

BAB II

TELAAH PUSTAKA

2.1 Dividen

Dividen adalah sebuah pembayaran yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham yang berasal dari pendapatan atau *earning* dalam bentuk kas atau saham. Secara umum, apapun bentuk pembayaran kepada pemegang saham perusahaan dapat dikatakan sebagai dividen atau bagian dari kebijakan dividen perusahaan. (**Ambarwati,2010:64**)

Bentuk pembayaran dividen ada 3 bentuk yaitu: (**Halim,2005:94**)

a. Dividen dalam jumlah Rupiah stabil

Banyak perusahaan menjalankan kebijakan pembayaran dividen yang stabil, artinya jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi. Pembayaran dividen yang stabil ini dapat memberikan kesan kepada investor bahwa perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa datang.

b. Dividen dengan rasio pembayaran konstan

Beberapa perusahaan melakukan pembayaran dividen berdasarkan presentase tertentu dari laba. Karena laba berfluktuasi, maka menjalankan kebijakan ini akan berakibat jumlah dividen dalam rupiah akan berfluktuasi. Kebijakan ini tidak akan memaksimumkan nilai saham perusahaan, karena pasar tidak mengandalkan kebijakan ini untuk memberikan informasi tentang perusahaan di masa akan datang.

c. Dividen tetap yang rendah ditambah ekstra

Pembayaran dividen ini hanyalah merupakan modifikasi dari cara 1 dan 2 diatas. Kebijakan ini memberi fleksibilitas pada perusahaan tetapi mengakibatkan investor sedikit ragu-ragu tentang besarnya dividen mereka. Apabila laba perusahaan sangat berfluktuasi, kebijakan ini akan merupakan pilihan terbaik.

Terhadap berbagai bentuk pembayaran dividen, banyak orang merasa bahwa stabilitas dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar perusahaan. Dividen stabil mungkin cenderung memecahkan masalah ketidakpastian yang melekat dalam pikiran investor. Banyak pula emiten menganut target rasio pembayaran, yang menaikkan dividen jika merasa tingkat kenaikan laba dapat dipertahankan. Sedangkan penganut dividen ekstra memungkinkan perusahaan yang bersifat siklus mempertahankan rekor dividen biasa yang stabil dengan membayar dividen tambahan, jika laba sangat tinggi. (Ahmad, 2004:191)

Menurut Ambarwati (2010:66-67) Keputusan untuk membagi dividen adalah tergantung pada direktur atau *board director* perusahaan. Ketika pembagian dividen telah diumumkan kepada masyarakat, hal ini menjadi utang perusahaan dan tidak dapat dibatalkan dengan mudah. Biasanya setelah diumumkan, dividen akan dibagikan kepada pemegang saham pada hari yang sudah ditentukan. Adapun mekanisme pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- a. *Declaration date* adalah hari dimana dewan direksi perusahaan mengumumkan pembayaran dividen.

- b. *Ex-Dividend Date* adalah dua hari sebelum tanggal pencatatan, dan ditetapkan siapa saja yang mendapatkan pembayaran dividen.
- c. *Date record* adalah tanggal pencatatan dimana seluruh pemegang saham harus tercatat untuk menentukan daftar penerima dividen.
- d. *Date of Payment* adalah tanggal dimana cek telah dikirimkan kepada pemegang saham.

2.2 Kebijakan 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 tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Apabila perusahaan memutuskan untuk membagi laba yang diperoleh sebagai dividen berarti akan mengurangi jumlah laba yang ditahan yang akhirnya juga 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. (Sutrisno,2007:266)

Kebijakan dividen menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal pada suatu perusahaan adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa akan datang sehingga memaksimumkan harga saham. (Astuti,2004:145)

Dalam merumuskan kebijakan dividen, manajer keuangan menghadapi *trade-off*. Apabila manajemen sudah memutuskan tentang investasi yang akan didanai dan memilih kombinasi utang-modalnya untuk mendanai investasi tersebut, maka keputusan untuk membayar dividen yang besar berarti secara simultan memutuskan untuk menahan sedikit laba. Ini nantinya akan menghasilkan ketergantungan yang lebih besar pada pendanaan eksternal. Sebaliknya, jika manajemen sudah memutuskan tentang investasi yang akan didanai dan memilih modalnya untuk mendanai investasi tersebut, maka keputusan untuk membayar dividen yang kecil berarti secara simultan memutuskan untuk menahan lebih banyak laba. Ini nantinya akan menghasilkan ketergantungan yang lebih sedikit pada pendanaan eksternal. **(Halim,2007:96)**

