertinggi di BEJ  |
| ↓   |
| <b>Seleksi Nilai Volume Transaksi</b>   |
| Proses ini menyaring 30 saham dengan nilai transaksi rata-rata tertinggi harian di BEJ                                      |
| ↓   |
| <b>PROSES EVALUASI EMITEN SETIAP 6 BULAN SEKALI</b>   |

<sup>25</sup> *Ibid.*, hlm.195.

## E. Profil Perusahaan

Adanya proses *screening* serta penilaian kembali setiap enam bulan sekali di JII, mengakibatkan emiten atau perusahaan yang terdaftar di JII berubah-ubah. Penelitian ini hanya menggunakan emiten yang terdaftar secara konsisten dan berturut-turut selama periode pengamatan. Berikut disajikan profil perusahaan sampel yang terdaftar secara konsisten dan berturut-turut di JII selama periode pengamatan.

### 1. PT. Aneka Tambang (Persero) Tbk (ANTM)<sup>26</sup>

Aneka tambang (persero) adalah perusahaan yang bergerak di bidang metal dan mineral mining. Perusahaan ini beralamatkan di Gedung. Aneka Tambang Jl. Letjen TB. Simatupang No. 1 Jakarta 12530. Website PT Aneka Tambang (persero) adalah <http://www.antam.com> dengan alamat E-mail : [corsec@antam.com](mailto:corsec@antam.com) dan tlp 021-7805119; 021-7891234 ; 021-7812635 Fax : 021-7812822. PT Aneka Tambang (persero) mulai mencatatkan perusahaannya di Bursa Efek Jakarta pada 27 November 1997.

### 2. PT. Astra Graphia Tbk. (ASGR)<sup>27</sup>

Astra Graphia Tbk. (perusahaan) didirikan pada tanggal 31 Oktober 1975. Perusahaan mempunyai kegiatan di bidang perdagangan, perindustrian, jasa konsultasi, jasa kontraktor, dan teknologi informasi. Perusahaan berdomisili di Jakarta dengan kantor pusatnya berkedudukan

---

<sup>26</sup> <http://www.idx.co.id/eReport/IssuerProfile/tabid/232/lang/en-US.aspx>, akses 4 Mei 2008.

<sup>27</sup> <http://www.astragraphia.co.id/>, akses 4 Mei 2008.

di Jl. Kramat Raya No. 43, Jakarta. Perusahaan memiliki 70 unit layanan yang tersebar di 19 kantor cabang seluruh Indonesia.

3. PT. Indo Food Sukses Makmur Tbk. (INDF)<sup>28</sup>

PT Indofood Sukses Makmur Tbk., (perusahaan) didirikan pada tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Pangan Jaya Inti Kusuma. Perusahaan mempunyai usaha di bidang pembuatan mie, penggilingan tepung terigu, jasa manajemen penelitian dan pengembangan. Saat ini perusahaan terutama bergerak di bidang pembuatan mie. Kantor pusat perusahaan berlokasi di gedung Ario Bimo Sentral lantai 12.Jl. H.R. Rasuna Said X-12 / Kav-5, Jakarta. Untuk pabrikasinya berlokasi di berbagai pulau yaitu: Pulau Jawa, Sumatera dan Kalimantan.

4. PT. Indosat Tbk (ISAT)<sup>29</sup>

PT Indonesian Satellite Corporation Tbk adalah sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne). Saat ini, komposisi kepemilikan saham Indosat adalah: Publik (45,19%), ST Telemedia melalui Indonesia Communications Limited (40,37%), serta Pemerintah Republik Indonesia (14,44%), termasuk saham Seri A. Indosat juga mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Saham Singapura, serta Bursa Saham New York.

---

<sup>28</sup> <http://www.indoexchange.com/jsx/indf/>, akses 4 Mei 2008.

<sup>29</sup> <http://www.informasi-media.blogspot.com/2007/12/profil-PT-indosat-tbk.html>, akses 4 Mei 2008.

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulai operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti SLI dan layanan transmisi televisi antarbangsa.

PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan pada tahun 1993 di bawah pengawasan PT Indosat. Ia mulai beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat menjadikan ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu prabayar Mentari dan pascabayar Matrix.

Indosat merupakan perusahaan pertama yang menerapkan obligasi dengan konsep syariah pada tahun 2002. Setelah itu, pengimplementasian obligasi syariah Indosat mendapat peringkat AA+. Nilai emisi pada tahun 2002 sebesar Rp 175.000.000.000,00, dalam tenor lima tahun. Pada tahun 2005 nilai emisi obligasi syariah Indosat IV sebesar Rp 285.000.000.000,00. Setelah tahun 2002 penerapan obligasi syariah tersebut diikuti oleh perusahaan-perusahaan lainnya.

Memasuki abad ke-21, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada tahun 2001 Indosat mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dan ia menjadi pelopor GPRS dan multimedia di Indonesia,

dan pada tahun yang sama Indosat memegang kendali penuh PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo).

Pada akhir tahun 2002 pemerintah Indonesia menjual 41,94% saham Indosat ke Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd pada bulan November 2003 Indosat mengakuisisi PT Satelindo, PT IM3 dan Bimagraha.

5. PT. Timah Tbk (TINS)<sup>30</sup>

Di masa kolonial, pertambangan timah di Bangka dikelola oleh badan usaha pemerintah kolonial "Banka Tin Winning Bedrijf" (BTW). Di Belitung dan Singkep dilakukan oleh perusahaan swasta Belanda, masing-masing Gemeenschappelijke Mijnbouw Maatschappij Biliton (GMB) dan NV Singkep Tin Exploitatie Maatschappij (NV SITEM).

Setelah kemerdekaan R.I., ketiga perusahaan Belanda tersebut dinasionalisasikan antara tahun 1953-1958 menjadi tiga Perusahaan Negara yang terpisah. Pada tahun 1961 dibentuk Badan Pimpinan Umum Perusahaan Tambang-tambang Timah Negara (BPU PN Tambang Timah) untuk mengkoordinasikan ketiga perusahaan negara tersebut, pada tahun 1968, ketiga perusahaan negara dan BPU tersebut digabung menjadi satu perusahaan yaitu Perusahaan Negara (PN) Tambang Timah.

Dengan diberlakukannya Undang-undang No. 9 Tahun 1969 dan Peraturan Pemerintah No. 19 Tahun 1969, pada tahun 1976 status PN

---

<sup>30</sup> [http://www.timah.com/p\\_katalog.asp?kat=profile](http://www.timah.com/p_katalog.asp?kat=profile), akses 4 Mei 2008.



Tambang Timah dan Proyek Peleburan Timah Mentok diubah menjadi bentuk Perusahaan Perseroan (Persero) yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia dan namanya diubah menjadi PT Tambang Timah (Persero).

PT Timah (Persero) Tbk layak untuk diprivatisasikan sebagian. PT Timah (Persero) Tbk melakukan penawaran umum perdana di pasar modal Indonesia dan internasional, dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan the *London Stock Exchange* pada tanggal 19 Oktober 1995. Sejak itu, 35% saham perusahaan dimiliki oleh masyarakat dalam dan luar negeri, sedangkan 65% sahamnya masih dimiliki oleh Negara Republik Indonesia.

Untuk memfasilitasi strategi pertumbuhan melalui diversifikasi usaha, pada tahun 1998 PT Timah (Persero) Tbk melakukan reorganisasi kelompok usaha dengan memisahkan operasi perusahaan ke dalam 3 (tiga) anak perusahaan, yang secara praktis menempatkan PT Timah (Persero) Tbk menjadi induk perusahaan (*holding company*) dan memperluas cakupannya ke bidang pertambangan, industri, keteknikan, dan perdagangan.

Saat ini PT Timah (Persero) Tbk dikenal sebagai perusahaan penghasil logam timah terbesar di dunia dan sedang dalam proses mengembangkan usahanya di luar penambangan timah dengan tetap berpijak pada kompetensi yang dimiliki dan dikembangkan.

6. PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk (TLKM)<sup>31</sup>

PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (TELKOM) merupakan perusahaan penyelenggara informasi dan telekomunikasi (InfoComm) serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap (*full service and network provider*) yang terbesar di Indonesia. TELKOM (yang selanjutnya disebut juga Perseroan atau Perusahaan) menyediakan jasa telepon tidak bergerak kabel (*fixed wire line*), jasa telepon tidak bergerak nirkabel (*fixed wireless*), jasa telepon bergerak (*cellular*), data & internet dan network & interkoneksi baik secara langsung maupun melalui perusahaan asosiasi.

Sampai dengan 31 Desember 2006 jumlah pelanggan TELKOM sebanyak 48,5 juta pelanggan yang terdiri dari pelanggan telepon tidak bergerak kabel sejumlah 8,7 juta, pelanggan telepon tidak bergerak nirkabel sejumlah 4,2 juta pelanggan dan 35,6 juta pelanggan jasa telepon bergerak. Pertumbuhan jumlah pelanggan TELKOM di tahun 2006 sebanyak 30,73% telah mendorong kenaikan Pendapatan Usaha TELKOM dalam tahun 2006 sebesar 23% dibanding tahun 2005. Sejalan dengan visi TELKOM untuk menjadi perusahaan InfoComm terkemuka di kawasan regional serta mewujudkan TELKOM Goal 3010 maka berbagai upaya telah dilakukan TELKOM untuk tetap unggul dan *leading* pada seluruh produk dan layanan.

---

<sup>31</sup> <http://www.telkom.co.id/tentang-telkom/sekilas-telkom/index.html>, akses 4 Mei 2008.

Hasil upaya tersebut tercermin dari *market share* produk dan layanan yang unggul di antara para pemain telekomunikasi. Selama tahun 2006 TELKOM telah menerima beberapa penghargaan baik dari dalam maupun luar negeri, di antaranya The Best Value Creator, The Best of Performance Excellence Achievement, Asia's Best Companies 2006 Award dari Majalah Finance Asia.

7. PT. United Tractor Tbk (UNTR)<sup>32</sup>

PT United Tractor Tbk. (perusahaan) didirikan di Indonesia pada tanggal 13 Oktober 1972 dengan nama PT. Inter Astra Works, berdasarkan Akta Notaris Djoyo Muljadi, SH. Akta pendirian tersebut telah disahkan oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dalam Surat Keputusan No. Y.A. 5/34/8 tanggal 6 Februari 1973 dan telah diumumkan dalam Lembaran Berita Acara Negara No.31, Tambahan No.281 tanggal 17 April 1973. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami beberapa perubahan dari waktu ke waktu. Perubahan yang terakhir dengan Akta No.25 tanggal 6 Agustus 2000 oleh Refizal, SH., Notaris di Jakarta, berkaitan dengan peningkatan modal dasar perusahaan dari sejumlah Rp.500 Milyar menjadi Rp.1500 Milyar. Perubahan tersebut telah mendapat persetujuan dari Menteri Hukum dan Hak Asasi Manusia Republik Indonesia sesuai dengan Surat Keputusan No. C-16066 HT.01.04.TH.2000 tanggal 2 Agustus 2000 dan telah diumumkan dalam

---

<sup>32</sup> <http://www.unitedtractors.com/>, akses 4 Mei 2008.

Lembaran Berita Acara Negara No.51 tanggal 26 Juni 2001, Tambahan No.249.

