

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Simbol ekonomi modern masa kini ialah pasar modal. Aktivitas ekonomi jenis ini telah menjadi simbol publik masa kini. Kini pasar modal telah menjadi ukuran perekonomian negara-negara maju dan menjadi cerminan pertumbuhan ekonomi serta turut menentukan maju tidaknya ekonomi suatu negara.¹ Maka pasar modal merupakan salah satu indikator dari ekonomi makro dalam suatu negara. Dalam membaca dinamika perekonomian negara dapat diukur dari naik turunnya indeks suatu bursa.²

Pasar modal itu seperti pasar biasanya dimana tempat menjual dan membeli suatu barang, dalam konteks ini pasar modal tempat jual beli efek.³ Meningkatkan alokasi sumber daya keuangan akan berdampak pada kenaikan investasi dan pertumbuhan ekonomi merupakan wujud dari manfaat pasar modal dan pasar uang. Pasar modal dapat didefinisikan sebagai tempat memperoleh dana jangka panjang untuk komponen-komponen yang terlibat dalam proses produksi, dan tempat untuk komponen-komponen yang kelebihan dana jangka panjang agar dapat menginvestasikannya.⁴

Fungsi pasar modal secara teoritis pasar modal menjalankan dua fungsi yaitu fungsi intermediasi ekonomi dan fungsi keuangan. Fungsi intermediasi ekonomi yaitu mempertemukan pihak yang memiliki modal lebih dan pihak yang kekurangan dalam permodalan. Lalu untuk fungsi keuangan pasar modal dilaksanakan dalam wujud memberartikan wadah bagi para pemegang yang kelebihan dana untuk memperoleh *return* dengan melalui investasi.⁵ Hal yang perlu diperhatikan oleh investor yaitu pada pilihan instrumen yang sangat beragam. Instrumen yang banyak diminati oleh investor yaitu berbentuk surat berharga dan yang bersifat kepemilikan atau bersifat hutang yang nantinya akan diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya. Instrumen kepemilikan diwujudkan dalam bentuk

¹ Hendy M Fakhruddin, *Istilah Pasar Modal A-Z* (Jakarta: PT Elex Media Kompotindo, 2008), hlm ix.

² Sawidji widioatmodjo, *Pengetahuan Pasar Modal Untuk Konteksa Indonesia* (Jakarta: PT Elex Media Kompotindo, 2015), hlm 10.

³ Tavinayati & Yulia Qamariyati, *Hukum Pasar Modal di Indonesia* (Jakarta: Sinar Grafika, 2009), hlm 1.

⁴ Imamul Airifin & Giana Hadi W, *Membuka Cakrawal Ekonomo* (Bandung: PT. Grafindo Media Pratama, 2009), hlm 47.

⁵ Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia* (Jakarta: CV Kencana Media Group, 2014) hlm 85.

saham, sedangkan utang diwujudkan dalam bentuk obligasi.⁶ Namun pada penelitian ini akan membahas lebih detail terkait instrumen pasar modal berbentuk kepemilikan yaitu saham.

Berbagai instrumen ini tentunya akan mempermudah investor ketika memutuskan investasi. Investasi dapat ditafsirkan sebagai alokasi dana pada sebuah instrumen dengan harapan mendapatkan imbal hasil dimasa yang akan datang.⁷ Investasi pada dasarnya kolaborasi antara berbagai pihak untuk kerjasama yang saling menguntungkan. Dalam hal ini pengusaha menjual ide usaha, waktu dan tenaganya untuk mengelola dana yang dimiliki oleh investor menjadi sebuah usaha, dilain pihak investor menyerahkan dananya untuk dikelola.⁸ Kini investasi saham banyak digeluti oleh seluruh kalangan mulai dari kalangan muda sampai dengan lanjut usia.

