

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini didasarkan pada hasil penelitian sebelumnya dengan mengambil topik yang sama mengenai kebijakan dividen antara lain:

1. Khoirul Hikmah dan Ririn Astuti (2013)

Penelitian yang dilakukan mengenai *growth of sales, investment, liquidity, profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah menganalisis pengaruh *growth of sales, investment, liquidity, profitability*, dan *size of firm* terhadap kebijakan *dividend payout ratio (DPR)* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini menggunakan metode *purposive sampling* dalam pengambilan data di perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010. Data di analisis dengan menggunakan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan semua variabel bebas mempunyai pengaruh signifikan terhadap DPR, secara *partial* tidak ada pengaruh positif signifikan *growth of sales* terhadap DPR, ada pengaruh positif signifikan *investment* terhadap DPR, ada pengaruh positif tetapi tidak signifikan *liquidity* dan *size of firm* terhadap DPR, dan ada pengaruh negatif tetapi tidak signifikan *profitability* terhadap DPR.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas (diukur menggunakan ROA), likuiditas (diukur menggunakan *current ratio*), dan investasi (diukur menggunakan *investment opportunity set*) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).
- b. Kebijakan dividen tunai yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Pada penelitian saat ini variabel lain yang digunakan pertumbuhan laba. Pada penelitian sebelumnya penelitian menggunakan variabel *growth of sales* dan *size of firm*.
- b. Variabel *investment opportunity set* diukur dengan *ratio of capital expenditure to book value assets*, dan likuiditas menggunakan *current ratio*. Pada penelitian terdahulu, investasi diukur dengan *fixed asset*.
- c. Sampel yang diambil adalah dari populasi kelompok saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), pada penelitian terdahulu populasi sampel yang digunakan adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Hananeh Ardestani Shahteimoori, Siti Zaleha Abdul Rasid, Rohaida Basiruddin, dan Mohammdghorban Mehri (2013)

Penelitian yang dilakukan mengenai *dividend payout policy, investment opportunity set, and corporate financing in the industrial products sector of Malaysia*.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji dampak *investment opportunity set* dan

keuangan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Malaysia. Periode penelitian ini yaitu 2006-2008. Pengolahan data menggunakan multiple regresi. Hasil penelitian adalah *investment opportunity set* dan keuangan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Malaysia.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Variabel dependen yang digunakan menggunakan *dividend payout ratio*.
- b. Salah satu variabel independen sama menggunakan *investment opportunity set*.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang adalah:

- a. Penelitian saat ini mengukur *investment opportunity set* menggunakan *ratio of capital expenditure to book value assets*, sedangkan penelitian terdahulu menggunakan Tobins'Q.
- b. Terdapat variabel lain pada penelitian terdahulu yaitu *debt to maturity*, *leverage*, dan *risk* (beta).

3. Haryetti dan Ririn Araji Ekayanti (2012)

Penelitian yang dilakukan mengenai pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BEI. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *investment opportunity set* dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI. Penelitian ini dilakukan dengan alat analisis regresi linier berganda. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang

tergabung dalam perusahaan LQ45. Penarikan sampel yang dilakukan adalah dengan metode *judgment sampling* pada perusahaan LQ45 pada periode 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan, *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Meneliti mengenai pengaruh profitabilitas (diukur menggunakan ROA), *investment opportunity set*, dan pertumbuhan laba terhadap kebijakan dividen.
- b. Variabel kebijakan pembayaran dividen tunai diukur dengan *dividen payout ratio* (DPR).
- c. Kesempatan investasi yang diukur dengan *investment opportunity set* di proksikan dengan *ratio of capital expenditure to book value assets* (CAP/BVA).

