

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

4.1.Deskripsi Objek Penelitian

4.1.1 Gambaran Umum Pasar Modal Syari'ah

Pasar Modal Syari'ah secara resmi diluncurkan pada tanggal 14 Maret 2003 bersamaan dengan penandatanganan MOU antara BAPEPAM-LK dengan Dewan Syari'ah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI).¹

Walaupun secara resmi diluncurkan pada tahun 2003, namun instrument pasar modal Syari'ah telah hadir di Indonesia pada tahun 1997. hal ini ditandai dengan kemunculan dana reksa syari'ah pada 3 juli 1997 oleh PT. Danareksa Investment Manajemen. Selanjutnya Bursa Efek Indonesia bekerja sama dengan PT. Danareksa Investment Management meluncurkan *Jakarta Islamic Index* pada tanggal 3 Juli 2000 yang bertujuan memandu investor yang ingin menanamkan dananya secara Syari'ah. Dengan hadirnya indeks tersebut maka para pemodal telah disediakan saham-saham yang dapat dijadikan sarana berinvestasi dengan penerapan prinsip syari'ah.

Perkembangan selanjutnya, instrumen investasi Syari'ah di pasar modal terus bertambah dengan kehadiran obligasi Syari'ah PT.

¹ M. Sholahudin, *Lembaga Ekonomi dan Keuangan Islam*, Surakarta; Muhamadiyah Univesity Press, 2006, hlm 155

Indosat Tbk pada awal September 2002. Instrumen ini merupakan obligasi Syari'ah pertama dan dilanjutkan dengan penerbitan obligasi syari'ah lainnya. Pada tahun 2004, terbit untuk pertama kali obligasi Syari'ah dengan akad sewa atau dikenal dengan obligasi syari'ah ijarah. Selanjutnya pada tahun 2006 muncul instrumen baru yaitu reksa dana indeks dimana indeks yang dijadikan sebagai underlying adalah Indeks JII.

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan pasar modal yang berbasis Islami, yakni:

1. Harta yang melimpah jika tidak diinvestasikan pada tempat yang tepat akan menjadi sia-sia.
2. Fuqoha dan pakar ekonomi Islam telah mampu membuat surat-surat berharga yang berlandaskan Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar dan tidak sesuai dengan hukum Islam.
3. Melindungi para pengusaha dan pebisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi atau pembiayaan pada surat-surat berharga.
4. Memberikan tempat bagi lembaga keuangan Islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan.

. Untuk memenuhi kepentingan pemodal yang ingin mendasarkan kegiatan investasinya berdasarkan kepada prinsip-prinsip syari'ah, maka di sejumlah bursa Efek dunia telah disusun indeks yang secara khusus terdiri dari komponen saham-saham yang

tergolong kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan prinsip syari'ah.²

Oleh karena itu, untuk memenuhi kebutuhan tersebut. Pada tanggal 4 Oktober 2003 Dewan Syari'ah Nasional (DSN), MUI telah mengeluarkan Fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip Syari'ah dibidang pasar modal. Fatwa ini dikeluarkan mengingat pasar modal di Indonesia telah lama berlangsung dan perlu mendapat kajian dan perspektif hukum Islam. Dasar hukum atas pelaksanaan pasar modal ini sebagai mana Firman Allah SWT dalam surat an-Nisa' ayat 29:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالِكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً
عَنْ تَرَاضٍ مِنْكُمْ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا

*“Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesama mu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu, sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu”.*³

Jakarta Islamic Index Dimaksudkan untuk digunakan sebagai tolok ukur untuk mengukur kinerja suatu investasi pada saham dengan basis Syari'ah. Melalui indeks ini diharapkan dapat meningkatkan kinerja dan kepercayaan investor untuk mengembangkan investasi dalam ekuiti secara Syari'ah. Jakarta Islamic Indeks terdiri dari 30 jenis saham yang dipilih dari saham-

² Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syari'ah*, (Jakarta: Kencana, 2007), hlm. 45

³ Depag RI, *Op.Cit.*, hlm.122

saham yang sesuai dengan Syari'at Islam. Penentuan kriteria pemilihan saham dalam *Jakarta Islamic Index* melibatkan pihak Dewan Pengawas Syari'ah, PT. Dana Reksa Investment Management. Saham-saham yang masuk dalam indeks Syari'ah adalah emiten yang kegiatan usahanya tidak bertentangan dengan Syari'ah seperti:

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

Selain kriteria diatas, dalam proses pemilihan saham yang masuk JII, Bursa efek Indonesia melakukan tahap-tahap pemilihan yang juga mempertimbangkan aspek likuiditas dan kondisi keuangan emiten, yaitu:

- a. Memilih kumpulan saham dengan jenis usaha utama yang tidak bertentangan dengan prinsip Syari'ah dan sudah tercatat lebih dari tiga bulan (termasuk dalam sepuluh kapitalisasi besar).