Pendapatan korporasi yang dibagikan kepada pemegang saham disebut sebagai dividen. Dividen dibayarkan, baik dalam cash maupun dalam bentuk saham yang biasanya diterbitkan secara kuartalan. Saham hanya dibayarkan diluar laba ditahan dan tidak dari modal yang ditanamkan yang berbentuk modal saham (*capital stock*) atau dari kelebihan yang diterima diatas nilai par. **(Tampubolon,2005:183)**

Kebijakan dividen diartikan secara umum sebagai pembayaran laba perusahaan kepada pemegang sahamnya. Kebijakan dividen adalah keputusan keuangan, yaitu dengan mempertimbangkan apakah pembayaran dividen akan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Menurut Suad Husnan, kebijakan dividen dapat diartikan:

- a. Apakah laba yang diperoleh seharusnya dibagi-bagikan ataukah tidak.

- b. Apakah laba sebaiknya dibagi dengan konsekuensi harus mengeluarkan saham baru, ataukah tidak perlu dibagi sehingga tidak perlu mengeluarkan saham. (Ahmad,2005:191)

Menurut **Kordat dan Herdinata (2009:136)** keputusan dividen merupakan keputusan yang menyangkut keputusan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali dalam perusahaan. Tingkat pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap pembayaran dividen. Perusahaan yang pertumbuhannya tinggi mempunyai kesempatan yang memungkinkan untuk membayar dividen yang rendah karena mereka mempunyai kesempatan yang menguntungkan dalam mendanai investasinya secara internal, sehingga tidak terdorong untuk membayar bagian laba yang lebih besar kepada para investor. Sebaliknya perusahaan yang pertumbuhannya rendah berusaha menarik dana dari luar untuk mendanai investasinya dengan mengorbankan sebagian besar labanya dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen adalah presentase laba yang dibayarkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, penjagaan stabilitas dividen dari waktu ke waktu, pembagian dividen saham dan pembelian kembali saham. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*), ikut menentukan besarnya jumlah laba yang ditahan perusahaan harus dievaluasi dalam kerangka tujuan pemaksimalan kekayaan para pemegang saham. Jika marginal return para investor tidak berada pada kondisi *indifferent* antara dividen sekarang dengan *capital gains*, kondisi ini dapat digunakan untuk menentukan kebijakan *dividend payout ratio*(DPR) optimal yang dapat memaksimalkan kekayaan para pemegang saham. Nilai dividen para investor harus seimbang dengan *opportunity cost* atas

hilangnya laba yang ditahan sebagai sumber pendanaan perusahaan.

(Harmono,2011:12)

Ada berbagai pendapat atau teori tentang kebijakan dividen antara lain:

(Atmadja,2008:285)

a. “Dividen Tidak Relevan” dari MM

Menurut Modigliani dan Miller (MM), nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar kecilnya DPR, tapi ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak (EBIT) dan kelas resiko perusahaan. Jadi menurut MM, dividen adalah tidak relevan.

Beberapa ahli menentang pendapat MM dengan menunjukkan bahwa adanya biaya emisi saham baru akan mempengaruhi nilai perusahaan.

b. Teori “*The Bird in the Hand*”

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada *capital gains*.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy. Mereka menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*, para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen yield lebih tinggi, *capital gains yield* rendah daripada saham dengan deviden yield rendah, *capital gains yield* tinggi.

Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains*, perbedaan ini akan makin terasa.

d. Teori “*Signaling Hypothesis*”

Ada bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen, sering diikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Fenomena ini dianggap sebagai bukti bahwa para investor lebih menyukai dividen daripada *capital gains*. Tapi MM berpendapat bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas 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 dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu “sinyal” bahwa perusahaan menghadapi masa sulit di waktu mendatang.

Seperti teori dividen yang lain, teori “*Signaling Hypothesis*” ini juga sulit dibuktikan secara empiris. Adalah nyata bahwa perubahan dividen mengandung beberapa informasi. Tapi sulit dikatakan apakah kenaikan dan penurunan harga setelah adanya kenaikan dan penurunan dividen semata-mata disebabkan oleh efek sinyal atau disebabkan karena efek sinyal dan preferensi terhadap dividen.

e. Teori “*Clientele Effect*”

Teori ini menyatakan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap

kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai suatu *dividend payout ratio* yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

Bukti empiris menunjukkan bahwa efek dari “clientele” ini ada. Tapi menurut MM hal ini tidak menunjukkan bahwa dividen besar lebih baik dari dividen kecil, demikian sebaliknya. Efek “clientele” ini hanya mengatakan bahwa bagi sekelompok pemegang saham, kebijakan dividen tertentu lebih menguntungkan mereka.