Sesuai dengan Anggaran Dasar perusahaan, ruang lingkup utama perusahaan meliputi penjualan, penyewaan alat berat beserta pelayanan purna jual dan kontraktor penambangan. Perusahaan memulai usaha komersialnya mulai tahun 1973. Perusahaan berkedudukan di Jakarta dan mempunyai 18 cabang, 11 kantor lokasi (*site office*) dan 11 kantor perwakilan yang tersebar di seluruh Indonesia. Kantor pusatnya berlokasi di Jalan Raya Bekasi km. 22, Cakrung-Jakarta. Perusahaan memulai usaha komersialnya mulai tahun 1973.

8. PT. Semen Gresik Tbk (SMGR)<sup>33</sup>

PT. Semen Gresik Tbk. (persero) didirikan dengan nama N.V Pabrik Semen Gresik pada tanggal 25 Maret 1953 dengan Akta Notaris Raden Soewandi, SH., No.41 pada tanggal 17 April 1961. N.V. Pabrik Semen Gresik dijadikan perusahaan negara (persero) berdasarkan Peraturan Pemerintah No.132 tahun 1961, kemudian berubah menjadi PT. Semen Gresik (persero) berdasar Akta Notaris J. N. Siregar, SH., No. 81 tanggal 28 Oktober 1969. Anggaran Dasar Perusahaan telah mengalami perubahan beberapa kali, terakhir kali berdasarkan Akta Notaris Poerbaningsih Adi Warsito, SH., No.41 tanggal 4 Oktober 2006, mengenai perubahan susunan Pemegang Saham serta susunan, tugas, dan wewenang Dewan Direksi dan Dewan Komisaris. Perubahan tersebut

---

<sup>33</sup> <http://www.semengresik.com/v20/ina/home.html>, akses 4 Mei 2008.

telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No.W7-HT.01.04. TH.1671 pada tanggal 4 Oktober 2006 dan telah dimasukkan dalam Lembaran Negara No.92 tanggal 17 November 2006, Tambahan Berita Acara Negara.

Sesuai dengan Anggaran Dasar perseroan, ruang lingkup perseroan dan anak perusahaan meliputi berbagai kegiatan industri, namun kegiatan utamanya adalah dalam sektor industri semen. Lokasi pabrik berada di Gresik dan Tuban, Jawa Timur, Indarung di Sumatera Barat dan Pangkep di Sulawesi Selatan. Hasil produksi perusahaan dipasarkan di dalam dan diluar negeri. Perusahaan mempunyai kantor pusat di Jalan Veteran, Gresik, Jawa Timur.

## BAB IV

### ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

#### A. Analisis Statistik Deskriptif

Jumlah perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) secara konsisten pada periode tahun 2000 hingga tahun 2004 berjumlah 8 perusahaan. Dalam waktu lima tahun diperoleh data *pooling* sejumlah 30 sampel dengan catatan bahwa perusahaan sampel tersebut tidak konsisten dalam membagikan dividen selama periode pengamatan. Secara terperinci data perusahaan sampel seperti ditunjukkan dalam tabel berikut:

**Tabel 4. 1**  
**Nama-nama perusahaan di JII yang membagikan dividen**  
**periode tahun 2000-2004**

| No | Tahun | Nama Perusahaan | No | Tahun | Nama Perusahaan |
|----|-------|-----------------|----|-------|-----------------|
| 1  | 2000  | ANTM            | 17 | 2003  | ANTM            |
| 2  |       | INDF            | 18 |       | ASGR            |
| 3  |       | ISAT            | 19 |       | INDF            |
| 4  |       | TINS            | 20 |       | ISAT            |
| 5  |       | TLKM            | 21 |       | TINS            |
| 6  |       | SMGR            | 22 |       | TLKM            |
| 7  | 2001  | ANTM            | 23 | 2004  | ANTM            |
| 8  |       | INDF            | 24 |       | ASGR            |
| 9  |       | ISAT            | 25 |       | INDF            |
| 10 |       | TLKM            | 26 |       | ISAT            |
| 11 |       | SMGR            | 27 |       | TINS            |
| 12 | 2002  | ASGR            | 28 |       | TLKM            |
| 13 |       | INDF            | 29 |       | UNTR            |
| 14 |       | ISAT            | 30 |       | SMGR            |
| 15 |       | TINS            |    |       |                 |
| 16 |       | TLKM            |    |       |                 |

Analisis awal yang harus dilakukan adalah analisis deskriptif, untuk melihat rata-rata dari variabel, nilai minimum, nilai maksimum dan penyimpangan standarnya. Statistik deskriptif dari penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4.2 berikut:

**Tabel 4. 2**  
**Descriptive Statistics**

|                                  | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|----------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Dividend Payout Ratio (%)        | 30 | 9       | 294,05  | 44,7047 | 52,88998       |
| Debt Equity Ratio ( x )          | 30 | ,29     | 3,16    | 1,3947  | ,80999         |
| Current Ratio ( x )              | 30 | ,73     | 5,68    | 2,1733  | 1,19707        |
| Earnings Per Share (Juta Rupiah) | 30 | 16      | 1586    | 398,73  | 411,395        |
| LNSIZE                           | 30 | 13,26   | 17,85   | 15,8671 | 1,30825        |
| Degree of Operating Leverage (%) | 30 | ,63     | 11,00   | 2,4467  | 2,02722        |
| Valid N (listwise)               | 30 |         |         |         |                |

Berdasarkan tabel 4.2, hasil statistik deskriptif menunjukkan bahwa rata-rata *dividend payout ratio* (DPR) yang ditetapkan oleh perusahaan sampel selama periode pengamatan adalah sebesar 44,70 % dengan nilai minimum sebesar 9 % yang dibayarkan oleh PT Uniter Tractor Tbk tahun 2004 dan nilai maksimum sebesar 294,05 % yang dibayarkan oleh PT Tambang Timah Tbk pada tahun 2002. Rata-rata rasio hutang (DER) sebesar 1,39 kali dengan nilai minimum sebesar 0,29 kali oleh PT Tambang Timah Tbk pada tahun 2000 dan nilai maksimum sebesar 3,16 kali oleh PT Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2002. Rata-rata rasio likuiditas *Current Ratio* (CR) sebesar 2,17 kali. *Current ratio* minimum dialami oleh PT Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2001 sebesar 0,73 kali sedangkan nilai maksimum dialami oleh PT



Aneka Tambang Tbk pada tahun 2003 sebesar 5,68 kali. Rata-rata keuntungan EPS sebesar Rp.398,73 juta, sedangkan nilai minimumnya Rp.16 juta yang dialami oleh PT Astra Graphia Tbk tahun 2003 dan nilai maksimum dialami PT INDOSAT Tbk tahun 2000 sebesar Rp. 1586 juta. Rata-rata ukuran perusahaan (*size*) dari perusahaan sampel sebesar 15,86 dengan nilai minimum sebesar 13,26 yang dialami oleh perusahaan PT Astra Graphia Tbk tahun 2004 dan nilai maksimum dialami oleh perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2004 sebesar 17,85. Sedangkan rata-rata *operating Leverage* (DOL) sebesar 2,44% dengan nilai minimum sebesar 0,63% oleh perusahaan PT INDOSAT Tbk tahun 2000 dan nilai maksimum sebesar 11% oleh perusahaan PT Astra Graphia Tbk tahun 2003.

Pada penelitian ini, setelah dilakukan uji regresi dapat diketahui bahwa nilai F sebagai uji kelayakan model sebesar 0,747 dengan tingkat signifikan 0,596 lebih besar dari tingkat signifikan yang ditentukan yaitu 0,05 (lihat lampiran 11 poin b). Artinya, bahwa uji F sebagai kelayakan model tidak lolos signifikan.

Oleh karena itu, untuk menjadikan data normal atau mendekati normal maka dilakukan transformasi data ke dalam model Lin – Log. Model regresi ini disebut Lin – Log model karena variabel independennya berbentuk logaritma<sup>1</sup> sehingga rumus persamaannya menjadi:

---

<sup>1</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS* (Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005), hlm. 141.

$$\text{DPR} = a + b_1 \text{LnDER} + b_2 \text{LnCR} + b_3 \text{LnEPS} + b_4 \text{LnSize} + b_5 \text{LnDOL} + e$$

## B. Uji Asumsi Klasik

### 1. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas berhubungan dengan adanya korelasi antar variabel independen. Sebuah persamaan regresi dikatakan baik bila persamaan tersebut memiliki variabel independen yang saling tidak berkorelasi. Uji ini dapat dideteksi dengan VIF (*Variance Inflation Factor*). Bila  $VIF > 10$  maka variabel tersebut memiliki koliniaritas yang tinggi.<sup>2</sup> Hasil pendeteksian adanya multikolinieritas dapat dilihat pada tabel 4. 4.

**Tabel 4. 3**  
**Hasil Uji Multikolinieritas**

| Variabel Bebas | Tolerance | VIF   | Keterangan                           |
|----------------|-----------|-------|--------------------------------------|
| LnDER          | 0,455     | 2,196 | Tidak ada indikasi multikolinieritas |
| LnCR           | 0,441     | 2,270 | Tidak ada indikasi multikolinieritas |
| LnEPS          | 0,398     | 2,511 | Tidak ada indikasi multikolinieritas |
| LnSize         | 0,224     | 4,473 | Tidak ada indikasi multikolinieritas |
| LnDOL          | 0,330     | 3,031 | Tidak ada indikasi multikolinieritas |

Dari tabel di atas, dapat diketahui bahwa variabel-variabel bebas mempunyai nilai  $VIF < 10$  dan nilai *tolerance* mendekati angka 1. Dengan

<sup>2</sup> Syamsul Hadi, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Untuk Akuntansi & Keuangan* (Yogyakarta: Ekonisia, 200), hlm.168.

demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi yang digunakan dalam penelitian ini terbebas dari masalah multikolinearitas.

## 2. Uji Autokorelasi

Autokorelasi akan muncul bila data sesudahnya merupakan fungsi dari data sebelumnya, atau data sesudahnya memiliki korelasi yang tinggi dengan data sebelumnya. Autokorelasi ini dapat dideteksi dengan uji Durbin Watson (DW). Ketentuan dari uji Durbin Watson agar terhindar dari autokorelasi adalah  $d_u < d < 4-d_u$ .<sup>3</sup> Nilai  $d_u$  diperoleh dengan melihat tabel Durbin Watson dengan jumlah sampel  $n = 30$  dan jumlah variabel independen  $k = 5$ . Hasil uji autokorelasi pada penelitian ini dapat dilihat pada tabel 4. 5.

**Tabel 4. 4**  
**Hasil Uji Autokorelasi**

| Model Summary(b) |         |          |                   |                            |               |
|------------------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| Model            | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
| 1                | ,634(a) | ,402     | ,278              | 44,94251                   | 2,015         |

a Predictors: (Constant), LNDOL, LNCR, LNDER, LNEPS, LNSIZE

b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Berdasarkan hasil uji Durbin Watson dalam tabel, dapat diketahui bahwa nilai Durbin Watson dalam penelitian ini adalah sebesar 2,015. Nilai ini berada di atas nilai  $d_u$  (1,833) dan di bawah nilai  $4 - d_u$  (2,167). Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa penelitian ini tidak ada indikasi terjadi gejala autokorelasi.

<sup>3</sup> *Ibid.*, hlm. 175.