Investasi pada pasar modal mempunyai karakteristik *high risk high return*, artinya memberikan peluang keuntungan tinggi namun juga berpotensi risiko tinggi.⁹ Maka perlu adanya pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem juga sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek yang sering dikenal dengan Bursa Efek Indonesia (BEI). Selain itu dengan berkembangnya lembaga keuangan yang berbasis syari'ah, pemerintah sebagai fasilitator memberikan solusi dengan membukanya *Jakarta Islamic Index* (JII) yang melindungi investor-investor muslim khususnya dari praktik mekanisme pasar yang tidak sesuai dengan syariat islam.¹⁰

Jakarta Islami Indeks (JII) dibentuk bertujuan untuk digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) guna mengukur kinerja investasi pada saham dengan berbasis syari'ah. Melalui indeks ini di harapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam ekuitas secara syari'ah. Tercatat 30 perusahaan yang sudah likuid diperdagangkan di *Jakarta Islamic Index* (JII).¹¹ Dalam pasar modal syari'ah tidak terdapat istilah perdagangan *short selling*, beli atau jual dalam waktu yang cukup singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli.

Jakarta Islamic Index (JII) terdiri dari 30 perusahaan yang tercatat dengan penyeleksian berkala secara ketat oleh OJK. Perusahaan tersebut tergabung dari berbagai sektor seperti Pertanian (*Argiculture*), Pertambangan (*Mining*), Industri dasar dan kimia (*Basic Industry dan Chemical*), Aneka Industri (*Miscellaneous Industry*), Industri Barang Konsumsi (*consumer Goods Industry*) dan lainnya.

⁶ Aminatuz Zahroh, *Instrumen Pasar Modal*, Iqhtishoduna 5, no. Q, (2015): hlm 51-65.

⁷ Mohamad Samsul, *Pasar Modal dan Manajemen Portofolio* (Jakarta: Erlangga, 2006), hlm 146.

⁸ Zaky Fahma Aulia, *Investasi Saham Itu Simple* (Yogyakarta: Gerbang Media, 2019) hlm 9..

⁹ Yjiptono Darmadji, Fakhruddi, dan Hendy M, *Pasar Modal Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab* (Jakarta: Salmeba Empat, 2001), hlm 10.

¹⁰ Andrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Sinar Grafika, 2011), hlm 102.

¹¹ M Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), hlm

Pada penelitian ini peneliti terfokus pada perusahaan sektor industri barang konsumsi (*consumer Goods Industry*). Perusahaan tersebut adalah PT. Kalbe Farma, Tbk. Kegiatan utama perusahaan ini adalah pengembangan, pembuatan, dan perdagangan farmasi, obat-obatan, suplemen, minuman dan makanan kesehatan. Dimasa covid ini, terjadi meningkatnya kepedulian masyarakat akan kesehatan di masa pandemi sehingga membuat penjualan produk-produk kesehatan kalbe farma mengalami kenaikan penjualan bukan mengalami penurunan. Dan juga tentang strategi kalbe farma mempertahankan pertumbuhan kinerja di tengah pandemi dengan mengikuti tren belanja melalui platform digital/online.

Pemegang saham syari'ah merupakan saham untuk jangka panjang, pola ini membawa dampak positif. Perusahaan mendapatkan pemegang saham yang menaruh perhatian dan mempunyai rasa memiliki yang akan menjadi kontrol efektif. Karakteristik kepemilikan ini mengutamakan pencapaian keuntungan yang akan dibagi atau kerugian yang akan ditanggung bersama (*profit loss sharing*) sehingga tidak akan menciptakan perdagangan yang bersifat spekulasi.¹²