2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut **Sartono (2008:293-294)**, ada beberapa faktor yang menentukan keputusan perusahaan untuk membayar dividen. Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

a. **Kebutuhan Dana Perusahaan**

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal di masa datang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen. Kebijakan dividen yang diambil telah memperhatikan kebutuhan dana termasuk investasi profitable.

Dengan anggapan semacam ini, kebijakan dividen yang ditempuh hanya mempertimbangkan kelebihan dana di masa datang.

b. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen. Karena dividen bagi perusahaan merupakan kas keluar, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Perusahaan yang sedang mengalami pertumbuhan dan profitable akan memerlukan dana yang cukup besar guna membiayai investasinya, oleh karena itu mungkin akan kurang likuid karena dana yang diperoleh lebih banyak diinvestasikan pada aktiva tetap dan aktiva lancar yang permanen.

Likuiditas perusahaan sangat besar pengaruhnya terhadap investasi perusahaan dan kebijakan pemenuhan kebutuhan dana. Keputusan investasi akan menentukan tingkat ekspansi dan kebutuhan dana perusahaan, sementara itu keputusan pembelanjaan (keputusan pemenuhan kebutuhan dana) akan menentukan pemilihan sumber dana untuk membiayai investasi tersebut.

c. Kemampuan Meminjam

Posisi likuiditas perusahaan dapat diatasi dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan

juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah stabil akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

d. Keadaan Pemegang Saham

Jika perusahaan itu kepemilikan sahamnya relative tertutup, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika hampir semua pemegang saham berada dalam golongan *high tax* dan lebih suka memperoleh *capital gains*, maka perusahaan dapat mempertahankan *dividen payout* yang rendah. Dengan *dividen payout* yang rendah tentunya dapat diperkirakan apakah perusahaan akan menahan laba untuk kesempatan investasi yang profitable. Untuk perusahaan yang jumlah pemegang sahamnya besar hanya dapat menilai dividen yang diharapkan pemegang saham dalam konteks pasar.

e. Stabilitas Dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividen payout ratio* yang tinggi. Stabilitas disini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. Apabila faktor lain sama, saham yang memberikan dividen yang stabil selama periode tertentu

akan mempunyai harga yang lebih tinggi daripada saham yang membayar dividennya dalam presentase yang tetap terhadap laba.

Sedangkan menurut **Atmaja (2008:291)** ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain:

a. Perjanjian hutang

Pada umumnya perjanjian hutang antara perusahaan dengan kreditor membatasi pembayaran dividen. Misalnya, dividen hanya dapat diberikan jika kewajiban hutang telah di penuhi perusahaan dan atau rasio-rasio keuangan menunjukkan bank dalam kondisi sehat.

b. Pembatasan dari saham preferen

Tidak ada pemabayaran dividen untuk saham biasa jika dividen saham preferen belum dibayar.

c. Tersedianya kas

Dividen berupa uang tunai (*cash dividend*) hanya dapat dibayar jika tersedia uang tunai yang cukup. Jika likuiditas baik, perusahaan dapat membayar dividen.

d. Pengendalian

Jika manajemen ingin mempertahankan kontrol terhadap perusahaan, ia cenderung untuk segan menjual saham baru sehingga lebih suka menahan laba guna memenuhi kebutuhan dana/baru. Akibatnya dividen yang dibayar menjadi kecil. Faktor ini menjadi penting pada perusahaan yang relative kecil.

e. Kebutuhan dana untuk investasi

Perusahaan yang berkembang selalu membutuhkan dana untuk diinvestasikan pada proyek-proyek yang menguntungkan. Sumber dana baru yang merupakan modal sendiri (*equity*) dapat berupa penjualan saham baru dan laba ditahan. Manajemen cenderung memanfaatkan laba ditahan karena penjualan saham baru menimbulkan biaya peluncuran saham. Oleh karena itu, semakin besar kebutuhan dana investasi, semakin kecil *dividend payout ratio*.

f. Fluktuasi laba

Jika laba perusahaan cenderung stabil, perusahaan dapat membagikan dividen yang relatif besar tanpa takut harus menurunkan dividen jika laba tiba-tiba merosot. Sebaliknya jika laba perusahaan berfluktuasi, dividen sebaiknya kecil agar kestabilannya sebaiknya tidak banyak menggunakan hutang guna mengurangi risiko kebangkrutan. Konsekuensinya laba ditahan menjadi besar dan dividen mengecil.