- b. Memilih saham berdasarkan laporan keuangan atau tengah tahun berakhir yang memiliki rasio kewajiban terhadap aktiva maksimal sebesar 90%.
- c. Memilih 60 saham diatas berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar (market *capitalization*) terbesar selama satu tahun terakhir.
- d. Memilih 30 saham dengan urutan berdasarkan likuiditas rata-rata nilai perdagangan regular selama satu tahun terakhir.⁴

Setiap enam bulan sekali yaitu awal januari dan juli diadakan pengkajian ulang untuk mengevaluasi saham-saham yang masuk sebagai komponen indeks. Saham-saham yang tidak memenuhi kriteria seleksi akan dikeluarkan dari komponen indeks dan digunakan dengan saham-saham lain yang memenuhi kriteria.

4.1.2 Profil Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang secara konsisten menjadi komponen *Jakarta Islamic Index* (JII) dan menerbitkan laporan keuangan tahunan selama periode 2003-2007. Berdasarkan kriteria *purposive sampling* hanya ada 14 perusahaan yang menjadi sampel dalam penelitian ini. Berikut perusahaan- perusahaan yang menjadi sampel penelitian :

⁴ Shofiniyah Ghofron, *Sistem Keuangan dan Investasi syariah* , Jakarta; Renaisia, 2005, hlm. 30

Tabel : 4.1
Objek Penelitian

NO	NAMA PERUSAHAAN	BIDANG USAHA	JENIS INDRUSTRI
1	PT. Astra Argo Lestari Tbk	Perkebunan	Real estate and property
2	PT. Aneka Tambang Tbk	Pertambangan	Real estate and property
3	PT. Gajah Tunggal Tbk	Industri	Real estate and property
4	PT Indocement Tunggal Tbk	Produksi Semen	Real estate and property
5	PT. Indosat Tbk	Telekomunikasi	Real estate and property
6	PT. Kalbe farma Tbk	Industri	Real estate and property
7	PT. Tambang BatubaraTbk	Pertambangan	Real estate and property
8	PT. Telekomunikasi IndonesiaTbk	Telekomunikasi	Real estate and property
9	PT. United Tractor Tbk	Pertambangan	Real estate and property
10	PT. Unilever Indonesia Tbk	Industri	Real estate and property
11	PT. TimahTbk	Pertambangan	Real estate and property
12	PT. Medro Energi Internasional Tbk	Pertambangan	Real estate and property
13	PT. Indofood Sukses MakmurTbk	Industri	Real estate and property
14	PT. Semen Gresik Tbk	Produksi Semen	Real estate and property

4.2 Uji Asumsi Klasik

a. Uji Normalitas Data

Uji normalitas data digunakan untuk mengetahui apakah dalam model regresi variabel dependen dan independen keduanya mempunyai distribusi normal atau tidak, dapat dilakukan dengan uji normalitas. Model regresi yang baik adalah yang memiliki distribusi

normal/mendekati normal.

Tabel 4.2.
Hasil Uji Normalitas Data

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		49
Normal Parameters ^{a,b}	Mean	.0000000
	Std. Deviation	18.44044547
Most Extreme Differences	Absolute	.081
	Positive	.070
	Negative	-.081
Kolmogorov-Smirnov Z		.566
Asymp. Sig. (2-tailed)		.906

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Berdasarkan hasil uji normalitas data diperoleh nilai z untuk variabel sebesar 0,566 dengan probabilitas 0,906, karena nilai profitabilitas dengan signifikansi lebih dari 0,05 maka data berdistribusi normal dan dilanjutkan uji hipotesis dengan multiple regression

b. Uji Multikolinieritas

Uji multikolinieritas ini bertujuan untuk mengetahui apakah tiap-tiap variabel bebas yaitu *profitability* (X1), *Cash Position* (X2), *Financial Leverage* (X3), *Growth Potential* (X4) dan *Earning Pershare* (X5) saling berhubungan secara linier. Jika ada kecenderungan adanya kecenderungan adanya multikolinier maka salah satu variabel memiliki gejala multikolinier. Pengujian adanya multikolinier ini dapat dilakukan dengan melihat nilai VIF pada masing – masing variabel bebasnya. Jika nilai VIFnya lebih kecil dari 10 tidak ada kecenderungan terjadi gejala multikolinier.