Ada beberapa alasan yang mendasari pentingnya keberadaan pasar modal yang berbasis syari'ah, yaitu: (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 syariah Islam sebagai alternatif bagi surat-surat berharga yang beredar tidak sesuai dengan hukum islam; (3) melindungi para penguasa dan para pembisnis muslim dari ulah para spekulan ketika melakukan investasi; (4) memberikan tempat pada lembaga keuangan islam dan ilmu-ilmu yang berkaitan dengan teknik perdagangan, sekaligus melakukan aktivitas sesuai dengan syari'ah.¹³ Dewan Syariah Nasional (DSN) telah mengeluarkan Fatwa Nomor: 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Prinsip Syariah di Bidang Pasar Modal. Fatwa ini dikeluarkan melihat perkembangan pasar modal dan perlu mendapat kajian dan perspektif hukum Islam.¹⁴

Beberapa dasar hukum diatas sesuai dengan apa yang terkandung dalam Q.S An-Nisa ayat 29 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ آمَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُم بَيْنَكُم بِالْبَاطِلِ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ
مِّنكُمْ ۗ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ ۗ إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا - ٢٩

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang berlaku dengan suka

¹² Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah* (Jakarta: preda Media Group, 2009), hlm 10.

¹³ Yoyok Prasetyo, *Hukum Invetasi & Pasar Modal Syariah*, cetakan 1, (Bandung: CV. Mitra Syariah Indonesia, 2017) hlm.13

¹⁴ Abdul Manan, *Aspek Hukum Dalam Penyelenggaraan Investasi di Pasar Modal Syariah*, Hlm 15.

sama-suka di antara kamu. Dan janganlah kamu membunuh dirimu; sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu. (Q.S An-Nisa ayat 29)¹⁵

Pasar modal syariah yang diterapkan di banyak negara saat ini adalah adaptasi dari konsep pasar modal (konvensional) yang disesuaikan dengan penerapan prinsip-prinsip Islam. meskipun tersapat pemikir ekonomi Islam yang tidak sependapat karena pasar modal kegiatan ekonomi yang tidak ada pada zaman Rasulullah SAW, jelas merupakan model duplikasi dari konsep pasar modal saat ini dengan menambahkan prinsip-prinsip Islam ke dalamnya.¹⁶

Pada umumnya investor akan melakukan riset sebelum memutuskan untuk melakukan investasi, seperti mempelajari laporan keuangan perusahaan, kinerja perusahaan, *track record* atau portofolio, keadaan perekonomian, risiko, ulasan tentang keuangan dan keadaan perekonomian yang dipublikasikan di media, dan lain-lain riset ini dilakukan dengan tujuan supaya investasi yang dilakukan dapat memberikan tambahan kekayaan.¹⁷ Tentunya *Dividend Payout Ratio* (DPR) sering menjadi perhatian para investor ketika memutuskan untuk berinvestasi.

Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah merupakan rasio yang membagikan dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham.¹⁸ *Dividend Payout Ratio* (DPR) kebijakan dimana perusahaan mencoba membayar dividen dalam persentase tertentu, seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.¹⁹

Menurut Sartono *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan persentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen, atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba tersedia bagi pemegang saham.²⁰ *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat juga diartikan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham, dimana semakin besar *Dividend Payout Ratio* (DPR) semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali ke perusahaan sebagai laba ditahan.

¹⁵ Latief Awaludin, *Al-Qur'an dan Terjemah*, (Jakarta: Penerbit Wali, 2012), Hlm 83.

¹⁶ Irwan Abdullah, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: PT Elex Media Komputindo, 2018), Hlm xxi.

¹⁷ Natalia Christin, *Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Investor Dalam Melakukan Investasi*, Manajemen Teori dan Terapan 4, no. 3, (2011): Hlm 37-51

¹⁸ James C Van Home dan John M Machowicz, *Fundamental Of Financial Management*, Buku 2 Edisi 12 (Jakarta: Salemba Empat, 2007), Hlm 270.

¹⁹ Ridwan S Sudjaja & Inge Berlian, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Prerhalindo, 2002), Hlm 331.

²⁰ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Empat* (Yogyakarta: BPF, 2008), Hlm 491.