### 3. Uji Heteroskedastisitas

Uji ini digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Jika *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain berbeda maka disebut heteroskedastisitas. Untuk mengetahui ada atau tidaknya heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan uji park yaitu dengan melakukan regresi terhadap  $\text{LnU}^2_t$  sebagai variabel dependen dan variabel independen yang dinyatakan dalam persamaan berikut:

$$\text{LnU}^2_t = b_0 + b_1 \text{LnDER} + b_2 \text{LnCR} + b_3 \text{LnEPS} + b_4 \text{LnSIZE} + b_5 \text{LnDOL}$$

Dari hasil output uji park, apabila parameter beta dari persamaan regresi tersebut tidak signifikan secara statistik, maka dalam data model empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.<sup>4</sup>

Berdasarkan tabel pada lampiran 12 poin c, terlihat bahwa nilai parameter beta masing-masing variabel dari persamaan regresi tersebut tidak ada yang signifikan secara statistik sehingga dapat disimpulkan bahwa dalam data model empiris yang diestimasi tidak terdapat heteroskedastisitas.

### 4. Uji normalitas

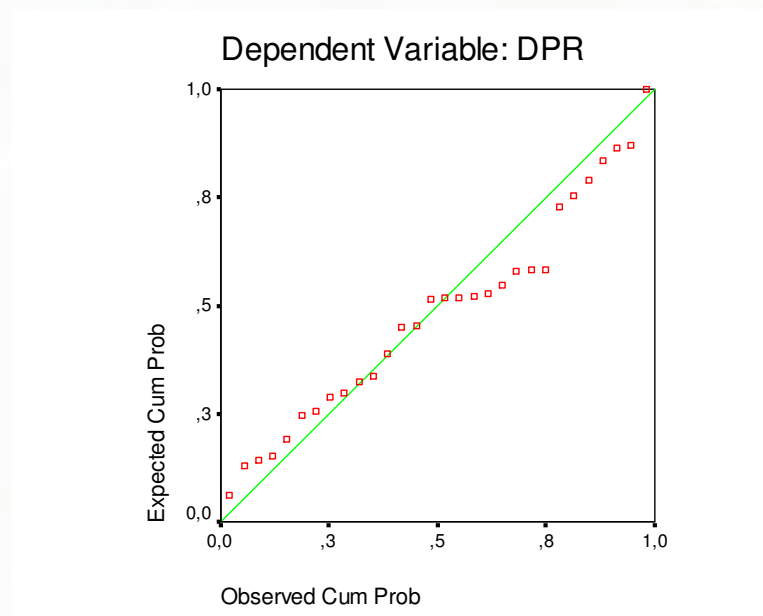
Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residul memiliki distribusi normal. Seperti

---

<sup>4</sup> Imam Ghazali, *Aplikasi .....*, hlm.108.

diketahui bahwa uji F dan uji t mengasumsikan bahwa nilai residual mengikuti distribusi normal. Uji ini dapat dilakukan dengan uji grafik sebagaimana tampak pada gambar 4.1.

**Gambar 4. 1**  
**Grafik Plot Uji Normalitas**



Dari grafik di atas, terlihat bahwa titik-titik tersebar disekitar garis diagonal dan penyebarannya mengikuti arah garis diagonal. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa asumsi normalitas dianggap terpenuhi.

Selain uji grafik, uji normalitas juga dilakukan dengan uji *Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05. Hasil output dari uji K-S tampak pada tabel berikut:

**Tabel 4. 5**  
**Hasil Uji Normalitas**

| One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test |                | Unstandardized Residual |
|------------------------------------|----------------|-------------------------|
| N                                  |                | 30                      |
| Normal Parameters(a,b)             | Mean           | ,0000000                |
|                                    | Std. Deviation | 40,88499285             |
| Most Extreme Differences           | Absolute       | ,177                    |
|                                    | Positive       | ,177                    |
|                                    | Negative       | -,073                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z               |                | ,968                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)             |                | ,306                    |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Besarnya nilai *kolmogrov smirnov* adalah 0,968 dengan signifikan pada 0,306 lebih besar dari 0,05. Hasil uji ini memperkuat hasil uji grafik yang menunjukkan bahwa data terdistribusi secara normal.

## 5. Uji Linieritas

Uji ini digunakan untuk melihat apakah model yang digunakan sudah benar atau tidak. Dengan uji ini akan diperoleh informasi apakah fungsi yang digunakan dalam suatu studi empiris sebaiknya berbentuk linier, kuadrat atau kubik. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk uji ini adalah dengan uji *Langrange Multiplier*. Estimasi dengan uji ini bertujuan untuk mendapatkan nilai  $c^2$  hitung atau  $(n \times R^2)$ . Jika nilai  $c^2$  hitung lebih kecil dari  $c^2$  tabel maka

dapat disimpulkan bahwa model yang benar adalah model linier.<sup>5</sup> Hasil uji linieritas dapat dilihat pada tabel berikut:

**Tabel 4. 6**  
**Hasil Uji Linieritas**

**Model Summary**

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .277(a) | .077     | -.116             | 43.18185332                |

a Predictors: (Constant), DOL<sup>2</sup>, CR<sup>2</sup>, DER<sup>2</sup>, EPS<sup>2</sup>, SIZE<sup>2</sup>

Hasil tampilan output menunjukkan nilai R<sup>2</sup> sebesar 0,077 dengan jumlah sampel 30, maka besarnya nilai c<sup>2</sup> hitung = 30 x 0,077 = 23,1. Nilai ini dibandingkan dengan nilai c<sup>2</sup> tabel dengan df = 30 dan tingkat signifikansi 0,05 didapat nilai c<sup>2</sup> tabel 43,77. Oleh karena nilai c<sup>2</sup> hitung < c<sup>2</sup> tabel maka dapat disimpulkan bahwa model yang digunakan adalah linier.

### C. Analisis regresi Berganda

Berdasarkan tabel hasil regresi, setelah dilakukan transformasi data ke dalam model Lin – Log terhadap data observasi, maka diperoleh pengaruh *debt equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage* (DOL) terhadap *dividend payout ratio* (DPR) sebagai berikut:

---

<sup>5</sup> *Ibid.*, hlm.118-119.

**Tabel 4. 7**  
**Hasil Analisis Regresi**

| Var. Independen   | Prediksi | T <sub>hitung</sub> | Sig.  | Koefisien | Hasil | Keterangan         |
|---|----------|---------------------|-------|-----------|-------|--------------------|
| Constant  |          | -1,509              | 0,144 | -344,648  |       | Tidak Signifikan   |
| Ln DER  | -        | -3,617              | 0,001 | -66,649   | -     | Signifikan Negatif |
| Ln CR   | +        | 0,196               | 0,847 | 4,689     | +     | Tidak Signifikan   |
| Ln EPS  | +        | -2,131              | 0,044 | -22,297   | -     | Signifikan Negatif |
| Ln Size   | +        | 2,373               | 0,026 | 32,01     | +     | Signifikan Positif |
| Ln DOL  | -        | 0,534               | 0,598 | 11,773    | +     | Tidak Signifikan   |
| <b>Variabel Dependen</b> = DPR<br><b>Sig. α</b> = 0,05<br><b>T<sub>tabel</sub></b> = 2,042<br><b>R</b> = 0,634<br><b>R Square (R<sup>2</sup>)</b> = 0,402<br><b>Adjusted R Square</b> = 0,278<br><b>F<sub>hitung</sub></b> = 3,233<br><b>Sig. F</b> = 0,023<br><b>error</b> = 228,405 |          |                     |       |           |       |                    |

Dari tabel 4. 8, diperoleh rumus persamaan model regresinya adalah:

$$\text{DPR} = - 344,648 (\text{CONSTANT}) - 66,649 (\text{DER}) + 4,689 (\text{CR}) - 22,297 (\text{EPS}) + 32,010 (\text{LnSize}) + 11,773 (\text{DOL})$$

Koefisien regresi pada tabel 4. 7 dapat diinterpretasikan sebagai berikut:

1. Constant ( $b_0 = -344,648$ )

Nilai konstanta ini menunjukkan bahwa jika tidak ada variabel bebas DER, CR, EPS, SIZE dan DOL, maka besarnya *dividend payout ratio* yang ditetapkan perusahaan adalah sebesar 344,648.

2. Variabel DER ( $b_1 = -66,649$ )

Nilai koefisien regresi  $b_1$  ini menunjukkan bahwa setiap variabel DER menurun 1 kali, maka besarnya *dividend payout ratio* yang ditetapkan akan



meningkat sebesar 66,649% atau setiap penurunan DPR sebesar 1% berarti telah terjadi peningkatan DER sebesar 66,649 kali dengan asumsi variabel yang lain tetap atau *ceteris paribus*.

3. Variabel *Current Ratio* ( $b_2 = 4,689$ )

Nilai koefisien regresi  $b_2$  menunjukkan bahwa setiap variabel likuiditas yang diukur dengan *current ratio* perusahaan meningkat 1 kali, maka besarnya DPR yang ditetapkan meningkat sebesar 4,689 atau untuk setiap peningkatan besarnya DPR dibutuhkan peningkatan likuiditas sebesar 4,689, dengan asumsi variabel yang lain tetap atau *ceteris paribus*.

4. Variabel EPS ( $b_3 = -22,297$ )

Nilai koefisien regresi  $b_3$  menunjukkan bahwa setiap variabel EPS perusahaan meningkat 1 satuan, maka besarnya DPR yang ditetapkan menurun sebesar 22,297 atau untuk setiap penurunan DPR dibutuhkan adanya kenaikan EPS sebesar 22,297, dengan asumsi variabel bebas lain tetap.

5. Variabel Ukuran Perusahaan (*size*) ( $b_4 = 32,010$ )

Nilai koefisien regresi  $b_4$  menunjukkan bahwa setiap kenaikan variabel ukuran perusahaan 1 satuan, maka besarnya *dividend payout ratio* juga akan meningkat sebesar 32,010 atau untuk setiap peningkatan besarnya DPR dibutuhkan variabel *size* sebesar 32,010, dengan asumsi variabel bebas lain tetap atau *ceteris paribus*.

6. Variabel DOL ( $b_5 = 11,773$ )

Nilai koefisien  $b_5$  menunjukkan bahwa setiap variabel *operating leverage* meningkat 1 satuan, maka besarnya *dividend payout ratio* menurun sebesar 11,773 atau untuk setiap penurunan DPR maka dibutuhkan kenaikan DOL sebesar 11,773 dengan asumsi variabel bebas lain tetap atau *ceteris paribus*.

Untuk mengetahui ketepatan atau kecocokan garis regresi yang terbentuk dalam mewakili kelompok data hasil observasi, maka perlu dilihat seberapa jauh model yang terbentuk dapat menerangkan kondisi yang sebenarnya. Ukuran yang digunakan untuk keperluan tersebut adalah koefisien determinasi ( $R^2$ ). Agar penilaian lebih baik dan tidak bias pada adanya penambahan variabel, maka digunakan *adjusted R<sup>2</sup>*. Dari hasil pengujian (tabel 4.7) terlihat bahwa hasil analisis hubungan variabel *debt equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage* (DOL) terhadap *dividend payout ratio* (DPR), nilai *adjusted R<sup>2</sup>* nya sebesar 0,278. Hasil ini menunjukkan bahwa variasi nilai besarnya DPR yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi adalah sebesar 27,8% sedangkan sisanya yaitu 72,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar persamaan. Nilai koefisien korelasi berganda (R) sebesar 0,634 yang berarti bahwa pengaruh variabel DER, CR, EPS, *size* dan DOL terhadap DPR adalah cukup kuat. Hasil analisis regresi juga menunjukkan bahwa diantara ke lima variabel independen tersebut, variabel yang paling

dominan mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) adalah ukuran perusahaan (*size*) yang ditunjukkan dengan nilai koefisien beta ( $\beta$ ) terbesar yaitu sebesar 32,010.