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Penelitian saat ini menggunakan variabel baru yang diteliti yaitu likuiditas (diukur menggunakan *current ratio*). Pada penelitian sebelumnya tidak terdapat variabel likuiditas.
- b. Profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA).
- c. Populasi sampel penelitian sekarang yang digunakan pada indeks saham syariah Indonesia. Pada penelitian sebelumnya populasi sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

4. Tita Deitiana (2009)

Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Earning Per Share* (EPS), *Price Earnings Ratio* (PER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turn Over* (ITO), *Return On Equity* (ROE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Pengambilan sampel dilakukan dengan metode *purposive sampling*. Sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur dan non manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta pada tahun 2003-2007. Berdasarkan kriteria yang ditentukan terdapat 21 perusahaan yang menjadi sample dalam penelitian ini. Penelitian ini dianalisis dengan menggunakan model regresi berganda linier. Hasil penelitian ini adalah tidak terdapat pengaruh yang signifikan *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Inventory Turn Over* (ITO), dan *Return On Equity* (ROE) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Terdapat pengaruh yang signifikan *Earning Per Share* (EPS), dan *Price Earnings Ratio* (PER) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sama-sama meneliti mengenai pengaruh *current ratio* sebagai proksi dari likuiditas terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah:

- a. Profitabilitas diukur menggunakan *return on assets* (ROA) dan penelitian terdahulu profitabilitas diukur menggunakan *return on equity*.

- b. Meneliti tentang pengaruh pertumbuhan laba dan *investment opportunity set* terhadap kebijakan pembayaran dividen tunai, sedangkan pada penelitian terdahulu meneliti pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Return on Asset*, *Net Profit Margin*, dan *Inventory Turn Over* (ITO) sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan pembayaran dividen tunai.
- c. Populasi sampel adalah indeks saham syariah pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI), sedangkan pada penelitian terdahulu populasi sampel adalah perusahaan manufaktur dan non-manufaktur selain bank dan lembaga keuangan lainnya di Bursa Efek Indonesia.

5. Marlina dan Danica (2009)

Penelitian ini mengenai analisis pengaruh *cash position*, *debt to equity ratio*, dan *return on assets* terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Cash Position*, dan *ROA* mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap *DPR*, sedangkan *DER* tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *DPR*.

Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah penelitian saat ini dan terdahulu menggunakan variabel profitabilitas (yang diukur menggunakan *return on assets*), *dividen payout ratio*.

Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian saat ini adalah sebagai berikut:

- a. Penelitian saat ini tidak menggunakan variabel *debt to equity ratio*, dan *cash position*.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sebagai sampel sedangkan penelitian saat ini menggunakan perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) sebagai sampel penelitian.

2.2 Landasan Teori

Pada bagian ini akan diuraikan teori-teori pendukung yang menjadi dasar dalam menyusun kerangka pemikiran dan merumuskan hipotesis.

2.2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Minimnya informasi yang diterima oleh pihak luar mengenai perusahaan mengakibatkan pihak luar memberikan nilai perusahaan yang rendah. Peningkatan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan mengurangi informasi asimetris dengan cara memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya. Teori sinyal digunakan untuk menjelaskan bahwa suatu informasi dari perusahaan memberikan sinyal yang digunakan untuk mengambil keputusan para investor maupun pihak lain. Laporan kinerja perusahaan yang baik akan meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal yang baik memiliki daya tarik tersendiri terhadap para investor. Investor hanya akan menginvestasikan modalnya kepada perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah atas modal yang diinvestasikan. Hal tersebut akan berlanjut kepada hubungan baik antara pihak perusahaan dengan investor terhadap kepuasan kinerja manajemen. Signalling theory yang dikemukakan oleh Gary dan Pyle

(1977) dalam William Scott (2012: 475) mengungkapkan hal yang sama bahwa laporan keuangan yang *audited* akan mengurangi tingkat ketidakpastian.

Hubungan teori sinyal dengan penelitian saat ini yaitu memberikan masukan kepada investor dalam mengambil keputusan untuk menanamkan modalnya terutama pada perusahaan yang sahamnya terdaftar pada indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Perusahaan diharapkan memberikan sinyal yang positif kepada para pengguna laporan perusahaan agar mampu meningkatkan nilai perusahaan terutama pada perusahaan yang sahamnya syariah. Sinyal yang positif ini dapat berupa kebijakan dividen yang diambil perusahaan dalam keputusannya. Sinyal yang positif akan menarik pihak luar atau investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang bersangkutan.