2.4 Tipe-Tipe Kebijakan Dividen

Menurut Astuti (2004:146) secara umum ada tiga dasar kebijakan dividen yaitu:

a. Kebijakan dividen dengan presentase tetap pembayaran dividen tunai.

Dengan kebijakan ini perusahaan kurang dapat memperkirakan jumlah pembayaran dividen yang akan dilakukan setiap periode. Jumlah pembayaran dividen dengan presentase tetap dari EPS akan mempengaruhi posisi harga saham di pasar. Pada saat laba menurun

maka pembayaran dividen juga akan menurun dan hal ini akan menyebabkan harga saham menurun juga.

b. Kebijakan dividen biasa.

Pada kebijakan dividen biasa atau *reguler dividen policy*, perusahaan membayar dividen per lembar saham dalam jumlah rupiah yang tetap setiap periode. Kebijakan ini meniadakan keragu-raguan investor/pemegang saham sekaligus menginformasikan bahwa perusahaan dalam keadaan baik dan lancar. Dengan kebijakan ini pembayaran dividen per lembar saham hampir tidak pernah turun.

c. Kebijakan dividen rendah plus ekstra

Kebijakan ini dikenal dengan nama *low-reguler-and-extra dividend policy*. Menurut kebijakan ini perusahaan membayar dividen tunai secara rutin setiap periode dalam jumlah yang tetap dan rendah, jika laba perusahaan periode bersangkutan sangat baik maka jumlah pembayaran tetap tersebut akan ditambah pembayaran dividen ekstra .

Dengan jumlah pembayaran reguler/biasa yang tetap ini menjamin kepastian bagi pemilik saham dan karena jumlahnya rendah, hal ini juga akan menentramkan perusahaan. Bila ada laba yang sangat bagus perusahaan akan membayarkan ekstra dividen bagi pemegang saham. Pembayaran ekstra ini akan disambut baik oleh pasar dan akan menaikkan harga saham.

2.5 Kebijakan Dividen Dalam Praktik

Dalam praktiknya pembayaran dividen mengalami kontropersi apakah dividen kas dibayarkan setinggi-tingginya atau dibayarkan serendah-rendahnya? Bila dividen kas dibayarkan setinggi-tingginya, harga pasar saham kemungkinan akan meningkat, namun disisi lain pertumbuhan investasi perusahaan relatif lambat, karena jumlah laba ditahan yang digunakan untuk membiayai pertumbuhan investasi tersebut relatif sedikit. Sebaliknya bila dividen kas dibayarkan serendah-rendahnya harga pasar saham kemungkinan akan menurun, namun disisi lain, pertumbuhan investasi perusahaan relatif cepat, karena jumlah laba yang ditahan yang digunakan untuk membiayai pertumbuhan relatif besar. **(Halim,2007:96)**

Pada praktiknya perusahaan cenderung memberikan dividen dengan jumlah yang relatif stabil atau meningkat secara teratur. Kebijakan ini kemungkinan besar disebabkan oleh asumsi bahwa: 1) investor melihat kenaikan dividen sebagai suatu tanda baik bahwa perusahaan memiliki prospek cerah, demikian sebaliknya. Hal ini membuat perusahaan lebih senang mengambil jalan “aman” yaitu tidak menurunkan pembayaran dividen, dan 2) investor cenderung lebih menyukai dividen yang tidak berfluktuasi (dividen stabil).