## D. Pengujian Hipotesis dan Hasil Penelitian

### 1. Uji t (Pengujian secara Parsial)

Uji-t digunakan untuk menguji dan mengetahui pengaruh variabel *debt equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage* (DOL) secara parsial terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil pengujian hipotesis dengan uji t pada signifikansi  $\alpha = 5\%$  dapat dilihat pada tabel 4. 7 atau pada lampiran 13 poin c. Dari tabel 4. 7 atau lampiran 13 poin c hasil pengujian hipotesis dapat dijelaskan sebagai berikut:

#### a. Pengujian $H_1$

$H_1$  : *Debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel DER memiliki nilai Sig. 0,001 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengujian, maka  $H_1$  diterima, artinya *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

b. Pengujian  $H_2$

$H_2$  : *Current ratio* (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel CR memiliki nilai Sig. 0,847 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengujian, maka  $H_0$  diterima atau  $H_2$  ditolak, artinya *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

c. Pengujian  $H_3$

$H_3$  : *Earnings per share* (EPS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel EPS memiliki nilai Sig. 0,044 lebih kecil dari 0,05. Namun dalam pengujian variabel EPS terdapat nilai beta yang negatif (-22,297) sehingga variabel EPS berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berdasarkan kriteria pengujian, maka  $H_0$  diterima atau  $H_3$  ditolak, artinya *earnings per share* (EPS) tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

d. Pengujian  $H_4$

$H_4$  : Ukuran perusahaan (*size*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel *size* memiliki nilai Sig. 0,026 lebih kecil dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengujian, maka  $H_0$  ditolak atau  $H_4$  diterima, artinya *size* sebagai ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

e. Pengujian  $H_5$

$H_5$  : *Degree of operating leverage* (DOL) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Dari hasil pengujian terlihat bahwa variabel DOL memiliki nilai Sig. 0,598 lebih besar dari 0,05. Berdasarkan kriteria pengujian, maka  $H_0$  diterima atau  $H_5$  ditolak, artinya variabel *degree of operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR) pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII).

## 2. Uji F (Pengujian Secara Simultan)

Uji F dilakukan untuk mengetahui pengaruh variabel *debt equity ratio* (DER), *current ratio* (CR), *earnings per share* (EPS), ukuran perusahaan (*size*) dan *degree of operating leverage* (DOL) secara bersama-

sama terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil uji F sebagai uji secara serentak dapat dilihat pada table 4. 8 di bawah ini:

**Tabel 4. 8**  
**Hasil Uji F**

| ANOVA(b) |            |                |    |             |       |         |
|----------|------------|----------------|----|-------------|-------|---------|
| Model    |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.    |
| 1        | Regression | 32647.252      | 5  | 6529.450    | 3.233 | .023(a) |
|          | Residual   | 48475.897      | 24 | 2019.829    |       |         |
|          | Total      | 81123.149      | 29 |             |       |         |

a Predictors: (Constant), LNDOL, LNCR, LNDER, LNEPS, LNSIZE

b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

Dengan melihat tabel di atas, maka dapat diketahui bahwa nilai  $F_{hitung}$  sebesar 3,233 lebih besar dari  $F_{table} = 2,62$  dan sig.  $F_{hitung} = 0,023$  lebih kecil dari 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa variabel DER, CR, EPS, SIZE dan DOL secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

## E. Pembahasan Pengujian Hipotesis

### 1. Variabel *Debt Equity Ratio* (DER)

Dari hasil pengujian, diketahui bahwa variabel *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil ini sesuai dengan teori yang diungkapkan oleh Sutrisno yang menyatakan bahwa semakin tinggi DER berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang

tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi.<sup>6</sup> Hal ini berarti jika beban hutang (DER) semakin rendah, maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin meningkat, sehingga akan memberikan sinyal informasi yang positif tentang dividen. Hasil ini juga didukung oleh penelitian Prihantoro yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel DER secara parsial memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap DPR. Prihantoro juga menyatakan dalam penelitiannya bahwa setiap kenaikan DER akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen kepada para pemegang saham, sehingga rasio pembayaran dividen akan semakin rendah.<sup>7</sup>

## 2. Variabel *Current Ratio* (CR)

*Current Ratio* (CR) merupakan bagian dari rasio likuiditas yang mana rasio ini mengukur seberapa jauh aktiva lancar perusahaan bisa dipakai untuk memenuhi kewajiban lancarnya.<sup>8</sup> Makin kuat posisi likuiditas suatu perusahaan terhadap prospek kebutuhan dana di waktu-waktu mendatang, makin tinggi *dividen payout ratio* nya.

Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel *current ratio* (CR) tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hasil ini tidak sesuai dengan teori

---

<sup>6</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: EKONISIA, 2000), hlm. 261-262.

<sup>7</sup> Prihantoro, "Estimasi Pengaruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia," <http://www.jurnalakuntansidankeuangan.com>, akses 10 Februari 2008.

<sup>8</sup> Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), hlm. 71-72.

bahwa semakin besar nilai *current ratio* sebagai rasio likuiditas perusahaan maka semakin besar pula *dividend payout ratio* yang akan dibayarkan. Namun, hasil ini sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Sunarto dan Andi Kartika yang mana *current ratio* tidak berpengaruh terhadap dividen kas. Menurut penelitian Sunarto dan Andi Kartika, hasil ini mengindikasikan bahwa *current ratio* tidak dipertimbangkan oleh manajemen dalam pembayaran dividen kas.

Penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani juga tidak dapat membuktikan bahwa *current ratio* berpengaruh terhadap DPR. Hasil ini dapat dijelaskan bahwa ada kemungkinan likuiditas tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.<sup>9</sup>

### **3. Variabel *Earnings Per Share* (EPS)**

Setiap perusahaan pasti menginginkan suatu keuntungan yang semaksimal mungkin dari hasil mengelola usahanya. Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan. Salah satu indikator yang dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat keuntungan perusahaan adalah *Earning Per Share* (EPS).

---

<sup>9</sup> Susana Damayanti dan Fatchan Achyani, "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEJ)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1 (April 2006), hlm. 56.



EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.<sup>10</sup> Makin tinggi tingkat keuntungan (EPS) perusahaan maka makin tinggi pula tingkat dividen yang akan dibayarkan.

Hasil penelitian ini menyatakan bahwa variabel EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap DPR. Hasil ini berlawanan arah dengan teori yang mana jika nilai EPS meningkat maka besarnya nilai dividen yang akan dibayarkan juga akan meningkat. Hasil penelitian ini juga berlawanan arah dengan penelitian Sunarto dan Kartika yang dapat membuktikan bahwa EPS berpengaruh positif terhadap dividen kas.

Hasil ini dapat dijelaskan sebagai berikut, besarnya *earning* yang dihasilkan, oleh perusahaan dikaitkan dengan tingkat pertumbuhan perusahaan yang mana makin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar pula kebutuhan akan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut. Sehingga perusahaan tersebut biasanya lebih senang untuk menahan *earning*-nya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham dengan mengingat batasan-batasan biayanya. Dengan demikian, dapatlah dikatakan bahwa makin besar kesempatan untuk

---

<sup>10</sup> Sutrisno, *Manajemen Keuangan.....*, hlm. 267.

memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio*-nya.<sup>11</sup>

#### 4. Variabel Ukuran Perusahaan (*size*)

Dari hasil penelitian, variabel *size* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini sesuai dengan teori ada, namun tidak konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Susana Damayanti dan Fatchan Achyani yang mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Ukuran perusahaan berhubungan dengan peluang dan kemampuan untuk masuk ke pasar modal dan jenis pembiayaan eksternal lainnya yang menunjukkan kemampuan meminjam perusahaan. Jika perusahaan memiliki kemampuan memperoleh pinjaman dalam waktu singkat, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik.

Kemampuan meminjam dapat berupa batas kredit atau perjanjian kredit beruntun dari bank, atau kemauan tidak resmi kelembagaan keuangan untuk memperluas kredit. Selain itu, fleksibilitas keuangan dapat berasal dari kemampuan perusahaan untuk menembus pasar modal dengan menerbitkan obligasi. Semakin besar dan kuat perusahaan maka semakin baik jalan masuk ke pasar modal. Semakin besar kemampuan meminjam perusahaan, semakin

---

<sup>11</sup> Bambang Riyanto, *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPF, 2001), hlm. 268.

besar fleksibilitas keuangan dan semakin besar kemampuannya untuk membayar dividen.<sup>12</sup>

##### 5. Variabel *Degree of Operating Leverage* (DOL)

*Degree of operating leverage* adalah kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT). Dengan menggunakan *operating leverage*, perusahaan mengharapkan bahwa perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. Dengan demikian, semakin besar DOL berarti semakin besar pengaruh perubahan penjualan terhadap EBIT dan semakin besar pula tingkat risiko yang akan ditanggung oleh perusahaan.<sup>13</sup> Sehingga dengan tingkat risiko yang tinggi maka akan menurunkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

Dari hasil pengujian, terdapat hasil yang menyatakan bahwa variabel DOL tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini tidak konsisten dengan teori bahwa jika nilai DOL tinggi maka besarnya dividen yang akan dibayarkan rendah. Nilai *operating leverage* bekerja dua arah, yaitu memperbesar keuntungan dan memperbesar kerugian, maka dengan adanya pengalihan dari struktur *cost* ke arah penggunaan *fixed cost*

---

<sup>12</sup> Van Horne dan Wachowichz Jr, *Prinsip Prinsip Manajemen Keuangan*, Alih Bahasa: Heru Sutojo, buku 2 (Jakarta: Salemba Empat, 1997), hlm. 503.

<sup>13</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), hlm. 263.

*operating cost* yang lebih besar akan semakin memperbesar pula kemungkinan kerugian yang akan diderita.<sup>14</sup>

Dalam menentukan kebijakan dividen, perusahaan juga harus melihat keadaan atau keinginan para investor yang mana kebanyakan dari para investor tidak berani mengambil risiko yang besar apalagi jika terjadi kerugian pada perusahaan terutama yang disebabkan oleh besarnya nilai DOL yang akan mengurangi laba untuk menutup biaya tetap dan biaya variabel yang besar sehingga akan mengurangi besarnya dividen yang akan dibayarkan. Oleh karena itu besarnya nilai rasio *operating leverage* tidak dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan besarnya DPR yang akan dibayarkan guna menarik para investor agar tetap bersedia menanamkan modalnya..

---

<sup>14</sup> Lukman Syamsudin, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2007), hlm. 111.