2.2.2 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan. Dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham dapat berupa dividen tunai (*cash dividend*) dan dividen saham (*stock dividend*). Dividen tunai dibayarkan dalam bentuk uang tunai sedangkan dividen saham dibayarkan dalam bentuk saham tambahan dengan proporsi tertentu. Pada umumnya, pemegang saham lebih tertarik pada pembagian dividen tunai daripada dividen saham. Namun, bentuk pembagian dividen kepada pemegang saham ditentukan oleh perusahaan. Kebijakan dividen merupakan keputusan sebuah perusahaan dalam membagi laba yang diperoleh dengan mengalokasikannya dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham atau diinvestasikan kembali dalam bentuk laba ditahan untuk dapat digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.

Pengukuran kebijakan dividen dalam melakukan pembayaran dividen tunai dapat diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) dan *Dividend Yield Ratio*.

Menurut fatwa DSN MUI, Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur sehingga tidak memerlukan bursa efek yang terpisah. Kriteria terbaru saham yang masuk dalam ISSI didasarkan pada peraturan Bapepam-LK Nomor II.K1 pasal 1.b.7 tahun 2009 yaitu perusahaan tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti usaha perjudian, jasa keuangan ribawi (bank dan asuransi konvensional), barang haram (miras), dan barang mudarat (rokok). Tidak melakukan transaksi yang mengandung unsur suap dan memenuhi rasio keuangan yaitu total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 82%, serta total pendapatan yang berbasis bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur berapa besarnya kebijakan dividen tunai yang diberikan kepada investor terutama bagi perusahaan yang konsisten terdaftar dalam indeks saham syariah Indonesia (ISSI). Bagi investor yang lebih menyukai pembagian dividen daripada *capital gain* akan mengharapkan angka *dividend payout ratio* yang tinggi, karena semakin tinggi *dividend payout ratio* maka dividen yang akan dibagikan akan semakin besar.

2.2.3 Faktor-Faktor yang Menentukan Dividen

Menentukan kebijakan dividen perlu diperhatikan mengenai faktor-faktor yang mempengaruhinya. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2012:302-305), antara lain:

1. Dana yang Diperoleh Perusahaan

Dana yang diperoleh dari hasil operasi selama satu periode adalah sebesar laba setelah pajak ditambah dengan nilai penyusutan. Hal tersebut menunjukkan bahwa dana yang dapat dibagikan sebagai dividen merupakan kelebihan dana yang diperoleh dari hasil operasi perusahaan.

2. Kesempatan Investasi yang Menguntungkan

Terdapat kesempatan dalam berinvestasi yang menguntungkan, maka perusahaan akan lebih memilih untuk mengambil kesempatan investasi dan mengurangi pembayaran dividen.

2.2.4 Akuntansi Syariah

PSAK syariah yang merupakan perubahan PSAK 59 tentang Akuntansi Perbankan Syariah sudah dapat disahkan oleh DSAK (Dewan Standar Akuntansi Keuangan) dan dapat diterapkan suatu keharusan melaksanakan mulai tahun buku 2008. PSAK syariah disahkan tahun 2007 dan berlaku tahun buku 2008 adalah:

PSAK 101 – Penyajian Penyusunan Laporan Keuangan Syariah

PSAK 102 – Akuntansi Murabahah

PSAK 103 – Akuntansi Salam

PSAK 104 – Akuntansi Istishna'

PSAK 105 – Akuntansi Mudharabah

PSAK 106 – Akuntansi Musyarakah

Pada periode ini acuan akuntansi pada Lembaga Keuangan Syariah, khususnya Perbankan Syariah mempergunakan PSAK 59 tentang akuntansi syariah dan PSAK yang berlaku umum sepanjang tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Sedangkan untuk Lembaga Keuangan Syariah selain perbankan masih mempergunakan PSAK industri masing-masing perusahaan.

2.2.5 Asumsi Dasar Akuntansi Syariah

Asumsi dasar yang digunakan dalam akuntansi syariah tidak beda dengan asumsi dasar pada akuntansi umum yaitu:

1. Kelangsungan Usaha

Laporan keuangan disusun atas dasar asumsi kelangsungan usaha entitas syariah dan akan melanjutkan usahanya di masa depan. Sehingga entitas syariah diasumsikan tidak bermaksud atau berkeinginan melikuidasi atau mengurangi secara material skala usahanya. Jika maksud atau keinginan tersebut timbul, laporan keuangan mungkin harus disusun dengan dasar yang berbeda dan dasar yang digunakan harus diungkapkan.