Pada umumnya perusahaan menaikkan dividen hingga suatu tingkatan dimana mereka yakin dapat mempertahankannya dimasa mendatang. Artinya jika terjadi kondisi yang terburuk sekalipun perusahaan dapat mempertahankan pembayaran dividennya. **(Atmadja,2008:290)**

2.6 Bentuk Lain Kebijakan Dividen

Sejumlah bentuk lain dari kebijakan dividen yang biasa dilakukan perusahaan yaitu: (Astuti,2004:147-148)

a. *Stock Dividend*

Stock dividend yaitu pembayaran dividen kepada pemegang saham, dimana dividen dibayarkan dalam bentuk saham. Dari sudut pandang akuntansi, *stock dividend* merupakan perpindahan diantara perkiraan modal. Sedangkan dari sudut pandang pemegang saham *stock dividend* tidak menambah nilai total sahamnya karena pada saat *stock dividend* dilakukan, pasar akan menyesuaikan yang mengakibatkan harga saham menurun. Dan sudut pandang perusahaan, *stock dividend* lebih menguntungkan karena uang tunai yang ada dapat dipakai untuk mendanai pertumbuhan yang pesat.

b. *Stock Split*

Stock split umumnya digunakan untuk menurunkan harga saham yang sudah mencapai tingkat yang cukup tinggi dengan cara menambah jumlah saham yang dimiliki setiap pemegang saham. Dengan harga pasar saham yang lebih rendah diharapkan aktivitas perdagangan sahamnya dapat lebih tinggi. *Stock split* tidak mempunyai efek bagi struktur modal perusahaan hanya jumlah saham beredar lebih banyak dari nilai per lembar saham menurun. Dalam *2 for 1 split* artinya satu saham lama ditukar dengan 2 lembar saham yang baru dimana nilai saham yang baru adalah setengah dari nilai saham yang lama.

c. Stock Repurchasing

Stock repurchasing adalah pembelian kembali saham yang beredar oleh perusahaan. Tujuan *stock repurchase* adalah untuk meningkatkan nilai sahamnya sekaligus menyingkirkan pemegang saham yang tidak disukai. Laba per lembar saham akan meningkat karena dengan jumlah laba yang sama dibagi kepada jumlah lembar saham yang berkurang. Laba per lembar saham yang meningkat akan meningkatkan harga saham.

2.7 Bagi Hasil Menurut Islam

Sebagai makhluk sosial, kebutuhan akan kerja sama antara satu pihak dengan pihak lain guna meningkatkan taraf perekonomian dan kebutuhan hidup, atau keperluan-keperluan lain, tidak bisa diabaikan. Kenyataan menunjukkan bahwa di antara sebagian manusia memiliki modal, tetapi tidak bisa menjalankan usaha-usaha produktif, atau memiliki modal besar dan bisa berusaha produktif, tetapi berkeinginan membantu orang lain yang kurang mampu dengan jalan mengalihkan sebagian modalnya kepada pihak yang memerlukan. Di sisi lain, tidak jarang pula ditemui orang-orang yang memiliki kemampuan dan keahlian berusaha secara produktif tetapi tidak memiliki atau kekurangan modal.

Kerja sama antara pemilik modal dengan pihak yang bisa menjalankan usaha produktif sudah terjadi sejak masa dahulu kala. Pada zaman jahiliyah umpamanya, hal ini juga telah menjadi suatu tradisi di masyarakat Arab. Nabi Muhammad SAW sendiri, sebelum menjadi Rasul, melakukan kerja sama dengan Siti Khadijah dalam bentuk mudhrabah. Khadijah memberikan modal atau barang

kepada Muhammad dengan cara berdagang. Keuntungan yang diperoleh dari usaha tersebut dibagi antara pelaksana usaha dan pemilik modal yang jumlahnya sesuai dengan perjanjian yang disepakati. Karena hal itu merupakan kebiasaan yang baik, ia pun diakui dan diadopsi oleh Islam.

Berdasarkan hal-hal yang disebutkan di atas, kaum muslimin sepakat bahwa mudharabah adalah salah satu bentuk kerja sama dalam lapangan muamalah yang dibolehkan, karena membawa kemaslahatan dan bisa dipandang sebagai suatu bentuk kerja sama yang perlu dilakukan. Pada zaman sekarang, keperluan akan sistem mudharabah semakin terasa urgensinya untuk menjaga kesenjangan kaya miskin atau menghindari kecemburuan sosial.