## BAB V

### PENUTUP

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data, pengujian hipotesis dan pembahasan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Variabel *debt equity ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR) terbukti. Hasil pengujian ini mendukung H<sub>1</sub> bahwa DER berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal ini berarti dapat disimpulkan bahwa DER dalam penelitian ini merupakan sinyal positif bagi para investor mengenai dividen yang akan diterima.
2. Rasio likuiditas yang diukur dengan *current ratio* (CR) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Dengan kata lain, hasil ini tidak mendukung H<sub>2</sub> yang menyatakan bahwa variabel *current ratio* berpengaruh positif terhadap DPR. Adanya tingkat likuiditas oleh perusahaan tidak digunakan untuk membayar dividen tetapi dialokasikan pada pembelian aktiva tetap atau aktiva lancar yang permanen guna memanfaatkan kesempatan investasi yang ada serta untuk biaya operasional.
3. Variabel EPS dalam penelitian ini berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. Hal ini berarti hasil pengujian tidak mendukung H<sub>3</sub> bahwa variabel EPS berpengaruh positif terhadap DPR. Hal ini terjadi karena tingkat profitabilitas (EPS) yang diperoleh perusahaan digunakan untuk

membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga perusahaan lebih senang untuk menahan laba (*earnings*) yang diperoleh.

4. Pengaruh positif variabel ukuran perusahaan (*size*) terhadap *dividend payout ratio* dalam penelitian ini dapat terbukti. Dengan kata lain hasil ini sesuai atau mendukung hipotesis yang ada yaitu H<sub>4</sub> bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap DPR. Adanya kemampuan meminjam dalam waktu singkat yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan dapat dikatakan memiliki fleksibilitas keuangan yang relatif baik, sehingga perusahaan akan semakin besar dan kuat serta dapat membagikan dividen yang besar kepada para investor.
5. Pada penelitian ini, variabel *degree of operating leverage* (DOL) tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio*. Hasil ini tidak mendukung H<sub>5</sub> bahwa variabel DOL berpengaruh negatif terhadap DPR. Nilai *operating leverage* bekerja dua arah yaitu memperbesar keuntungan dan memperbesar kerugian, maka dengan adanya pengalihan struktur *cost* ke arah penggunaan *fixed cost operating cost* yang lebih besar, akan semakin memperbesar pula kemungkinan kerugian yang akan diderita. Oleh karena itu, untuk menarik para investor yang tidak berani mengambil risiko besar agar bersedia menanamkan modalnya pada perusahaan, maka pihak perusahaan tidak mempertimbangkan besar kecilnya nilai DOL dalam menentukan kebijakan dividen.

## B. SARAN

1. Penelitian ini menggunakan lima variabel sebagai prediktor. Sedangkan dalam kenyataannya masih banyak variabel yang lainnya yang bisa mempengaruhi jumlah *dividend payout ratio* (DPR). Oleh karena itu, untuk penelitian selanjutnya disarankan agar mengikutsertakan variabel lainnya yang masih relevan dengan penelitian.
2. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa hanya tiga variabel yaitu DER, EPS dan *SIZE* yang mampu menjelaskan variasi DPR secara signifikan. Namun, untuk variabel EPS dalam penelitian ini berpengaruh negatif meskipun secara signifikan. Dengan demikian, bagi pihak manajemen yang ingin memaksimalkan pembayaran DPR kepada pemegang saham diharapkan dapat fokus pada ketiga variabel tersebut.
3. Bagi para investor yang ingin menanamkan modalnya di suatu perusahaan yang sahamnya terdaftar di *Jakarta Islamic Index* yang lebih menginginkan dividen daripada *capital gain*, disarankan untuk mempertimbangkan variabel *debt equity ratio*, ukuran perusahaan (*size*) dan variabel *earning per share* dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya.
4. Penelitian ini hanya sebatas pada pengamatan terhadap 30 sampel. Maka untuk penelitian selanjutnya diharapkan dapat menggunakan rentang periode yang lebih panjang dan sampel yang lebih banyak. Sehingga diharapkan dapat diperoleh kesimpulan yang lebih umum atau dapat dilakukan generalisasi.

## DAFTAR PUSTAKA

### Al Qur'an / Tafsir

Departemen Agama RI, *Al-Qur'an Al- Karim dan Terjemahnya*, Semarang: PT Karya Toha Putra

### Ekonomi / Ekonomi Islam / Manajemen Keuangan

Al-Barway, Sya'ban Muhammad Islam, *Bursa Saham: Menurut Pandangan Islam*, Kuala Lumpur: Jasmin Enterprise, 2007

Arifin, Zainal, *Teori Keuangan dan Pasar Modal*, Yogyakarta: Ekonisia, 2007

Atmaja, Lukas Setia, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: Andi Offset, 2002

Brigham & Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat, 2006

\_\_\_\_\_ dan Thomas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, alih bahasa: A. Jaka Wasana Kibrandoko, edisi-9, jilid 2, Jakarta: Binarupa Aksara, 1997

Damayanti, Susana, dan Fatchan Achyani, "Analisis Pengaruh Investasi, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan terhadap Dividend Payout Ratio (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta)," *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Vol. 5, No. 1 April 2006

Ghonyah, Nunung, "Estimasi Target Dividend Payout Ratio dan Speed of Adjustment," *Eksis Jurnal Ekobis*, Vol. 6, No. 2, Juli 2005

Hanafi, Mamduh dan Abdul Halim, *Analisis Laporan Keuangan*, Yogyakarta : UPP AMP YKPN, 2005

\_\_\_\_\_, *Manajemen Keuangan*, Yogyakarta: BPFE, 2004

Horne, James C. Van, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Marianus Sinaga, edisi-6, jilid 2, Jakarta: ERLANGGA, 1994

\_\_\_\_\_ dan John M. Wachowicz, *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Heru Sutojo, buku 2, Jakarta: Salemba Empat, 1997



- Huda, Nurul, dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, Jakarta: Prenada Media Group, 2007
- Husnan, Suad dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 4, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004
- \_\_\_\_\_ dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, edisi-3, Yogyakarta: BPFE, 2003
- Martono, *Bank dan Lembaga Keuangan Lain*, Yogyakarta: EKONISIA, 2002
- Ngapon (Staf Bagian Riset Bapepam), "Semarak Pasar Modal Syari'ah," <http://www.bapepam.com>, akses 7 Mei 2008
- Pramastuti, Suluh, "Analisis Kebijakan Dividen: Pengujian Dividend Signaling theory dan Rent Extraction hypothesis", *Tesis UGM*, 2007, hlm. 8, <http://www.google.com>, akses 27 April 2008
- Prihantoro, "Estimasi Pengaruh Dividend Payout Ratio Pada Perusahaan Publik Di Indonesia," <http://www.jurnalakuntansidankeuangan.com>, akses 10 Februari 2008
- Riyanto, Bambang, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 2001
- Saragih, Ferdinand D. dkk, *Dasar-Dasar Keuangan Bisnis: Teori dan Aplikasi*, Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2005
- Sartono, Agus, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*, Edisi 4, Yogyakarta: BPFE, 2001
- Setiawan, Aziz Budi, "Perkembangan Pasar Modal Syari'ah," <http://www.iei.or.id/publicationfiles/Perkembangan%20Pasar%20Modal%20Syari'ah.pdf>. akses 10 april 2008
- Sudarsono, Heri, *Bank dan Lembaga Keuangan Syari'ah*, edisi-2, Yogyakarta: EKONISIA, 2005
- Sunarto dan Andi Kartika, "Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Dividen Kas Di Bursa Efek Jakarta," *Eksis Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1, Maret 2003

- Susilowati, Yeye, "Pengaruh Price Earnings Ratio (PER) Terhadap Faktor Fundamental Perusahaan (DPR, EPS dan Risiko) Pada Perusahaan Publik Di Bursa Efek Jakarta," *Eksis Jurnal Bisnis dan Ekonomi*, Vol. 10, No. 1, Maret 2003
- Sutrisno, *Manajemen Keuangan: Teori, Konsep dan Aplikasi*, Yogyakarta: Ekonisia, 2000
- Syamsudin, Lukman, *Manajemen Keuangan Perusahaan: Konsep Aplikasi dalam Perencanaan, Pengawasan, dan Pengambilan Keputusan*, Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2007
- Weston, J. Fred dan Eugene F. Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, alih bahasa: Alfonsus Sirait, edisi-9, jilid 2, Jakarta: ERLANGGA, 1989
- Yasni, Muhammad Gunawan, "Investasi Pasar Modal Syari'ah," *MAJALAH MODAL* No. 1/I, November 2002

### **Metodologi / Statistik / SPSS**

- Ghazali, Imam, *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*, Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro, 2005
- Hadi, Samsul, *Metodologi Penelitian Kuantitatif: Akuntansi & Keuangan*, Yogyakarta: Ekonisia, 2006

### **Lain-lain**

<http://www.astragraphia.co.id>. akses 4 Mei 2008

<http://www.idx.co.id>. akses 4 Mei 2008

<http://www.indoexchange.com>, akses 4 Mei 2008

<http://www.informasi-media.blogspot.com>. akses 4 Mei 2008

<http://www.semengresik.com>. akses 4 Mei 2008

<http://www.telkom.co.id>. akses 4 Mei 2008

<http://www.timah.com>. akses 4 Mei 2008

<http://www.unitedtractors.com>. akses 4 Mei 2008

Kamil, Ahmad dan Muhammad Fauzan, *Kitab UU Hukum Perbankan dan Ekonomi Syari'ah*, edisi-1, Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2007

Rambe, Nawawi, *Fiqh Islam: Bagian Muamalat*, Jakarta: Duta Pahala, 1994

**Lampiran 1:**

**Terjemahan Ayat:**

| <b>BAB</b> | <b>Hlm.</b> | <b>Footnote</b> | <b>Terjemah</b>   |
|------------|-------------|-----------------|---|
| 2          | 44          | 31              | Dan Allah telah menghalalkan jual-beli dan mengharamkan riba.   |
| 2          | 44          | 34              | Memang banyak diantara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan dan hanya sedikitlah mereka yang begitu. |

## **Lampiran 2:**

### **BIOGRAFI TOKOH**

#### **Agus Sartono**

R. Agus Sartono adalah dosen dan peneliti pada Fakultas Ekonomi dan Program Pascasarjana Universitas Gadjah Mada. Dia memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Manajemen pada tahun 1987. Gelar Master of Business Administration (MBA) dari School of Business, Western Carolina University, North Carolina, diperoleh penulis pada tahun 1993. Pada tahun 1994 penulis mengikuti short course di University of Kentucky, Lexington Kentucky USA mengenai Advance Banking Management. Sejak tahun 1995 hingga kini penulis aktif mengajar di Program Magister Manajemen (MM) dan Program Magister Sains (MS) Universitas Gadjah Mada. Bidang-bidang minat dan spesialisnya adalah Manajemen Keuangan, Manajemen Keuangan Internasional, Teori Portofolio dan Analisis Investasi, dan Instrumen Derivative.

#### **Eddy Pudjiastuti**

Dra. Eddy Pudjiastuti, MBA., Akt adalah alumni dari Fakultas Ekonomi Universitas Gadjah Mada pada tahun 1983. Kemudian beliau melanjutkan studi dan memperoleh gelar MBA dari Birmingham Business School, University of Birmingham, United Kingdom pada tahun 1990. Buku karya beliau yang telah terbit adalah diantaranya: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan; Dasar-Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas; dan masih banyak lagi.