2. Dasar Akrua

Asumsi dasar akrual, asset, kewajiban, ekuitas, penghasilan, dan beban diakui pada saat kejadian bukan saat kas atau setara kas diterima dan dicatat serta disajikan dalam laporan keuangan pada periode terjadinya (Wirosa, 2013:23). Laporan keuangan disusun atas dasar akrual untuk mencapai tujuannya. Dengan dasar ini, pengaruh transaksi dan peristiwa lain diakui

pada saat kejadian dan diungkapkan dalam catatan akuntansi serta dilaporkan dalam laporan keuangan pada periode yang bersangkutan.

2.2.6 Proses Akuntansi Syariah

Proses akuntansi syariah tidak berbeda dengan alur atau proses akuntansi umum yaitu dimulai dari adanya transaksi yang dilakukan, dibuat jurnal kemudian dibukukan ke buku besar, setelah itu diterbitkan neraca saldo, selanjutnya ke jurnal penyesuaian dan jurnal penutup hingga diterbitkan laporan keuangan. Jurnal penyesuaian, jurnal penutup dan jurnal koreksi (jika diperlukan) dilakukan pada hari kerja berikutnya atau dilakukan oleh kantor akuntan yang melakukan pemeriksaan atas laporan keuangan tersebut.

2.2.7 Asas Transaksi Syariah

Transaksi yang dilakukan oleh entitas syariah berasaskan pada prinsip syariah adalah sebagai berikut:

1. Persaudaraan (*ukhuwah*)

Prinsip persaudaraan bahwa transaksi yang diadakan merupakan bentuk interaksi sosial dan harmonisasi kepentingan para pihak untuk kemanfaatan secara umum dengan semangat saling tolong-menolong.

2. Keadilan (*'adalah*)

Prinsip ini mengandung arti menempatkan sesuatu pada tempatnya dan memberikan sesuatu pada yang berhak serta memperlakukan sesuatu sesuai posisinya.

3. Kemashlahatan (*maslahah*)

Prinsip masalah berarti bahwa transaksi syariah haruslah merupakan segala bentuk kebaikan dan manfaat yang berdimensi duniawi dan ukhrawi, material dan spiritual, serta individual dan kolektif.

4. Keseimbangan (*tawazun*)

Prinsip ini adalah transaksi harus memperhatikan keseimbangan aspek material dan spiritual, aspek privat dan public, sektor keuangan dan riil, bisnis dan sosial, serta keseimbangan aspek pemanfaatan dan pelestarian.

5. Universalisme (*syumuliyah*)

Transaksi syariah dapat dilakukan oleh, dengan, dan untuk semua pihak yang berkepentingan (*stakeholder*) tanpa membedakan suku, agama, ras, dan golongan sesuai dengan semangat rahmatan lil' alamin.

2.2.8 Pasar Modal Syariah

Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) merupakan indeks saham yang mencerminkan keseluruhan saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI). Konstituen ISSI adalah keseluruhan saham syariah yang tercatat di BEI dan terdaftar dalam Daftar Efek Syariah (DES). Jumlah saham syariah sendiri tercatat sebanyak 334 saham yang terdaftar di DES, namun ada beberapa perusahaan yang keluar masuk dalam daftar efek syariah ini. Diketahui per tanggal 8 Juli 2015 jumlah perusahaan yang sahamnya terdaftar dalam indeks saham syariah berjumlah 317 perusahaan. Konstituen ISSI pun akan ditinjau secara berkala enam bulan sekali, yaitu pada Mei dan November dan dipublikasikan pada awal bulan

berikutnya. Otoritas Jasa Keuangan adalah lembaga yang berwenang meninjau konstituen ISSI yang terdaftar di DES dan melakukan penyesuaian apabila ada saham syariah yang baru tercatat atau dihapuskan dari DES. Sumber data yang digunakan sebagai bahan penelaahan dalam penyusunan indeks syariah ini berasal dari laporan keuangan yang telah diterima oleh OJK, serta data pendukung lainnya berupa data tertulis yang diperoleh oleh emiten atau perusahaan publik.