Mudharabah adalah akad antara dua pihak untuk bekerja sama dalam usaha perdagangan di mana salah satu pihak memberikan dana kepada pihak lain sebagai modal usaha dan keuntungan dari usaha itu akan dibagi di antara mereka berdua sesuai dengan perjanjian yang telah disepakati. Salah satu prinsip penting yang diajarkan oleh Islam dalam lapangan muamalah adalah bahwa pembagian keuntungan itu dipulangkan kepada kesepakatan yang penuh kerelaan serta tidak merugikan dan dirugikan oleh pihak manapun. **(Karim.2004:11)**

Firman Allah dalam Al-Qur'an Surat Al Muzammil : 20

﴿إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِنْ ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ ۖ وَثُلُثَهُ ۖ وَطَائِفَةٌ
 مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۗ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۗ عَلِمَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ
 فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۗ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ
 مِنكُم مَّرْضَىٰ ۖ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن
 فَضْلِ اللَّهِ ۖ وَآخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ
 مِنْهُ ۚ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا
 وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِن خَيْرٍ تَجِدُوهُ عِنْدَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا
 وَأَسْتَغْفِرُوا لِلَّهِ إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٢٠﴾

Artinya: “Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. Dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. Dan kebaikan apa

saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. Dan mohonlah ampunan kepada Allah; sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang. “

Hadits Nabi Muhammad SAW :

عَنْ الْعَلَاءِ بْنِ عَبْدِ الرَّحْمَنِ عَنْ أَبِيهِ عَنْ جَدِّهِ: أَنَّ عُثْمَانَ بْنَ عَفَّانَ أَعْطَاهُ مَا لَمْ يَرْضَا يَعْمَلُ فِيهِ عَلَى أَنْ الرَّبْحَ بَيْنَهُمَا

Artinya: “Dari ‘Ala’ bin Adurrahman dari ayahnya dari kakeknya bahwa Utsman bin Affan memberinya harta dengan cara qiradh yang dikelolanya dengan ketentuan keuntungan dibagi diantara mereka berdua”. (HR. Imam Malik)

Berdasarkan Firman Allah SWT dalam Surat Al Muzammil ayat 20 ada kata Qiradh yang artinya bepergian untuk berdagang yang bersal dari kata Al-Qardhu yang berarti potongan karena pemilik memotong sebagian hartanya untuk diperdagangkan dan memperoleh sebagian keuntungannya. Ini juga seperti dividen yang artinya bagi hasil juga, dalam islam ketika seseorang menanamkan modal untuk dikelola oleh pihak lain maka keuntungan yang diperoleh harus dibagi sesuai kesepakatan. Begitu juga ketika seseorang membeli saham di perusahaan apabila perusahaan tersebut memperoleh laba maka harus dibagikan kepada pemegang saham tersebut yang disebut juga dividen.

2.8 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan sebuah indeks yang menghubungkan dua angka akuntansi dan didapat dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. **(James and Jhon,2005:202)**

Rasio keuangan adalah angka yang diperoleh dari hasil perbandingan dari satu pos laporan dengan pos lainnya yang mempunyai hubungan yang relevan dan signifikan (berarti). Misalnya antara utang dan modal, antara kas dan total aset, antara harga pokok produksi dengan total penjualan, dan sebagainya. Teknik ini sangat lazim digunakan para analisis keuangan. Rasio keuangan sangat penting dalam melakukan analisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan itu bisa banyak sekali. **(Harahap,2007:297)**

Ahmad **(2003:57)** rasio keuangan merupakan angka-angka yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan yang dihubungkan bersama-sama sebagai suatu presentase atau fungsi, sehingga pada akhirnya terlihat bahwa rasio ini berkaitan dengan pengukuran input dan output.

Jenis-jenis rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai kinerja manajemen beragam. Penggunaan masing-masing rasio tergantung kebutuhan perusahaan, artinya terkadang tidak semua rasio digunakan. Hanya saja jika hendak melihat kondisi dan posisi perusahaan secara lengkap, maka sebaiknya seluruh rasio digunakan. **(Kasmir,2010:110)**

2.8.1 Rasio Keuangan yang Menjadi Variabel Penelitian

a. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) mengukur porsi penghasilan yang dibayarkan dalam dividen. Investor yang mencari pertumbuhan dalam harga pasar akan mengharapkan rasio ini kecil, sebaliknya investor yang mencari dividen akan mengharapkan rasio yang besar. Rasio ini dihitung dengan membagi dividen per lembar dengan penghasilan per lembar untuk saham biasa. **(Rahardjo,2009:82)**

Dividend payout ratio (DPR) adalah mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. **(Sudana,2011:24)**

$$DPR = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Curren Ratio (CR)*

Rasio likuiditas atau sering juga disebut dengan nama rasio modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Caranya adalah dengan membandingkan komponen yang ada di neraca, yaitu total aktiva lancar dengan total passiva lancar (utang jangka pendek). Penilaian dapat dilakukan untuk beberapa periode sehingga terlihat perkembangan likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu. **(Kasmir,2010:130)**