Kebijakan dividen bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan antara penggunaan pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan kedalam perusahaan, yang berarti laba tersebut harus ditahan didalam perusahaan.²¹ Setiap perusahaan menginginkan adanya pertumbuhan bagi perusahaan namun di lain pihak pembayaran dividen kepada pemegang saham harus dilakukan namun hal ini tentu bertentangan. Jika dividen dibagikan dengan tinggi maka akan mengurangi laba ditahan dan akan menghambat tingkat pertumbuhan dalam pendapatan dan harga sahamnya. Maka semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berarti semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali.²²

Namun kebijakan ini sangat penting dalam perusahaan. Kebijakan ini melibatkan dua pihak yang berbeda, pihak para pemegang saham dan pihak perusahaan itu sendiri. Dividen diartikan sebagai pembayaran kepada para pemegang saham oleh pihak perusahaan atas keuntungan yang diperolehnya.²³ Ikatan Akuntansi Indonesia dalam PSAK No. 23 merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu.²⁴ Laba bersih akan berdampak berupa peningkatan saldo laba perusahaan.

Landasan hukum mengenai *Dividend Payout Ratio* (DPR) terdapat dalam Al-Qur'an surat An-Nisa ayat 58 yang berbunyi:

إِنَّ اللَّهَ يَأْمُرُكُمْ أَنْ تُؤَدُّوا الْأَمَانَاتِ إِلَىٰ أَهْلِهَا وَإِذَا حَكَمْتُمْ بَيْنَ النَّاسِ أَنْ تَحْكُمُوا بِالْعَدْلِ إِنَّ اللَّهَ نِعِمَّا يَعِظُكُمْ بِهِ إِنَّ اللَّهَ كَانَ سَمِيعًا بَصِيرًا ٥٨

Sesungguhnya Allah menyuruh kamu menyampaikan amanat kepada yang berhak menerimanya, dan (menyuruh kamu) apabila menetapkan hukum di antara manusia supaya kamu menetapkan dengan adil. Sesungguhnya Allah memberi pengajaran yang sebaik-baiknya kepadamu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Mendengar lagi Maha Melihat. (Q.S An-Nisa ayat 58)²⁵

dengan relevannya dividen pada waktu tertentu dan dalam waktu tertentu juga dapat menjadi sesuatu yang utama.

Dalam hubungannya dengan kebijakan dividen, para investor umumnya menginginkan pembagian dividen yang relative stabil. Karena dengan stabilitas, dividen dapat meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan sehingga mengurangi ketidakpastian investor.

²¹ Bambang Riyanto, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan* (Yogyakarta: BPFE, 2001), Hlm 265.

²² *Ibid*, Hlm 266.

²³ Prihantono, *Estimasi Penagruh Dividen Payout Ratio pada Perusahaan Publik di Indonesia*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis 8, no. 1, (2003): Hlm 7-14.

²⁴ Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Akuntansi Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2007), Hlm 2.

²⁵ Latief Awaludin, *Al-Qur'an dan Terjemah*, (Jakarta: Penerbit Wali, 2012), Hlm 87.