Pasar modal syariah merupakan pasar modal yang menerapkan prinsip-prinsip syariah dalam kegiatan transaksinya dan terbebas dari hal-hal yang dilarang, seperti riba, perjudian, spekulasi, dan lain sebagainya. Penerapan prinsip-prinsip syariah melekat pada instrument atau surat berharga atau efek yang diperjualbelikan (efek syariah) dan cara bertransaksinya sebagaimana diatur oleh fatwa DSN MUI, sehingga tidak memerlukan bursa efek yang terpisah. Kriteria terbaru saham yang masuk dalam ISSI didasarkan pada peraturan Bapepam-LK Nomor II.K1 pasal 1.b.7 tahun 2009 yaitu perusahaan tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip syariah, seperti usaha perjudian, jasa keuangan ribawi (bank dan asuransi konvensional), barang haram (miras), dan barang mudarat (rokok). Jumlah perusahaan di Indonesia yang tergabung dalam perhitungan Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) per 8 juli 2015 sebanyak 317 perusahaan baik dari kategori perbankan maupun dari kategori non perbankan.

Indeks saham syariah di Indonesia dipublikasikan dalam bursa efek Indonesia yaitu transparansi dan akuntabilitas laporan keuangan perusahaan dalam mempublikasikan perusahaan-perusahaan yang tidak melakukan kegiatan usaha yang bertentangan dengan syariah yang didasarkan pada peraturan Bapepam-LK

Nomor II.K1 pasal 1.b.7 tahun 2009. Tidak melakukan transaksi yang mengandung unsur suap dan memenuhi rasio keuangan yaitu total hutang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total aset tidak lebih dari 82%, serta total pendapatan yang berbasis bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10%.

Bapepam (sekarang OJK) sebagai badan yang berwenang atas pasar modal di Indonesia, tak terkecuali pasar modal syariah dengan Keputusan Nomor Kep-130/BL/2006 dan Nomor Kep-131/BL/2006 telah menerbitkan satu paket regulasi yang terkait dengan penerapan prinsip syariah di pasar modal, yaitu peraturan nomor IX.A.13 dan Peraturan nomor IX.A.14 peraturan ini dikeluarkan 23 November 2006. Peraturan yang dikeluarkan Bapepam (sekarang OJK) terkait dengan efek syariah selalu mengacu kepada keputusan MUI yang berhubungan Pasar Modal Syariah. Fatwa Dewan Syariah Nasional-MUI yang telah diterbitkan adalah:

1. No: 40/DSN-MUI/X/2003, tentang Pasar Modal Dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah Di Bidang Pasar Modal.
2. No: 05/DSN-MUI/IV/2000 tentang Jual Beli Saham
3. No: 20/DSN-MUI/IX/2000 tentang Pedoman Pelaksanaan Investasi Untuk Reksa Dana Syariah
4. No: 32/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah
5. No: 33/DSN-MUI/IX/2002 tentang Obligasi Syariah Mudharabah
6. No: 41/DSN-MUI/III/2004 tentang Obligasi Syariah Ijarah.

2.2.9 Kriteria Efek Syariah (DSN MUI-BAPEPAM)

Melakukan investasi di pasar modal harus memperhatikan kesesuaian suatu produk investasi atau surat berharga dengan prinsip-prinsip ajaran islam. Dewan Syariah Nasional (DSN) suatu lembaga dibawah MUI (Majelis Ulama Indonesia) yang dibentuk tahun 1999 melalui Fatwa DSN Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tanggal 4 Oktober 2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum penerapan Prinsip Syariah di bidang Pasar Modal, telah menentukan tentang criteria produk-produk investasi yang sesuai dengan ajaran islam. Menurut Sri Nurhayati dan Wasilah (2012,:343-344) produk atau instrumen keuangan yang digunakan harus memenuhi syarat, antara lain :

1. Jenis usaha, produk barang dan jasa yang diberikan serta cara pengelolaan perusahaan emiten tidak bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah. Jenis kegiatan yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah, antara lain:
 - a. Usaha perjudian atau permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang terlarang.
 - b. Lembaga Keuangan Konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional.
 - c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman haram.
 - d. Produsen, distributor, dan/atau penyedia barang/jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat.
 - e. Melakukan investasi pada emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) utang perusahaan pada lembaga keuangan ribawi lebih dominan daripada modalnya.