Current ratio (CR) menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan utang lancar semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio ini dapat dibuat dalam bentuk berapa kali atau dalam bentuk presentasi. Apabila rasio lancar ini 1:1 atau 100% ini berarti bahwa aktiva lancar dapat menutupi semua utang lancar. Rasio lancar yang lebih aman adalah jika berada diatas 100%. Artinya aktiva lancar harus jauh di atas jumlah utang lancar. (Harahap,2007:301)

$$CR = \frac{\text{aktiva lancar}}{\text{utang lancar}}$$

c. Debt to Equity Ratio (DER)

Ketika sebuah perusahaan meminjam uang, perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi pemilik saham. Tentu saja, hal sebaliknya terjadi jika laba turun. Dalam kasus ini pemegang saham menanggung semua kerugian. Perusahaan lalu bangkrut, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan mengurangnya pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan leverage keuangan. Rasio leverage

mengukur seberapa besar leverage keuangan yang ditanggung perusahaan. (Marcus,2006:75)

Informasi struktur modal dalam teori keagenan mewakili hubungan antara pihak manajemen dengan kreditor dan investor. Oleh karena itu rasio ini memberikan implikasi mengenai kinerja manajemen berkenaan dengan kebijakan pendanaan. Dalam hal ini, mengindikasikan sejauh mana manajemen menentukan struktur modalnya melalui pemupukan laba berupa laba yang ditahan atau justru membagikan laba sebagai dividen dengan harapan para investor mau membeli saham perusahaan. (Harmono,2011:112)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. (Kasmir,2010:158)

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

d. Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi

pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.
(Kasmir,2010:204)

Return on equity (ROE) merupakan suatu pengukuran dari penghasilan yang tersedia bagi pemilik perusahaan atas modal yang mereka investasikan di dalam perusahaan. Secara umum tentu saja semakin tinggi retron atau penghasilan yang diperoleh semakin baik kedudukan pemilik perusahaan. (Syamsuddin,2007:64)

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan perusahaan. Rasio ini penting bagi pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efesiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan.(Sudana,2011:22)

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

2.9 Penelitian Terdahulu

- a. Dyah Handayani BS (2010) Analisis Faktor-faktor Yang Mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2005-2007. Variable dependen dalam penelitian ini adalah *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variable independennya adalah *return on asset* (ROA), *debt to equity ratio* (DER), *current ratio* (CR) dan *firm size*. Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial ada 2 yaitu ROA dan *firm size* berpengaruh signifikan positif dan DER

berpengaruh signifikan negative terhadap DPR. Sedangkan CR tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Secara simultan variable ROA, DER, CR dan firm size berpengaruh signifikan terhadap DPR.

- b. Hani Diana Latiefasari (2011). Analisis Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2005-2009). Variable dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variable independennya adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *Growth*, *Collateralizable Assets* (COL), dan *Return on Equity* (ROE). Hasil dari penelitian ini adalah secara parsial bahwa variable COL berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Variable growth berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR. Sedangkan variable CR, ROE dan DER berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap DPR. Secara simultan variable CR, DER, growth, COL dan ROE berpengaruh secara signifikan terhadap DPR.
- c. Abdul Kadir (2010). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan *credit agencies go public* di Bursa Efek Indonesia. Variable dependen adalah *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variable independennya adalah *current ratio* (CR), *debt to equity ratio* (DER), *Return on Investment* (ROI) dan *Asset turnover* (ATO). Hasil penelitiannya adalah secara parsial bahwa DER, ROI dan ATO berpengaruh signifikan terhadap DPR, sedangkan CR tidak berpengaruh

terhadap DPR. Secara simultan semua variable independend (CR, DER, ROI, dan ATO) berpengaruh signifikan terhadap DPR.

- d. Ita Lopoluso (2013). Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen sektor manufaktur yang terdaftar di PT Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Variabel dependennya adalah *dividend payout ratio* (DPR), sedangkan variabel independennya adalah *Retrun On Asset* (ROA), *Quick Ratio*, *Size*, *Debt Ratio*, *Growth* dan *Free cash flow*. Hasil penelitiannya adalah semua variabel dependen berpengaruh secara parsial dan simultan.