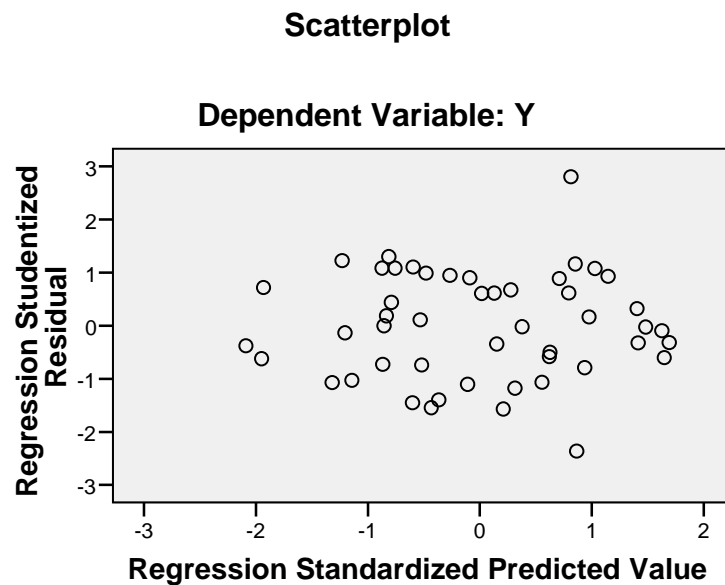
Tabel 4.3
Uji Multikolinieritas Data Penelitian

Model		Collinearity Statistics	
		Tolerance	VIF
1	x1	.650	1.538
	x2	.727	1.376
	x3	.740	1.352
	x4	.930	1.076
	x5	.857	1.167

Dari hasil pengujian diperoleh nilai VIF untuk variabel *profitability*, *cash position*, *financial leverage*, *growth potential*, dan *earning pershare* jauh dari 10. Dengan demikian dapat disimpulkan tidak ada multikolinier dalam regresi.

c. Uji Heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas dimaksudkan untuk mendeteksi gangguan yang diakibatkan faktor faktor dalam model tidak memiliki varians yang sama. Jika varians berbeda disebut homoskedastisitas model regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Pengujian heteroskedastisitas dilakukan dengan menggunakan scatter plot. Jika tidak terdapat pola tertentu menunjukkan bahwa model regresi tersebut bebas dari masalah heteroskedastisitas. Contoh hasil perhitungan dengan SPSS untuk variabel deviden *payout* sebagai berikut :



Gambar 7. Grafik Scatterplot uji Hekteroskedastisitas

Gambar tersebut menunjukkan bahwa titik tidak membentuk pola tertentu. Dengan demikian maka dapat dinyatakan bahwa model regresi tersebut bebas dari gejala heteroskedastisitas

d. Uji Autokorelasi

Uji autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam suatu model linier terdapat korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan periode $t-1$. Pendeteksian ada tidaknya autokorelasi pada penelitian ini menggunakan uji statistik d dari Durbin Watson. Untuk menguji autokorelasi di pakai uji D-W atau Durbin Watson. Berdasarkan hasil perhitungan analisis data dengan menggunakan SPSS diperoleh hasil Uji autokorelasi sebagai berikut:

Tabel 4.4

Pengujian Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics	Durbin-Watson
					Sig. F Change	
1	.510 ^a	.260	.174	19.48309	.020	1.851

a. Predictors: (Constant), x5, x4, x2, x3, x1

b. Dependent Variable: Y

Sumber : Data sekunder yang diolah

Dari tabel diatas diperoleh nilai DW sebesar 1.851. oleh karena nilai DW sebesar 1.851 lebih besar dari batas atas (du) 1,440 dan kurang dari 4-du ($4-1,44= 2,56$), maka dapat disimpulkan bahwa kita bisa menolak H_0 yang menyatakan tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi

4.3 Uji Hipotesis

a. Analisis Regresi Linier Berganda

Suatu model persamaan regresi linier berganda digunakan untuk menjelaskan hubungan antara satu variabel dependen dengan lebih dari satu variabel lain. Dalam penelitian ini model persamaan regresi linier ganda yang disusun untuk mengetahui pengaruh antara profabilitas, *cash position*, *financial leverage*, *growth potential*, dan *earning pershare* (sebagai variabel independen) terhadap deviden *payout* (sebagai variabel dependen) secara bersama-sama adalah $Y=a+b_1x_1+ b_2x_2+ b_3x_3+ b_4x_4+ b_5x_5$. Dalam melakukan analisis

profitabilitas (X_1), *Cash Position* (X_2), *Financial Leverage* (X_3), *Growth Potential* (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) terhadap deviden *payout* (Y) digunakan analisis regresi berganda.

Tabel 4.5
Hasil Analisis Regresi Berganda

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients
		B	Std. Error	Beta
1	(Constant)	35.883	13.388	
	x1	.717	.315	.370
	x2	.042	.021	.307
	x3	-.426	.216	-.301
	x4	.333	.163	.278
	x5	-.007	.005	-.196

Berdasarkan hasil analisis regresi berganda pada table diatas diperoleh koefisien untuk variabel bebas profitabilitas (X_1) = 0,717, *Cash Position* (X_2) = 0,042, *Financial Leverage* (X_3) = -0,426, *Growth Potential* (X_4)= 0,333, *Earning Pershare* (X_5) = -0,007 dengan konstanta sebesar 35,883, sehingga model persamaan regresi yang diperoleh adalah:

$$\hat{Y} = 35,883 + 0,717X_1 + 0,042X_2 - 0,426 X_3 + 0,333 X_4 - 0,007$$

X_5

Dimana : Y = Variabel terikat (*deviden payout*)

X_1 = Variabel bebas (*profitabilitas*)

X_2 = Variabel bebas (*cash position*)

X_3 = Variabel bebas (*financial leverage*)

X_4 = Variabel bebas (*growth potential*)

X_5 = Variabel bebas (*earning pershare*)

- a) Nilai konstan deviden *payout* (Y) sebesar 35,883
- b) Koefisien regresi X_1 (profitabilitas) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_1) = 0,717. Hal ini berarti setiap ada peningkatan profitabilitas (X_1) maka deviden *payout ratio* (Y) juga akan meningkat dengan anggapan variabel *cash position* (X_2) Financial *Leverage* (X_3), Growth Potential (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) adalah konstan.
- c) Koefisien regresi X_2 (*cash position*) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_2) = 0,042. Hal ini berarti setiap ada peningkatan *cash position* (X_2) maka deviden *payout ratio* (Y) juga akan meningkat dengan anggapan variabel profitabilitas (X_1), Financial *Leverage* (X_3), Growth Potential (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) adalah konstan.
- d) Koefisien regresi X_3 (financial *leverage*) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_3) = -0,426. Hal ini berarti setiap ada peningkatan financial *leverage* (X_3) maka deviden *payout ratio* (Y) akan mengalami penurunan dengan anggapan variabel profitabilitas (X_1), *cash position* (X_2), Growth Potential (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) adalah konstan.
- e) Koefisien regresi X_4 (Growth Potential) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_5) = 0,33. Hal ini berarti setiap ada peningkatan growth potential (X_4) maka deviden *payout ratio* (Y) juga akan meningkat dengan anggapan variabel

profitabilitas (X_1), *cash position* (X_2) *Financial Leverage* (X_3), dan *Earning Pershare* (X_5) adalah konstan.

- f) Koefisien regresi X_5 (*earning pershare*) dari perhitungan linier berganda didapat nilai coefficients (b_5) = -0,007. Hal ini berarti setiap ada peningkatan *earning pershare* (X_5) maka deviden *payout ratio* (Y) akan mengalami penurunan dengan anggapan variabel profitabilitas (x_1), *cash position* (X_2) *Financial Leverage* (X_3), dan *Growth Potential* (X_4) adalah konstan.

b. Uji hipotesis secara parsial (uji t)

Uji hipotesis dilakukan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel bebas dengan variabel terikat baik secara parsial. Hasil analisis uji hipotesis antara variabel bebas profitabilitas (X_1), *Cash Position* (X_2), *Financial Leverage* (X_3), *Growth Potential* (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) terhadap deviden *payout* rasio (Y) diperoleh hasil sebagai berikut.