2. Pelaksanaan transaksi harus dilakukan menurut prinsip kehati-hatian serta tidak diperbolehkan melakukan spekulasi dan manipulasi yang didalamnya mengandung unsur dharar, gharar, riba, maisir, risywah, maksiat dan kezaliman, seperti:
- a. *Najsy*, yaitu melakukan penawaran palsu.
 - b. *Ba'I Al Ma'doum*, yaitu melakukan penjualan efek syariah yang belum dimiliki (short selling).
 - c. *Insider Trading*, yaitu menggunakan informasi “orang dalam” dari perusahaan emiten untuk memperoleh keuntungan atas transaksi yang dilakukan.
 - d. Menimbulkan informasi yang menyesatkan.
 - e. *Margin Trading*, melakukan transaksi atas efek syariah dengan fasilitas pinjaman berbasis bunga atas kewajiban penyelesaian pembelian efek syariah tersebut.
 - f. *Corner*, adalah sejenis manipulasi pasar dalam bentuk menguasai pasokan saham yang beredar di pasar sehingga pelakunya dapat menentukan harga saham di bursa. Dengan adanya corner ini, harga dapat direayasa dengan cara melakukan transaksi fiktif atau transaksi semu.
 - g. *Window Dressing*, merupakan praktik tertentu dalam laporan keuangan yang didesain untuk menyajikan kondisi keuangan yang lebih baik daripada keadaan yang sebenarnya.

Menurut Sri Nurhayati dan Wasilah, (2012:344-345) ada dua kriteria yang harus dipenuhi agar efek tersebut dikatakan sesuai dengan syariah:

1. Jenis usaha dari Emiten sesuai syariah.

Jenis usaha sesuai syariah apabila:

- a. Produk dan jasa yang dihasilkannya adalah sesuatu yang halal, bukan diharamkan oleh syariah atau besar kemudharatannya dibanding manfaat.
- b. Pendapatan yang dihasilkannya berasal dari usaha yang halal dan dilakukan dengan cara yang halal termasuk adanya saling ridha serta tidak berbuat zalim.
- c. Keterbukaan, emiten harus menjalankan kegiatan usaha dengan cara yang baik serta memenuhi prinsip keterbukaan. Dalam penawaran perdana, emiten harus menyatakan kegiatan usaha dan penggunaan dana hasil saham/obligasi dengan jelas. Emiten juga wajib menjelaskan tentang bagi hasil/*fee* yang akan dibayarkan di masa depan termasuk rencana jadwal pembayarannya. Emiten juga harus memberikan informasi yang jelas dan tidak menyesatkan mengenai fakta penting termasuk hasil dan risiko (*risk & return*), sehingga investor dapat menganalisis dengan baik sebelum mengambil keputusan terkait dengan investasi tersebut.
- d. Manajemen usaha, emiten harus mempunyai manajemen yang berperilaku islami seperti: menghormati hak manusia, menjaga lingkungan hidup, melaksanakan *good corporate governance*. Emiten

dilarang melakukan tindakan yang mengganggu mekanisme pasar dalam memasarkan produknya. Emiten juga harus mencegah adanya benturan antara kepentingan emiten dengan kepentingan pribadi pengurus dan pemegang saham mayoritas.

- e. Melakukan transparansi dan keadilan yang berhubungan dengan investor. Emiten harus mempunyai catatan keuangan yang jelas dan sebaiknya terpisah mengenai kegiatan usaha yang dibiayai. Emiten juga tidak boleh terlibat dalam kegiatan yang dapat mengganggu mekanisme pembentukan harga dari efek yang diterbitkannya, baik dari segi penawaran maupun permintaan.

2. Kondisi/Rasio Keuangan:

- a. Emiten memiliki fundamental usaha yang kuat di mana struktur keuangan baik dan tidak bergantung pada utang ribawi.
- b. Emiten memiliki fundamental keuangan yang kuat dimana emiten memiliki struktur nisbah utang dan modal lebih kecil dari 82%.
- c. Emiten memiliki citra yang baik bagi publik, misalnya: manajemen emiten diketahui tidak melakukan tindakan yang tidak melanggar prinsip islam.