2.10 Kerangka Berfikir

Untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal, para investor memerlukan informasi tentang kondisi dan pendapatan dari perusahaan. Informasi tersebut dapat berupa laporan keuangan yang meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan modal dan perubahan arus kas yang dapat dijadikan rujukan dalam pengambilan keputusan investasi. Namun demikian, informasi laporan keuangan bukan hanya satu-satunya informasi yang harus dijadikan dasar pengambilan keputusan investasi.

Perusahaan dalam membagikan dividen bisa kita lihat dari segi profitabilitas, likuiditas, leverage maupun tingkat pertumbuhan perusahaan.

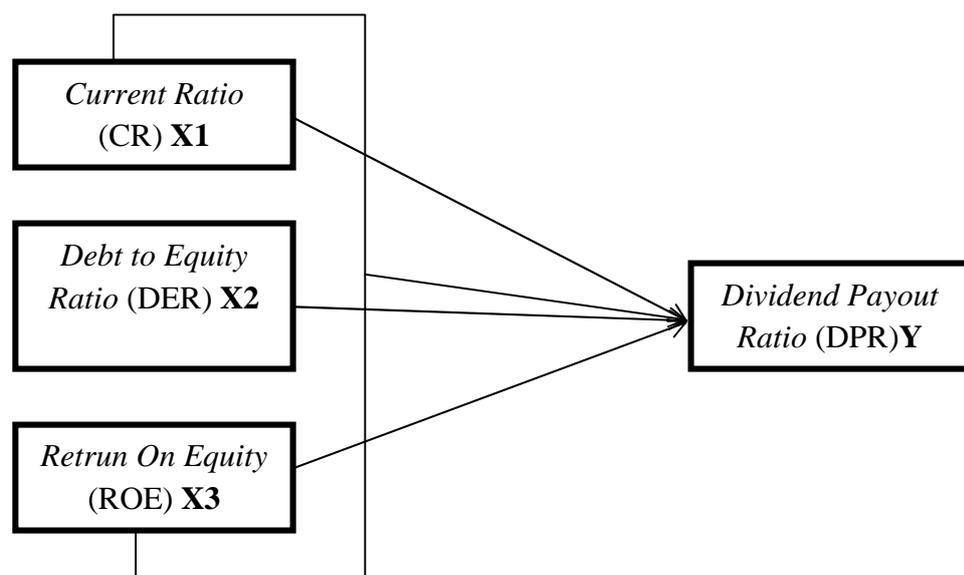
Dari segi likuiditas, dividen merupakan kas keluar. Jadi apabila kas perusahaan semakin besar maka akan besar juga pembayaran dividennya. Untuk mengukur seberapa likuid suatu perusahaan dapat kita lihat dari *Current Ratio* (CR). CR merupakan sejauh mana aktiva lancar menutupi kewajiban-kewajiban

lancar. Artinya semakin mampu perusahaan menutupi kewajibannya, maka semakin besar pembagian dividennya.

Sedangkan dari sisi leverage yaitu kewajiban membayar hutang jangka panjang dapat kita lihat dari *Debt to Equity Ratio* (DER). DER yaitu kemampuan perusahaan membayar hutang dengan modal sendiri. Jadi semakin banyak hutang perusahaan maka akan semakin kecil dividen akan di bayarkan kepada para pemegang saham.

Dari segi profitabilitas dapat kita lihat dari *Retrun On Equitty* (ROE) nya. ROE merupakan tingkat pengembalian investasi atas investasi perusahaan pada modal yang digunakan oleh perusahaan. Semakin besar ROE menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, karena tingkat pengembalian investasi semakin besar. Retrun yang diterima investor dapat berupa *dividend yield* maupun *capital gains*. Dengan demikian dengan meningkatnya ROE juga akan meningkatkan pendapatan dividen.

Gambar 2.1 : Variabel Penelitian



2.11 Hipotesis Penelitian

Hipotesis adalah jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian.

(Sugiono,2012:93)

Berdasarkan perumusan masalah maka hipotesis dari penelitian ini sebagai berikut:

H : Diduga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen (DPR) pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia adalah *Current Ratio* (CR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Retrun On Equity* (ROE).

2.12 Variabel Penelitian

Variabel Independen : X_1 = *Current Ratio* (CR)

X_2 = *Debt to Equity Ratio* (DER)

X_3 = *Retrun On Equity* (ROE)

Variabel Dependen : Y = *Dividend Payout Ratio* (DPR)