#### **Heri Sudarsono**

Heri Sudarsono adalah lulusan Sarjana FE UII pada akhir tahun 1998. Mulai diberi tugas mengajar Ekonomi Islam pada awal tahun 1999, bidang konsentrasi yang ditekuni sampai sekarang adalah Ekonomi Islam dan Bank Lembaga Keuangan Syariah. Selain sebagai staf Pembantu Dekan (PD) III FE-UII, penulis adalah sekretaris Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI) FE-UII. Dipercaya sebagai pengelola Short Course Perbankan Syariah, Short Course Asuransi Syariah dan BMT IQTISADUNA FE-UII. Adapun buku karya penulis adalah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah, Konsep Ekonomi Islam Suatu Pengantar, UU Peraturan Bank Indonesia (PBI) dan Surat Keputusan Direksi BI (SK-DIR) tentang Perbankan Syariah, dan Istilah-istilah Bank dan Lembaga Keuangan Syariah.

### **Suad Husnan**

Beliau lulus dari Fakultas Ekonomi UGM (Drs) pada tahun 1975, dan lulus MBA dari Catholic University at Leuven, Belgia, dengan major keuangan (1981). Kemudian pada tahun 1990 beliau lulus PhD. Dari The University of Birmingham, Inggris dengan spesialisasi Pasar Modal. Beliau adalah dosen di Program S1 Fakultas Ekonomi UGM, S2 dan Magister Manajemen UGM. Beberapa buku yang sempat ditulis antara lain: Manajemen Keuangan; Teori dan penerapan I, II; Soal jawaban Manajemen Keuangan; dan masih banyak yang lain.

### **Sutrisno**

Drs. H. Sutrisno, MM adalah alumni Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia Yogyakarta tahun 1984. Setelah lulus sempat bekerja di beberapa perusahaan di Jakarta selama dua tahun sebelum memutuskan untuk menjadi dosen tetap Fakultas Ekonomi UII pada tahun 1986. Penulis yang lahir di Banyuwangi tahun 1960, pada tahun 1990 melanjutkan sekolah ke program Pasca Sarjana S2 di Universitas Gadjah Mada Yogyakarta mengambil program Magister Manajemen, dengan konsentrasi Financial & Banking dan lulus tahun 1991. Selain pernah menjabat sebagai Kepala Divisi di Pusat Penelitian dan Pengabdian pada Masyarakat FE UII, juga pernah menjabat sebagai Direktur Syari'ah Banking Institute (SBI) 1992-1994, sebagai ketua STIE SBI, Yogyakarta tahun 1994-1998. Kini penulis sebagai Direktur PT. EKONISIA yang bergerak dalam bidang penerbitan, percetakan dan perdagangan umum. Penulis juga sebagai dosen Program Magister Manajemen Universitas Islam Indonesia, Program MM STIE "ABI" Surabaya, dan beberapa Perguruan Tinggi di Yogyakarta.

**Lampiran 3:**

**Daftar Perusahaan Sampel**

| <b>Tahun</b> | <b>No</b> | <b>Nama Perusahaan</b> |
|--------------|-----------|------------------------|
| 2000         | 1         | ANTM                   |
|              | 2         | INDF                   |
|              | 3         | ISAT                   |
|              | 4         | TINS                   |
|              | 5         | SMGR                   |
|              | 6         | TLKM                   |
| 2001         | 7         | ANTM                   |
|              | 8         | INDF                   |
|              | 9         | ISAT                   |
|              | 10        | SMGR                   |
|              | 11        | TLKM                   |
| 2002         | 12        | ASGR                   |
|              | 13        | INDF                   |
|              | 14        | ISAT                   |
|              | 15        | TLKM                   |
|              | 16        | TINS                   |
| 2003         | 17        | ANTM                   |
|              | 18        | ASGR                   |
|              | 19        | INDF                   |
|              | 20        | ISAT                   |
|              | 21        | TLKM                   |
|              | 22        | TINS                   |
| 2004         | 23        | ANTM                   |
|              | 24        | ASGR                   |
|              | 25        | INDF                   |
|              | 26        | ISAT                   |
|              | 27        | TINS                   |
|              | 28        | TLKM                   |
|              | 29        | SMGR                   |
| 30           | UNTR      |                        |

**Lampiran 4:**

**Perhitungan Debt Equity Ratio (DER)**

| <b>Tahun</b> | <b>Nama</b> | <b>Tot. Hutang</b> | <b>Tot. Modal Sendiri</b> | <b>Tot. Hutang / Tot. Modal Sendiri</b> | <b>DER</b> |
|--------------|-------------|--------------------|---------------------------|---|------------|
| 2000         | <b>ANTM</b> | 756998             | 1750307                   | 0.432494414                             | 0,43       |
|              | <b>INDF</b> | 9495917            | 3058713                   | 3.104546585                             | 3,10       |
|              | <b>ISAT</b> | 3955575            | 3358909                   | 1.177636846                             | 1,18       |
|              | <b>TINS</b> | 460277             | 1601661                   | 0.287374794                             | 0,29       |
|              | <b>TLKM</b> | 4498267            | 13687643                  | 0.328637078                             | 0,33       |
|              | <b>SMGR</b> | 4498267            | 2981248                   | 1.508853675                             | 1,51       |
| 2001         | <b>ANTM</b> | 629579             | 1919725                   | 0.327952702                             | 0,33       |
|              | <b>INDF</b> | 9417521            | 3561581                   | 2.644196777                             | 2,64       |
|              | <b>ISAT</b> | 11608997           | 10739703                  | 1.080942089                             | 1,08       |
|              | <b>TLKM</b> | 23146705           | 9323575                   | 2.482599754                             | 2,48       |
|              | <b>SMGR</b> | 5601461            | 3161614                   | 1.771709323                             | 1,77       |
| 2002         | <b>ASGR</b> | 403839             | 319042                    | 1.265786323                             | 1,27       |
|              | <b>INDF</b> | 11588818           | 3662698                   | 3.164011338                             | 3,16       |
|              | <b>ISAT</b> | 11399063           | 10603402                  | 1.075038275                             | 1,08       |
|              | <b>TINS</b> | 452250             | 1488252                   | 0.303879988                             | 0,30       |
|              | <b>TLKM</b> | 26422984           | 15899183                  | 1.661908288                             | 1,66       |
| 2003         | <b>ANTM</b> | 2543332            | 1783512                   | 1.426024608                             | 1,43       |
|              | <b>ASGR</b> | 372118             | 332552                    | 1.118976882                             | 1,12       |
|              | <b>INDF</b> | 10552330           | 4093881                   | 2.577585914                             | 2,58       |
|              | <b>ISAT</b> | 13872185           | 12039882                  | 1.152186126                             | 1,15       |
|              | <b>TINS</b> | 638971             | 1343207                   | 0.475705532                             | 0,48       |
|              | <b>TLKM</b> | 29262217           | 17312877                  | 1.690199555                             | 1,69       |
| 2004         | <b>ANTM</b> | 3564426            | 2478141                   | 1.438346728                             | 1,44       |
|              | <b>ASGR</b> | 239918             | 331097                    | 0.724615445                             | 0,72       |
|              | <b>INDF</b> | 10653757           | 4256053                   | 2.503201205                             | 2,50       |
|              | <b>ISAT</b> | 14523425           | 13184592                  | 1.101545273                             | 1,10       |
|              | <b>TINS</b> | 906983             | 1509256                   | 0.600947089                             | 0,60       |
|              | <b>TLKM</b> | 31069318           | 20261342                  | 1.533428437                             | 1,53       |
|              | <b>UNTR</b> | 3629278            | 3103595                   | 1.169378737                             | 1,17       |
|              | <b>SMGR</b> | 2917555            | 3660356                   | 0.797068646                             | 0,80       |



**Lampiran 5:**

**Perhitungan Current Ratio (CR)**

| Tahun | Nama    | Ak.Lancar | Utg.Lancar  | Ak. Lancar / Utg. Lancar | CR   |
|-------|---------|-----------|-------------|--------------------------|------|
| 2000  | ANTM    | 1261972   | 498935      | 2,529331476              | 2,53 |
|       | INDF    | 5270993   | 3961036     | 1,330710703              | 1,33 |
|       | ISAT    | 3706673   | 769809      | 4,815055423              | 4,82 |
|       | TINS    | 1088516   | 416486      | 2,613571645              | 2,61 |
|       | TLKM    | 10299704  | 4509355     | 2,284074773              | 2,28 |
|       | SMGR    | 2274954   | 1182146     | 1,92442727               | 1,92 |
| 2001  | ANTM    | 1328031   | 433365      | 3,064462982              | 3,06 |
|       | INDF    | 5246997   | 6055346     | 0,866506555              | 0,87 |
|       | ISAT    | 8835454   | 5511577     | 1,603071861              | 1,60 |
|       | TLKM    | 7308519   | 10075323    | 0,72538806               | 0,73 |
|       | SMGR    | 3999054   | 3185261     | 1,25548707               | 1,26 |
| 2002  | ASGR    | 394955    | 146279      | 2,700011622              | 2,70 |
|       | INDF    | 7147003   | 4341302     | 1,646281                 | 1,65 |
|       | ISAT    | 5140140   | 3182452     | 1,615150833              | 1,62 |
|       | TINS    | 1186437   | 411440      | 2,883620941              | 2,88 |
|       | TLKM    | 10980544  | 10854981    | 1,011567316              | 1,01 |
| 2003  | ANTM    | 2548841   | 448719      | 5,680260921              | 5,68 |
|       | ASGR    | 453156    | 213902      | 2,118521566              | 2,12 |
|       | INDF    | 6994334   | 3664193     | 1,908833405              | 1,91 |
|       | ISAT    | 7461091   | 3426581     | 2,177415622              | 2,18 |
|       | TINS    | 874232    | 351098      | 2,489994247              | 2,49 |
|       | TLKM    | 8942590   | 11169814    | 0,800603305              | 0,80 |
| 2004  | ANTM    | 2992480   | 1040423     | 2,87621477               | 2,88 |
|       | ASGR    | 371917    | 77994       | 4,768533477              | 4,76 |
|       | INDF    | 6415060   | 4364102     | 1,46996106               | 1,47 |
|       | ISAT    | 6468457   | 4660892     | 1,387815251              | 1,39 |
|       | TINS    | 1303062   | 546360      | 2,38498792               | 2,38 |
|       | TLKM    | 9203934   | 11677042    | 0,788207664              | 0,79 |
|       | UNTR    | 3766964   | 2046390     | 1,840784992              | 1,84 |
| SMGR  | 2823535 | 1720558   | 1,641057727 | 1,64                     |      |