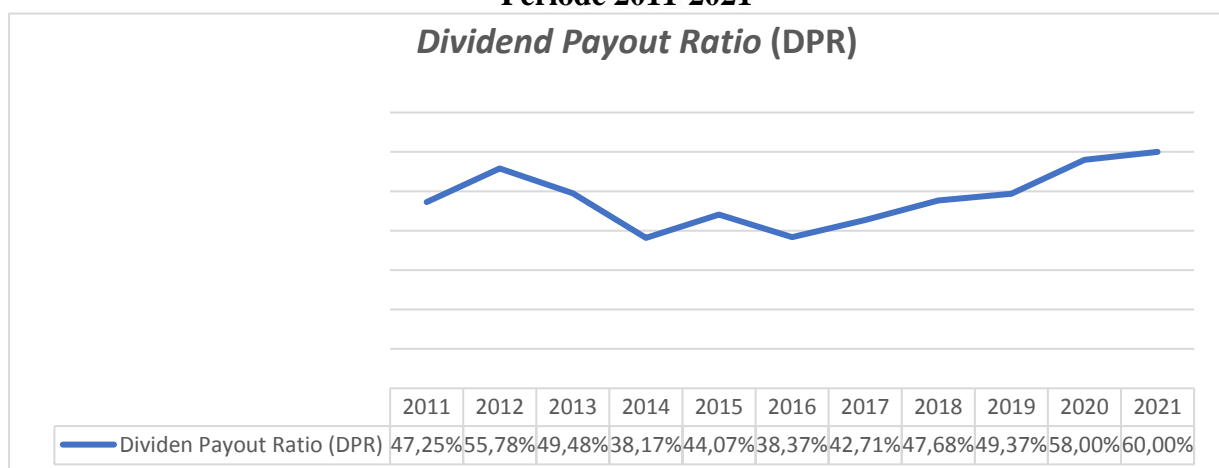
Dalam menanamkan dananya kepada perusahaan.²⁶ Berikut data perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) disajikan:

Tabel 1.1
Data Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2020

Periode	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)
2011	47,25%
2012	55,78%
2013	49,48%
2014	38,17%
2015	44,07%
2016	38,37%
2017	42,71%
2018	47,68%
2019	49,37%
2020	58,00%
2021	60,00%

Berdasarkan data Tabel 1.1 diatas menunjukkan pergerakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan PT. Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2021 mengalami fluktuatif. Untuk lebih jelas *Dividend Payout Ratio* (DPR) disajikan dalam bentuk Grafik.

Grafik 1.
Data Perkembangan *Dividend Payout Ratio* (DPR) PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021



Berdasarkan Grafik 1.1 PT. Kalbe Farma, Tbk pembagian *Dividend Payout Ratio* tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 60,00%.

²⁶ Zumrotun Nafi'ah, *Strategi dan Stabilitas Pembayaran Dividen*, STIE Semarang Vol 3, No. 2, 2001, Hlm 1-12.

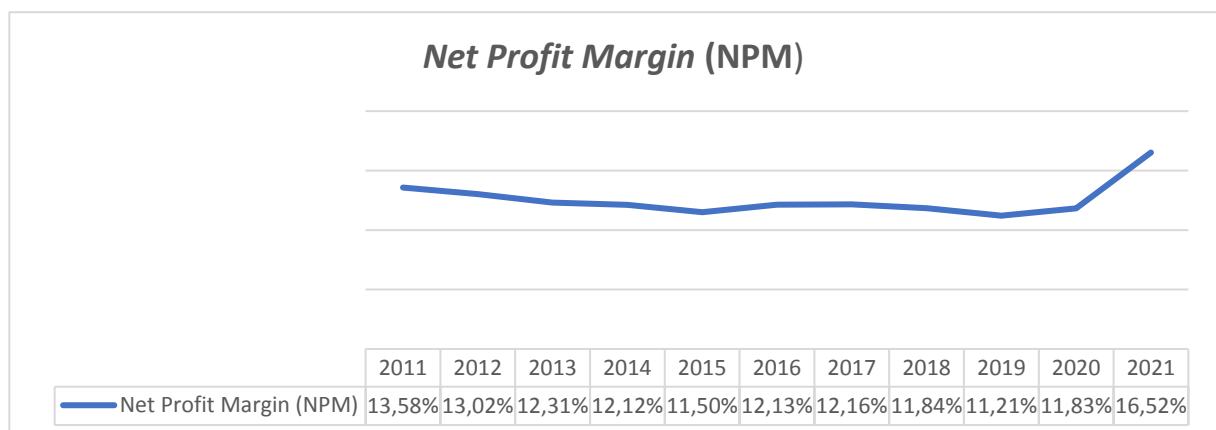
Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio untuk mengukur keuntungan dengan membandingkan antara laba bersih dengan penjualan. Semakin besar *Net Profit Margin* di suatu perusahaan maka kinerja perusahaan akan semakin baik, sehingga akan meningkatkan kepercayaan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Berikut data perkembangan *Net Profit Margin* disajikan:

Tabel 1.2
Data Perkembangan *Net Profit Margin* (NPM) PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021

Periode	<i>Net Profit Margin</i> (NPM)
2011	13,58%
2012	13,02%
2013	12,31%
2014	12,12%
2015	11,50%
2016	12,13%
2017	12,16%
2018	11,84%
2019	11,21%
2020	11,83%
2021	16,52%

Berdasarkan data Tabel 1.2 diatas menunjukkan pergerakan *Net Profit Margin* (NPM) pada Perusahaan Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2021 mengalami fluktuatif. Untuk lebih jelas *Net Profit Margin* (NPM) disajikan dalam bentuk Grafik:

Grafik 1.2
Data Perkembangan *Net Profit Margin* (NPM) PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021



Berdasarkan Grafik 1.2 PT. Kalbe Farma, Tbk *Net Profit Margin* (NPM) tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 16,52%.

Sales growth (pertumbuhan penjualan) dapat menunjukkan kemajuan suatu perusahaan secara umum. Perusahaan akan mengamati perkembangan usahanya yaitu dengan pertumbuhan penjualan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan utang begitupun pula sebaliknya. Cara mengukurnya ialah dengan membandingkan penjualan pada tahun tersebut dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya.

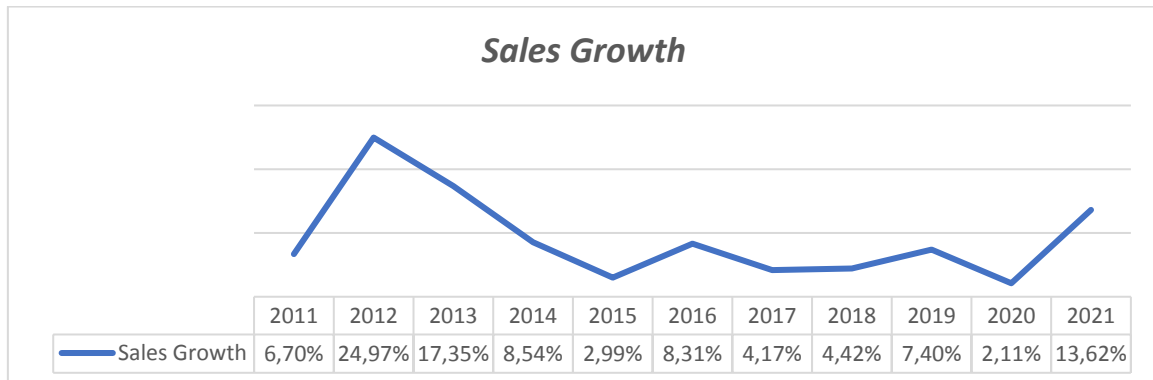
Berikut data perkembangan *Sales Growth* disajikan:

Tabel 1.3
Data Perkembangan *Sales Growth* PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021

Periode	<i>Sales Growth</i>
2011	6,70%
2012	24,97%
2013	17,35%
2014	8,54%
2015	2,99%
2016	8,31%
2017	4,17%
2018	4,42%
2019	7,40%
2020	2,11%
2021	13,62%

Berdasarkan data Tabel 1.3 diatas menunjukkan pergerakan *Sales Growth* pada Perusahaan Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2021 mengalami fluktuatif. Untuk lebih jelas *Sales Growth* disajikan dalam bentuk Grafik:

Grafik 1.3
Data Perkembangan *Sales Growth* PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021



Berdasarkan Grafik 1.3 PT. Kalbe Farma, Tbk *Sales Growth* tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 13,62%.