2.2.10 Saham Syariah

Saham syariah adalah bukti kepemilikan atas suatu perusahaan yang memenuhi kriteria berdasarkan fatwa DSN-MUI, dan tidak termasuk saham yang memiliki hak-hak istimewa (Sri Nurhayati dan Wasilah, 2013:357). Berdasarkan definisi tersebut dapat dikatakan bahwa saham merupakan bukti kepemilikan atas

aset perusahaan. Penyertaan modal secara syariah tidak diwujudkan dalam bentuk saham syariah maupun nonsyariah, melainkan pada saham yang memenuhi kriteria syariah. Transaksi saham dihalalkan sepanjang perusahaan tersebut tidak melakukan transaksi yang dilarang, emiten menjalankan usaha dengan kriteria syariah serta transaksi dilakukan dengan harga pasar wajar (Sri Nurhayati dan Wasilah, 2013:359).

2.2.11 Return On Assets (ROA)

Return on Assets merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada aktiva tetap yang digunakan untuk operasi. ROA yang semakin besar menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi juga semakin besar. *Return* yang diterima investor berupa pendapatan dividen dan *capital gain*, sehingga dapat dikatakan bahwa ROA memiliki pengaruh positif terhadap *dividend payout ratio*. Pernyataan ini didukung penelitian terdahulu oleh Marlina dan Danica (2009) yang menyatakan bahwa *Return on Assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*.

ROA mengukur tingkat laba bersih dibagi dengan total asset setelah dikurangi pajak. Nilai ROA yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan keuntungan berbanding aset yang relatif tinggi. Investor lebih menyukai perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi karena perusahaan dengan nilai ROA yang tinggi mampu menghasilkan tingkat keuntungan yang lebih besar dibandingkan perusahaan dengan ROA yang rendah.

2.2.12 *Current Ratio*

Current ratio merupakan salah satu ukuran dari rasio likuiditas yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan utang lancar. Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen juga semakin besar. Hal tersebut dapat dikatakan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh yang positif terhadap *dividend payout ratio*. Pernyataan ini berbeda dengan hasil penelitian terdahulu oleh Tita Ditiana (2011:319) yang menyatakan bahwa *current ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.13 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment opportunity set mengukur peluang investasi di masa yang akan datang. Peluang investasi yang tinggi, perusahaan akan cenderung untuk menahan laba dan membayarkan dividen pada tingkat yang lebih rendah karena laba yang mereka peroleh akan digunakan untuk pembiayaan internal perusahaan guna membiayai investasi yang ada. Menurut Haryetti dan Ririn (2012), *investment opportunity set* merupakan nilai kesempatan investasi dan merupakan pilihan untuk dapat menentukan investasi di masa yang akan datang. Investasi akan dilakukan oleh perusahaan apabila perusahaan dalam kondisi yang baik dan investasi tersebut dapat mendatangkan keuntungan bagi perusahaan pada masa yang akan datang. Macam proksi *investment opportunity set* berbasis investasi misalnya *the ratio of R&D to assets*, *the ratio of R&D to Sales*, *Investment Intensity*, *ratio of capital expenditure to book value*.

2.2.14 Pertumbuhan Laba

Pertumbuhan perusahaan diukur dengan menggunakan pertumbuhan laba dalam perusahaan. Semakin cepat pertumbuhan laba yang dihasilkan, maka semakin besar pengembangan perusahaan. apabila kebutuhan dana perusahaan semakin banyak, semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan dalam bentuk dividen. Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan pertumbuhan aset, ekuitas laba, dan penjualan serta Tobin's Q (Haryetti dan Ririn, 2012). Dari beberapa proksi, penelitian saat ini menggunakan proksi pertumbuhan laba untuk mengukur pertumbuhan perusahaan.

2.2.15 Return On Assets dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen

Menurut Kasmir (2013,196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Apabila perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup besar, maka pihak manajemen akan membayarkan dividen sesuai dengan hasil RUPS untuk memberi sinyal bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba. Terdapat beberapa hasil penelitian Marlina dan Danica (2009), menyatakan bahwa *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio*. Namun terdapat perbedaan pada hasil penelitian yang dilakukan oleh Khoirul dan Ririn (2013) yang menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif tetapi tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio*.