Tabel 4.6
Hasil analisis Uji t (Uji Parsial)

Model	t	Sig.	Correlations
			Partial
1 (Constant)	2.680	.010	
x1	2.274	.028	.328
x2	1.994	.052	.291
x3	-1.975	.055	-.288
x4	2.040	.048	.297
x5	-1.386	.173	-.207

Dari hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS ver.

15,00 dapat diketahui bahwa :

Hasil uji hipotesis yang ke-1, diperoleh hasil hasil uji t untuk variabel probabilitas (X_1) diperoleh hasil t hitung sebesar 2,274 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,028. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,028 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan menerima H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara probabilitas terhadap deviden *payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 - 2007.

Hasil uji hipotesis yang ke-2, diperoleh hasil uji t untuk variabel uji t untuk variabel *cash position* (X_2) diperoleh hasil t hitung sebesar 1,994 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,052. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,052 > 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan H_a ditolak. Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara *cash position* terhadap deviden *payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 - 2007.

Hasil uji hipotesis yang ke-3, diperoleh hasil uji t untuk variabel uji t untuk variabel financial *leverage* (X_3) diperoleh hasil t hitung sebesar -1,975 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,055. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,055 > 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan menolak H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara financial *leverage* terhadap deviden *payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di

Jakarta Islamic Index tahun 2003 - 2007.

Hasil uji hipotesis yang ke-4, diperoleh hasil uji t untuk variabel *growth potencial* (X_4) diperoleh hasil t hitung sebesar 2.040 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,048. Nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,048 < 0,05$) maka dengan demikian H_0 ditolak dan menerima H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa ada pengaruh positif dan signifikan antara *growth potencial* terhadap *deviden payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007.

Hasil uji hipotesis yang ke-5, diperoleh hasil uji t untuk variabel *earning pershare* (X_5) diperoleh hasil t hitung sebesar -1,386 dengan tingkat signifikansi sebesar 0,173. Nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,173 > 0,05$) maka dengan demikian H_0 diterima dan menolak H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa tidak ada pengaruh positif dan signifikan antara *earning pershare* terhadap *deviden payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007.

c. Uji hipotesis secara simultan (Uji F)

Uji hipotesis secara serentak (Uji F) antara variabel bebas dalam hal ini faktor profitabilitas (X_1), *Cash Position* (X_2), *Financial Leverage* (X_3), *Growth Potential* (X_4) dan *Earning Pershare* (X_5) terhadap *deviden payout* rasio (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007. Hasil analisis uji F dapat dilihat dalam tabel berikut ini.

Tabel 4.7.
Hasil analisis Uji F (Secara Silmultan)

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	5742.634	5	1148.527	3.026	.020 ^a
	Residual	16322.401	43	379.591		
	Total	22065.035	48			

a. Predictors: (Constant), x5, x4, x2, x3, x1

Hasil perhitungan dengan menggunakan program SPSS ver 15.0 for windows dapat diketahui bahwa F hitung 3,025 dengan nilai tingkat signifikansi sebesar 0,020, karena nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 maka H_0 ditolak dan menerima H_a . Jadi dapat dikatakan bahwa secara bersama-sama ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas (X1), *Cash Position* (X2), *Financial Leverage* (X3), *Growth Potential* (X4) dan *Earning Pershare* (X5) terhadap deviden *payout* rasio (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007.

d. Koefisien Determinasi

Analisis koefisien determinasi dilakukan untuk mengetahui seberapa besar nilai prosentase kontribusi antara profitabilitas (X1), *Cash Position* (X2), *Financial Leverage* (X3), *Growth Potential* (X4) dan *Earning Pershare* (X5) terhadap deviden *payout* rasio (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007. Dari hasil perhitungan didapatkan nilai koefisien determinasi sebagai berikut.

Tabel 4.8
Uji Koef. Determinasi

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Change Statistics
					Sig. F Change
1	.510 ^a	.260	.174	19.48309	.020

a. Predictors: (Constant), x5, x4, x2, x3, x1

Nilai koefisien determinasi adalah sebesar 0,260, hal itu berarti bahwa variasi perubahan Y dipengaruhi oleh perubahan profitabilitas (X1), *Cash Position* (X2), *Financial Leverage* (X3), *Growth Potential* (X4) dan *Earning Pershare* (X5) sebesar 26,00%. Jadi besarnya pengaruh profitabilitas (X1), *Cash Position* (X2), *Financial Leverage* (X3), *Growth Potential* (X4) dan *Earning Pershare* (X5) terhadap deviden *payout* rasio (Y) pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003 – 2007 sebesar 26,00%, sedangkan sisanya sebesar 74,00% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini.