Firm Size menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan. Semakin besar total aset maupun penjualan maka semakin besar pula ukuran suatu perusahaan. Besar kecilnya usaha merupakan salah satu faktor yang dapat menjadi pertimbangan investor dalam melakukan investasi.

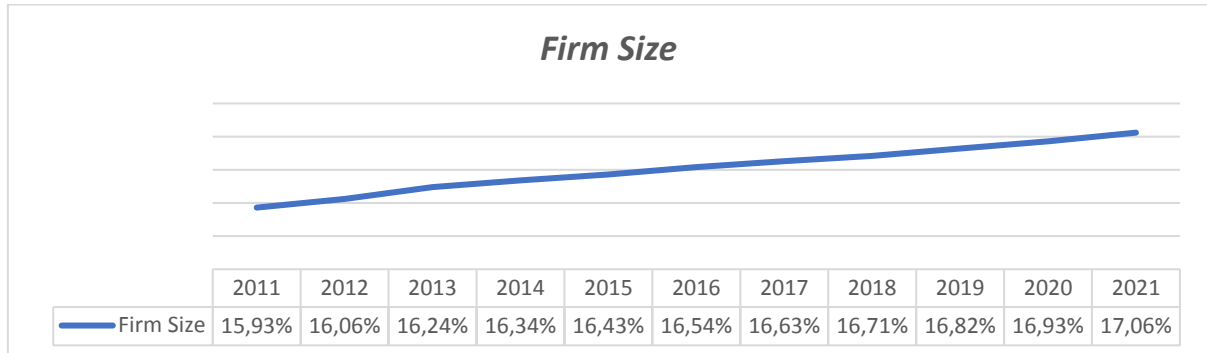
Berikut data perkembangan *Firm Size* disajikan:

Tabel 1.4
Data Perkembangan *Firm Size* PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021

Periode	<i>Firm Size</i>
2011	15,93%
2012	16,06%
2013	16,24%
2014	16,34%
2015	16,43%
2016	16,54%
2017	16,63%
2018	16,71%
2019	16,82%
2020	16,93%
2021	17,06%

Berdasarkan data Tabel 1.4 diatas menunjukkan pergerakan *Firm Size* pada Perusahaan Kalbe Farma, Tbk yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) dalam kurun waktu 2011-2021 mengalami fluktuatif. Untuk lebih jelas *Sales Growth* disajikan dalam bentuk Grafik:

Grafik 1.4
Data Perkembangan *Firm Size* PT. Kalbe Farma, Tbk
Periode 2011-2021



Berdasarkan Grafik 1.3 PT. Kalbe Farma, Tbk *Firm Size* tertinggi pada tahun 2021 dengan besaran 17,06%.

Tabel 1.5

Data *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, *Firm Size* dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) PT.Kalbe Karya,Tbk yang terdaftar di Jakarta Islamic Index (JII) periode 2011-2021.

Periode	<i>Net Profit Margin</i> (NPM) (%)	↑↓	<i>Sales Growth</i> (%)	↑↓	<i>Firm Size</i> (%)	↑↓	<i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) (%)	↑↓
2011	13,58		6,70		15,93		47,25	
2012	13,02	↓	24,97	↓	16,06	↑	55,78	↑
2013	12,31	↓	17,35	↑	16,24	↑	49,48	↓
2014	12,12	↓	8,54	↓	16,34	↑	38,17	↓
2015	11,50	↓	2,99	↓	16,43	↑	44,07	↑
2016	12,13	↑	8,31	↑	16,54	↑	38,37	↓
2017	12,16	↑	4,17	↓	16,63	↑	42,71	↑
2018	11,84	↓	4,42	↑	16,71	↑	47,68	↑
2019	11,21	↓	7,40	↑	16,82	↑	49,37	↑
2020	11,83	↑	10,12	↑	16,93	↑	58,00	↑
2021	16,52	↑	13,62	↑	17,06	↑	60,00	↑

Sumber: Laporan Keuangan PT. Kalbe Farma, Tbk. Data di olah dari laporan keuangan publikasi Tahunan.