2.2.16 *Current Ratio* dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen

Perusahaan yang memiliki likuiditas baik maka kemampuan untuk membayar dividen juga baik. Menurut Kasmir (2013:139) rasio likuiditas ini menunjukkan kemampuan sesungguhnya bagi perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Hasil penelitian Tita Deitiana (2009) yang menyatakan bahwa *Current Ratio* tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio*. Penelitian yang dilakukan oleh Khoirul dan Ririn (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap pembayaran dividen tunai.

2.2.17 *Investment Opportunity Set* dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen

Investasi baru yang akan ditanamkan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan adanya pertumbuhan perusahaan yang akan terjadi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan mengalami pertumbuhan maka akan menimbulkan peluang bagi perusahaan untuk melakukan investasi yang baru. Menurut Kallapur dan Trombley (1999), pada umumnya *investment opportunity set* dapat diprosikan ke dalam empat tipe, yaitu: proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, proksi berbasis varian, dan proksi gabungan dari proksi individual. Dalam penelitian saat ini menggunakan proksi berbasis investasi karena investasi yang besar juga akan memiliki *investment opportunity set* yang tinggi pula. Pengukuran pertumbuhan perusahaan dapat

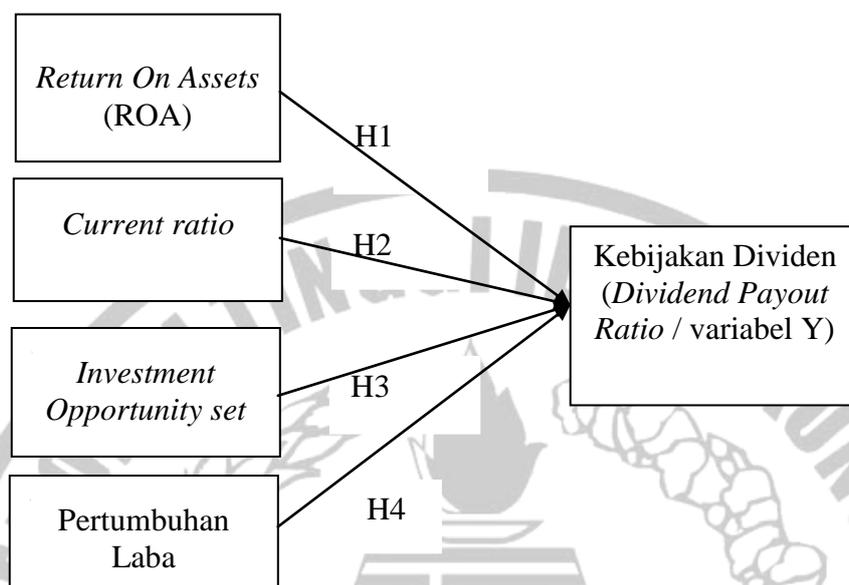
diprosikan dengan pertumbuhan aset, ekuitas, laba, dan penjualan serta Tobin's Q (Haryetti dan Ririn, 2012). Penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ririn (2012) dengan topik serupa menunjukkan hasil bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Hasil penelitian tersebut, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ardestani, Siti, Rohaida, dan Mohammad Ghorban (2013) yang menunjukkan bahwa *investment opportunity set* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

2.2.18 Pertumbuhan Laba dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen

Kondisi perusahaan sangat baik maka pihak manajemen akan cenderung lebih memilih investasi baru daripada membayar dividen yang tinggi. Kondisi perusahaan yang baik ditunjukkan dengan pertumbuhan aset yang baik. Semakin cepat pertumbuhan laba perusahaan, maka semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai pengembangan aset dan semakin besarnya kebutuhan dana perusahaan maka semakin banyak laba yang harus ditahan dan tidak dibayarkan dalam bentuk dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Haryetti dan Ririn (2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan memberikan pengaruh sangat signifikan terhadap kebijakan pembayaran dividen.

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Adapun dugaan atau hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- H1 : *Return On Assets* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
- H2 : *Current Ratio* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H3 : *Investment Opportunity Set* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen
- H4 : *Pertumbuhan Laba* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.