4.4 Pembahasan

Berdasarkan hasil analisis regresi yang dilakukan dalam penelitian ini, maka dapat dijelaskan hal-hal sebagai berikut :

- 1) Variabel profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan lebih kecil dari level of signifikan 5 % yaitu ($0,028 < 0,05$). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih perusahaan selama menjalankan operasinya. Deviden merupakan sebagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh

karena itu deviden dibagikan perusahaan apabila memperoleh keuntungan. Profitabilitas yaitu ukuran return on assets (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning* after tax dengan total asset. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah perusahaan memenuhi kewajiban-kewajiban tetapnya yaitu bunga dan pajak. Oleh karena itu deviden yang diambil dari keuntungan bersih akan mempengaruhi deviden *payout* rasio. Hasil ini sesuai dengan teori, Perusahaan yang semakin besar keuntungannya akan membayar porsi pendapatan yang semakin besar sebagai deviden dan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

- 2) Variabel *Cash position* tidak ada pengaruh positif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan lebih besar dari level of signifikan 5 % yaitu $(0,52 > 0,05)$. Hasil ini tidak konsisten dengan hasil penelitian prihantoro tahun 2003 yang menyatakan bahwa variabel posisi kas secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio.
- 3) Variabel *financial leverage* / Rasio utang dan modal (DER), secara parsial memiliki hubungan yang negatif signifikan terhadap deviden *payout* rasio (DPR). Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi tingkat DER yang berarti komposisi hutang juga semakin tinggi, maka akan mengakibatkan semakin rendahnya kemampuan perusahaan untuk membayarkan deviden. Setiap kenaikan DER akan menurunkan

kemampuan perusahaan dalam membayarkan deviden kepada pemegang saham, sehingga rasio pembayaran deviden akan semakin rendah. Hasil ini juga mendukung teori, kajian dan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

- 4) Variabel *growth potential* mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih kecil dari 5% yaitu ($0,048 < 0,05$). Hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Endang dan Minaya (2003) yang menemukan bahwa, tingkat pertumbuhan terkait secara negatif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio. Untuk meningkatkan nilai perusahaan disamping membuat kebijakan deviden maka perusahaan dituntut untuk tumbuh. Oleh karena itu potensi pertumbuhan perusahaan menjadi faktor penting dalam kebijakan deviden.
- 5) Variabel *erning per share* tidak ada pengaruh positif dan signifikan terhadap deviden *payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003-2007. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikansi lebih besar dari level of signifikan 5% ($0,173 > 0,05$). Semakin besar deviden yang dibagikan oleh perusahaan maka *earning per share* (EPS) akan semakin kecil atau semakin kecil *earning after tax* (EAT) maka, akan semakin kecil pula *earning pershare* (EPS). Meskipun perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tetap bisa membagikan deviden maka *earning after tax* (EAT) bernilai negative,

jadi deviden *payout* rasio dapat bernilai negative jika *earning after tax* (EAT) lebih kecil dari deviden.

Sedangkan secara silmutan dapat diketahui bahwa secara bersama-sama ada pengaruh positif dan signifikan antara profitabilitas, *cash position*, financial *leverage*, growth potential, dan *earning pershare* terhadap deviden *payout* rasio pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index tahun 2003-2007. Hal ini ditunjukkan dengan nilai signifikan lebih kecil dari level of signifikan 5 % ($0,020 < 0,05$).

Dari uraian diatas dapat diketahui bahwa variabel bebas terhadap deviden *payout* rasio menunjukkan tidak semua variabel mempunyai hubungan yang signifikan . Dari kelima Analisa hubungan variabel bebas terhadap deviden *payout* rasio menunjukkan tidak semua variabel mempunyai hubungan yang signifikan . variabel bebas secara parsial yang mempunyai pengaruh terhadap deviden *payout* rasio hanya profabilitas dan growth potential saja. Sedangkan secara simultan kelima variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini berpengaruh secara signifikan terhadap deviden *payout* rasio.