**Lampiran 6:****Perhitungan Earnings Per Share (EPS)**

| <b>Tahun</b> | <b>Nama</b> | <b>EAT</b> | <b>Jumlah Lembar Saham (JLS)</b> | <b>EAT/JLS</b> | <b>EPS</b> |
|--------------|-------------|------------|----------------------------------|----------------|------------|
| 2000         | <b>ANTM</b> | 383155     | 1232                             | 311.0024351    | 311        |
|              | <b>INDF</b> | 646172     | 9101                             | 71.00010988    | 71         |
|              | <b>ISAT</b> | 1642125    | 1035                             | 1586.594203    | 1586       |
|              | <b>TINS</b> | 331567     | 503                              | 659.1789264    | 659        |
|              | <b>TLKM</b> | 2403712    | 10099                            | 238.014853     | 238        |
|              | <b>SMGR</b> | 342763     | 593                              | 578.0151771    | 578        |
| 2001         | <b>ANTM</b> | 358155     | 1230                             | 291.1829268    | 291        |
|              | <b>INDF</b> | 746330     | 9101                             | 82.00527415    | 82         |
|              | <b>ISAT</b> | 1452795    | 1035                             | 1403.666667    | 1403       |
|              | <b>TLKM</b> | 4250110    | 10071                            | 422.0146957    | 422        |
|              | <b>SMGR</b> | 317467     | 593                              | 535.3575042    | 535        |
| 2002         | <b>ASGR</b> | 71738      | 1304                             | 55.01380368    | 55         |
|              | <b>INDF</b> | 802633     | 9332                             | 86.00867981    | 86         |
|              | <b>ISAT</b> | 336252     | 1034                             | 325.1953578    | 325        |
|              | <b>TINS</b> | 11278      | 512                              | 22.02734375    | 22         |
|              | <b>TLKM</b> | 8345274    | 10078                            | 828.068466     | 828        |
| 2003         | <b>ANTM</b> | 226551     | 1903                             | 119.0493957    | 119        |
|              | <b>ASGR</b> | 21414      | 1338                             | 16.0044843     | 16         |
|              | <b>INDF</b> | 603481     | 9429                             | 64.00265139    | 64         |
|              | <b>ISAT</b> | 6081971    | 5176                             | 1175.033037    | 1175       |
|              | <b>TINS</b> | 36497      | 499                              | 73.14028056    | 73         |
|              | <b>TLKM</b> | 6087227    | 20156                            | 302.0057055    | 302        |
| 2004         | <b>ANTM</b> | 807109     | 1908                             | 423.0131027    | 423        |
|              | <b>ASGR</b> | 37334      | 1333                             | 28.00750188    | 28         |
|              | <b>INDF</b> | 378056     | 9451                             | 40.00169294    | 40         |
|              | <b>ISAT</b> | 1633208    | 5285                             | 309.0270577    | 309        |
|              | <b>TINS</b> | 177907     | 503                              | 353.6918489    | 353        |
|              | <b>TLKM</b> | 6129209    | 20161                            | 304.0131442    | 304        |
|              | <b>UNTR</b> | 1099633    | 2848                             | 386.1070927    | 386        |
|              | <b>SMGR</b> | 520590     | 592                              | 879.375        | 879        |

**Lampiran 7:**

**Perhitungan Ukuran perusahaan (SIZE)**

| <b>Tahun</b> | <b>Nama</b> | <b>Total Asset</b> | <b>Ln Total Asset</b> |
|--------------|-------------|--------------------|-----------------------|
| 2000         | <b>ANTM</b> | 2516337            | 14,74                 |
|              | <b>INDF</b> | 12554630           | 16,35                 |
|              | <b>ISAT</b> | 7314484            | 15,81                 |
|              | <b>TINS</b> | 2061938            | 14,54                 |
|              | <b>TLKM</b> | 32018940           | 17,28                 |
|              | <b>SMGR</b> | 7502821            | 15,83                 |
| 2001         | <b>ANTM</b> | 2555511            | 14,75                 |
|              | <b>INDF</b> | 12979102           | 16,38                 |
|              | <b>ISAT</b> | 22348700           | 16,92                 |
|              | <b>TLKM</b> | 32470280           | 17,3                  |
|              | <b>SMGR</b> | 8763075            | 15,99                 |
| 2002         | <b>ASGR</b> | 722881             | 13,49                 |
|              | <b>INDF</b> | 15251516           | 16,54                 |
|              | <b>ISAT</b> | 22002465           | 16,91                 |
|              | <b>TINS</b> | 1940502            | 14,48                 |
|              | <b>TLKM</b> | 42322167           | 17,56                 |
| 2003         | <b>ANTM</b> | 4326844            | 15,28                 |
|              | <b>ASGR</b> | 704664             | 13,47                 |
|              | <b>INDF</b> | 15308854           | 16,54                 |
|              | <b>ISAT</b> | 26059192           | 17,08                 |
|              | <b>TINS</b> | 1982585            | 14,5                  |
|              | <b>TLKM</b> | 50283249           | 17,73                 |
| 2004         | <b>ANTM</b> | 6042568            | 15,61                 |
|              | <b>ASGR</b> | 571015             | 13,26                 |
|              | <b>INDF</b> | 15669008           | 16,57                 |
|              | <b>ISAT</b> | 27872467           | 17,14                 |
|              | <b>TINS</b> | 2416289            | 14,7                  |
|              | <b>TLKM</b> | 56269092           | 17,85                 |
|              | <b>UNTR</b> | 6769367            | 15,73                 |
| <b>SMGR</b>  | 6640561     | 15,71              |                       |

**Lampiran 8:**

**Perhitungan Degree of Operating Leverage (DOL)**

| Tahun | Nama    | Penjualan | B.Variabel | EBIT        | (Penjualan - B. Variabel)/EBIT | DOL   |
|-------|---------|-----------|------------|-------------|--------------------------------|-------|
| 2000  | ANTM    | 1566309   | 860275     | 547896      | 1.288627769                    | 1,29  |
|       | INDF    | 12702239  | 8961596    | 1118947     | 3.343002841                    | 3,34  |
|       | ISAT    | 2992244   | 1516935    | 2353116     | 0.626959742                    | 0,63  |
|       | TINS    | 1636994   | 1012679    | 493828      | 1.264235726                    | 1,26  |
|       | TLKM    | 9385720   | 5644486    | 3574707     | 1.046584797                    | 1,04  |
|       | SMGR    | 3596410   | 2202978    | 446181      | 3.123019582                    | 3,12  |
| 2001  | ANTM    | 1735224   | 1091099    | 503848      | 1.278411346                    | 1,27  |
|       | INDF    | 14644598  | 10776075   | 1276340     | 3.030950217                    | 3,03  |
|       | ISAT    | 5138136   | 3309332    | 2138447     | 0.855201929                    | 0,86  |
|       | TLKM    | 16130789  | 8515089    | 6687289     | 1.138832193                    | 1,13  |
|       | SMGR    | 4659202   | 2860884    | 446501      | 4.027578886                    | 4,03  |
| 2002  | ASGR    | 829488    | 572663     | 106585      | 2.409579209                    | 2,41  |
|       | INDF    | 16466285  | 12398734   | 1418084     | 2.868342778                    | 2,87  |
|       | ISAT    | 6766982   | 4855145    | 1343541     | 1.422983742                    | 1,42  |
|       | TINS    | 1581028   | 1393022    | 54612       | 3.442576723                    | 3,44  |
|       | TLKM    | 21399737  | 11998053   | 12342574    | 0.761727983                    | 0,76  |
| 2003  | ANTM    | 2138811   | 1471913    | 321706      | 2.073004545                    | 2,07  |
|       | ASGR    | 446339    | 257238     | 17186       | 11.00320028                    | 11,00 |
|       | INDF    | 17871425  | 13405369   | 1031135     | 4.331203965                    | 4,33  |
|       | ISAT    | 8235267   | 5887372    | 1586693     | 1.479741198                    | 1,48  |
|       | TINS    | 1945733   | 1565490    | 111327      | 3.415550585                    | 3,42  |
|       | TLKM    | 27115923  | 15139984   | 11451795    | 1.045769593                    | 1,05  |
| 2004  | ANTM    | 2858538   | 1501513    | 1158309     | 1.171556985                    | 1,17  |
|       | ASGR    | 472267    | 276342     | 59375       | 3.299789474                    | 3,30  |
|       | INDF    | 17918528  | 13323637   | 852380      | 5.390660269                    | 5,39  |
|       | ISAT    | 10549070  | 7314361    | 2382758     | 1.35754827                     | 1,36  |
|       | TINS    | 2812416   | 2234561    | 307146      | 1.881369121                    | 1,88  |
|       | TLKM    | 33947766  | 20020699   | 12088582    | 1.152084421                    | 1,15  |
|       | UNTR    | 8895977   | 7104778    | 1467749     | 1.220371467                    | 1,22  |
| SMGR  | 6067558 | 4005287   | 779426     | 2.645884279 | 2,65                           |       |

**Lampiran 9:****Perhitungan Dividend Payout Ratio (DPR)**

| <b>Tahun</b> | <b>Nama</b> | <b>Dividend Per Share (DPS)</b> | <b>Earning Per Share (EPS)</b> | <b>DPS/EPS</b> | <b>DPR</b> |
|--------------|-------------|---------------------------------|--------------------------------|----------------|------------|
| 2000         | <b>ANTM</b> | 155,66                          | 311                            | 0,500514       | 50         |
|              | <b>INDF</b> | 18                              | 71                             | 0,253521       | 25,35      |
|              | <b>ISAT</b> | 610                             | 1586                           | 0,384615       | 38,46      |
|              | <b>TINS</b> | 238                             | 659                            | 0,361153       | 36,11      |
|              | <b>TLKM</b> | 88                              | 238                            | 0,369748       | 36,97      |
|              | <b>SMGR</b> | 231,14                          | 578                            | 0,399896       | 40         |
| 2001         | <b>ANTM</b> | 93,87                           | 291                            | 0,322577       | 32,26      |
|              | <b>INDF</b> | 25                              | 82                             | 0,304878       | 30,49      |
|              | <b>ISAT</b> | 561                             | 1403                           | 0,399857       | 40         |
|              | <b>TLKM</b> | 211                             | 422                            | 0,5            | 50         |
|              | <b>SMGR</b> | 267,61                          | 535                            | 0,500206       | 50         |
| 2002         | <b>ASGR</b> | 11                              | 55                             | 0,2            | 20         |
|              | <b>INDF</b> | 28                              | 86                             | 0,325581       | 32,56      |
|              | <b>ISAT</b> | 146                             | 325                            | 0,449231       | 44,92      |
|              | <b>TINS</b> | 64,69                           | 22                             | 2,940455       | 294,05     |
|              | <b>TLKM</b> | 331                             | 828                            | 0,399758       | 40         |
| 2003         | <b>ANTM</b> | 39                              | 119                            | 0,327731       | 32,77      |
|              | <b>ASGR</b> | 12                              | 16                             | 0,75           | 75         |
|              | <b>INDF</b> | 28                              | 64                             | 0,4375         | 43,75      |
|              | <b>ISAT</b> | 145                             | 1175                           | 0,123404       | 12,34      |
|              | <b>TINS</b> | 68                              | 73                             | 0,931507       | 93,15      |
|              | <b>TLKM</b> | 331                             | 302                            | 1,096026       | 109,6      |
| 2004         | <b>ANTM</b> | 128                             | 423                            | 0,3026         | 30,26      |
|              | <b>ASGR</b> | 61                              | 28                             | 2,178571       | 2,2        |
|              | <b>INDF</b> | 18                              | 40                             | 0,45           | 45         |
|              | <b>ISAT</b> | 154                             | 309                            | 0,498382       | 49,84      |
|              | <b>TINS</b> | 162                             | 353                            | 0,458924       | 45,89      |
|              | <b>TLKM</b> | 7                               | 304                            | 0,023026       | 2,3        |
|              | <b>UNTR</b> | 35                              | 386                            | 0,090674       | 9          |
| <b>SMGR</b>  | 268         | 879                             | 0,304892                       | 30,48          |            |

Lampiran 10:

Data Uji

| Tahun | Nama | DPR    | DER  | CR   | EPS  | Ln TA (SIZE) | DOL  |
|-------|------|--------|------|------|------|--------------|------|
| 2000  | ANTM | 50     | 0,43 | 2,53 | 311  | 14,74        | 1,29 |
|       | INDF | 25,35  | 3,10 | 1,33 | 71   | 16,35        | 3,34 |
|       | ISAT | 38,46  | 1,18 | 4,82 | 1586 | 15,81        | 0,63 |
|       | TINS | 36,11  | 0,29 | 2,61 | 659  | 14,54        | 1,26 |
|       | TLKM | 36,97  | 0,33 | 2,28 | 238  | 17,28        | 1,04 |
|       | SMGR | 40     | 1,51 | 1,92 | 578  | 15,83        | 3,12 |
| 2001  | ANTM | 32,26  | 0,33 | 3,06 | 291  | 14,75        | 1,27 |
|       | INDF | 30,49  | 2,64 | 0,87 | 82   | 16,38        | 3,03 |
|       | ISAT | 40     | 1,08 | 1,60 | 1403 | 16,92        | 0,86 |
|       | TLKM | 50     | 2,48 | 0,73 | 422  | 17,3         | 1,13 |
|       | SMGR | 50     | 1,77 | 1,26 | 535  | 15,99        | 4,03 |
| 2002  | ASGR | 20     | 1,27 | 2,70 | 55   | 13,49        | 2,41 |
|       | INDF | 32,56  | 3,16 | 1,65 | 86   | 16,54        | 2,87 |
|       | ISAT | 44,92  | 1,08 | 1,62 | 325  | 16,91        | 1,42 |
|       | TINS | 294,05 | 0,30 | 2,88 | 22   | 14,48        | 3,44 |
|       | TLKM | 40     | 1,66 | 1,01 | 828  | 17,56        | 0,76 |
| 2003  | ANTM | 32,77  | 1,43 | 5,68 | 119  | 15,28        | 2,07 |
|       | ASGR | 75     | 1,12 | 2,12 | 16   | 13,47        | 11   |
|       | INDF | 43,75  | 2,58 | 1,91 | 64   | 16,54        | 4,33 |
|       | ISAT | 12,34  | 1,15 | 2,18 | 1175 | 17,08        | 1,48 |
|       | TINS | 93,15  | 0,48 | 2,49 | 73   | 14,5         | 3,42 |
|       | TLKM | 109,6  | 1,69 | 0,80 | 302  | 17,73        | 1,05 |
| 2004  | ANTM | 30,26  | 1,44 | 2,88 | 423  | 15,61        | 1,17 |
|       | ASGR | 2,2    | 0,72 | 4,76 | 28   | 13,26        | 3,3  |
|       | INDF | 45     | 2,50 | 1,47 | 40   | 16,57        | 5,39 |
|       | ISAT | 49,84  | 1,10 | 1,39 | 309  | 17,14        | 1,36 |
|       | TINS | 45,89  | 0,60 | 2,38 | 353  | 14,7         | 1,88 |
|       | TLKM | 2,3    | 1,53 | 0,79 | 304  | 17,85        | 1,15 |
|       | UNTR | 9      | 1,17 | 1,84 | 386  | 15,73        | 1,22 |
|       | SMGR | 30,48  | 0,80 | 1,64 | 879  | 15,71        | 2,65 |

## Lampiran 11:

### Hasil Pengujian Awal

#### a. Statistik Deskriptif

##### Descriptive Statistics

|                              | N  | Minimum | Maximum | Mean    | Std. Deviation |
|------------------------------|----|---------|---------|---------|----------------|
| Dividend Payout Ratio        | 30 | 9       | 294,05  | 44,7047 | 52,88998       |
| Debt Equity Ratio            | 30 | ,29     | 3,16    | 1,3947  | ,80999         |
| Current Ratio                | 30 | ,73     | 5,68    | 2,1733  | 1,19707        |
| Earnings Per Share           | 30 | 16      | 1586    | 398,73  | 411,395        |
| LNSIZE                       | 30 | 13,26   | 17,85   | 15,8671 | 1,30825        |
| Degree of Operating Leverage | 30 | ,63     | 11,00   | 2,4467  | 2,02722        |
| Valid N (listwise)           | 30 |         |         |         |                |

#### b. Uji F Awal

##### ANOVA(b)

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F    | Sig.    |
|-------|------------|----------------|----|-------------|------|---------|
| 1     | Regression | 10928,737      | 5  | 2185,747    | ,747 | ,596(a) |
|       | Residual   | 70194,412      | 24 | 2924,767    |      |         |
|       | Total      | 81123,149      | 29 |             |      |         |

a Predictors: (Constant), Degree of Operating Leverage, Current Ratio, Earnings Per Share, Debt Equity Ratio, LNSIZE

b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

**Lampiran 12:**

**Uji Asumsi Klasik**

**a. Uji Multikolinieritas**

**Coefficients(a)**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) | -344.648                    | 228.405    |                           | -1.509 | .144 |                         |       |
|       | LNDER      | -66.649                     | 18.428     | -.846                     | -3.617 | .001 | .455                    | 2.196 |
|       | LNCR       | 4.689                       | 23.974     | .046                      | .196   | .847 | .441                    | 2.270 |
|       | LNEPS      | -22.297                     | 10.465     | -.533                     | -2.131 | .044 | .398                    | 2.511 |
|       | LNSIZE     | 32.010                      | 13.492     | .792                      | 2.373  | .026 | .224                    | 4.473 |
|       | LNDOL      | 11.773                      | 22.046     | .147                      | .534   | .598 | .330                    | 3.031 |

a Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

**b. Uji Autokorelasi**

**Model Summary(b)**

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate | Durbin-Watson |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|---------------|
| 1     | .634(a) | .402     | .278              | 44.94251                   | 2.015         |

a Predictors: (Constant), LNDOL, LNCR, LNDER, LNEPS, LNSIZE

b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

**c. Uji Heteroskedastisitas**

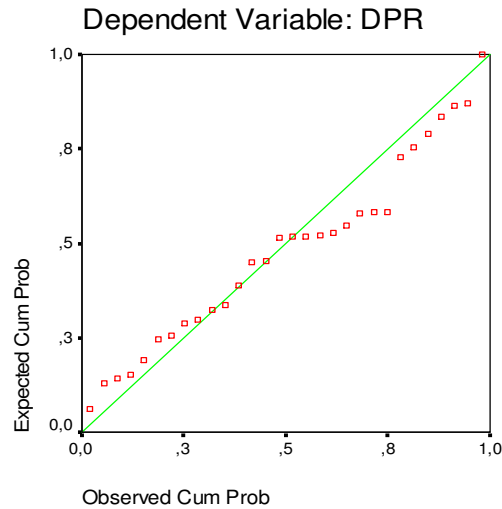
**Coefficients(a)**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      |
| 1     | (Constant) | -6.102                      | 12.443     |                           | -.490  | .628 |
|       | LNDER      | -1.883                      | 1.004      | -.520                     | -1.876 | .073 |
|       | LNCR       | .138                        | 1.306      | .030                      | .106   | .917 |
|       | LNEPS      | -.184                       | .570       | -.096                     | -.323  | .750 |
|       | LNSIZE     | .810                        | .735       | .435                      | 1.101  | .282 |
|       | LNDOL      | 4.173E-03                   | 1.201      | .001                      | .003   | .997 |

a Dependent Variable: LNRES<sup>2</sup>



**d. Uji Normalitas**



**One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test**

|                          |                | Unstandardized Residual |
|--------------------------|----------------|-------------------------|
| N                        |                | 30                      |
| Normal Parameters(a,b)   | Mean           | .0000001                |
|                          | Std. Deviation | 40.88499451             |
| Most Extreme Differences | Absolute       | .177                    |
|                          | Positive       | .177                    |
|                          | Negative       | -.073                   |
| Kolmogorov-Smirnov Z     |                | .968                    |
| Asymp. Sig. (2-tailed)   |                | .306                    |

a Test distribution is Normal.  
b Calculated from data.

**e. Uji Linieritas**

**Model Summary**

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .277(a) | .077     | -.116             | 43.18185332                |

a Predictors: (Constant), DOL2, CR2, DER2, EPS2, SIZE2

**Lampiran 13:**

**Hasil Regresi Berganda**

**a. Nilai Adjusted R Square**

**Model Summary(b)**

| Model | R       | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|---------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1     | .634(a) | .402     | .278              | 44.94251                   |

a Predictors: (Constant), LNDOL, LNCR, LNDER, LNEPS, LNSIZE  
 b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

**b. Output Uji F**

**ANOVA(b)**

| Model |            | Sum of Squares | df | Mean Square | F     | Sig.    |
|-------|------------|----------------|----|-------------|-------|---------|
| 1     | Regression | 32647.252      | 5  | 6529.450    | 3.233 | .023(a) |
|       | Residual   | 48475.897      | 24 | 2019.829    |       |         |
|       | Total      | 81123.149      | 29 |             |       |         |

a Predictors: (Constant), LNDOL, LNCR, LNDER, LNEPS, LNSIZE  
 b Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

**c. Output Uji t**

**Coefficients(a)**

| Model |            | Unstandardized Coefficients |            | Standardized Coefficients | t      | Sig. | Collinearity Statistics |       |
|-------|------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|-------------------------|-------|
|       |            | B                           | Std. Error | Beta                      |        |      | Tolerance               | VIF   |
| 1     | (Constant) | -344.648                    | 228.405    |                           | -1.509 | .144 |                         |       |
|       | LNDER      | -66.649                     | 18.428     | -.846                     | -3.617 | .001 | .455                    | 2.196 |
|       | LNCR       | 4.689                       | 23.974     | .046                      | .196   | .847 | .441                    | 2.270 |
|       | LNEPS      | -22.297                     | 10.465     | -.533                     | -2.131 | .044 | .398                    | 2.511 |
|       | LNSIZE     | 32.010                      | 13.492     | .792                      | 2.373  | .026 | .224                    | 4.473 |
|       | LNDOL      | 11.773                      | 22.046     | .147                      | .534   | .598 | .330                    | 3.031 |

a Dependent Variable: Dividend Payout Ratio

## **CURICULUM VITAE**

Nama : Siti Nur Rahmahwati  
Tempat Tanggal Lahir : Sragen, 15 Maret 1986  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Alamat Asal : Tanon Rt.16 Sidokerto, Plupuh, Sragen 57283  
Alamat Yogyakarta : Komplek POLRI Blok C IV No.129, Gowok,  
Sleman, Yogyakarta.  
Nama Orang Tua : Alm. H. Suyadi  
Hj. Asriningsih Masfu'ah  
Pekerjaan Orang tua : Wiraswasta  
Mobile Phone : 081329184772

### **Riwayat Pendidikan**

1. MI Muhammadiyah Sidokerto, 1992-1998
2. SLTP Al-ISLAM I Surakarta, 1998-2001
3. SMA AL-ISLAM I Surakarta, 2001-2004
4. Universitas Islam Negeri Sunan Kalijaga, Fakultas Syariah, Jurusan Muamalah, Program Studi Keuangan Islam, 2004-2008.