Berdasarkan pada tabel 1.5 di atas menunjukkan data *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan PT Kalbe Farma,Tbk yang tergabung pada sektor *consumer good industry* terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII) periode 2011-2021. Secara teoritis, *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, *Firm Size* sebagai variabel independen berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) dalam

artian ketika *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* sebagai variabel independen akan mempengaruhi besaran *Dividend Payout Ratio* (DPR).²⁷

Data Tabel 1.5 mengidentifikasi terdapat ketidaksesuaian antara teori yang seharusnya dengan kenyataan yang tergambar pada laporan keuangan. Terlihat pada masing-masing rasio, di beberapa periode pada perusahaan ketika *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Firm Size* meningkat *Dividend Payout Ratio* (DPR) mengalami penurunan begitupun sebaliknya. Hal ini menunjukkan tidak sesuai dengan teori, yaitu *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Firm Size* berpengaruh positif dan searah dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) Berdasarkan teori dan data yang telah di paparkan, dirumuskan bahwa *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, dan *Firm Size* berpengaruh positif terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR).

B. Rumusan Masalah

Mengacu kepada latar belakang masalah di atas. Selanjutnya, peneliti merumuskan masalah yang akan diteliti dalam penelitian ini, yaitu sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021?
2. Apakah terdapat pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021?
3. Apakah terdapat pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021?
4. Apakah terdapat pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth*, dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021?

C. Tujuan Penelitian

Mengacu pada rumusan masalah yang disampaikan di atas, penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut:

1. Untuk menentukan dan menganalisis pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021;
2. Untuk menentukan dan menganalisis pengaruh *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021;
3. Untuk menentukan dan menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021;
4. Untuk menemukan pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021.

²⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2014), Hlm. 27.

D. Kegunaan Penelitian

1. Kegunaan Akademis

- a. Mendeskripsikan pengaruh *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021;
- b. Mengembangkan konsep dan teori *Net Profit Margin* (NPM), *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT. Kalbe Farma,Tbk periode 2011-2021;
- c. Untuk menambah kerangka konseptual dan operasional variabel-variabel dalam penelitian ini;
- d. Sebagai bahan studi bagi pihak-pihak yang membutuhkan untuk mengetahui masalah *Dividend Payout Ratio* (DPR).

2. Kegunaan Praktis

- a. Bagi peneliti, menambah pengetahuan dan memperluas cakrawala berfikir serta menambah pengalaman dalam bidang investasi terutama dalam menilai saham perusahaan;
- b. Bagi investor dan calon investor, penelitian ini di harapkan dapat menjadi referensi ketika akan mengambil keputusan untuk berinvestasi disuatu perusahaan sehingga keputusannya dapat sesuai dengan harapan dengan memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap dividen;
- c. Bagi perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan menjadi salah satu dasar pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan dibidang keuangan dalam rangka mencapai tujuan yang maksimal;
- d. Sebagai bahan dokumentasi untuk melengkapi sarana yang dibutuhkan;
- e. Menjadi masukan yang berguna bagi kalangan industry manufaktur;
- f. Untuk menjadi bahan referensi pengambilan keputusan pihak perusahaan maupun investor.

E. Kerangka Berpikir

Ekonomi Islam adalah sebuah sistem ilmu pengetahuan yang menyoroti masalah perekonomian. Sama seperti konsep ekonomi konvensional lainnya. Hanya dalam sistem ekonomi ini, nilai-nilai Islam menjadi landasan dan dasar dalam setiap aktifitasnya. Beberapa ahli mendefinisikan ekonomi Islam sebagai suatu ilmu yang mempelajari perilaku manusia dalam usaha untuk memenuhi kebutuhan dengan alat pemenuhan kebutuhan yang terbatas dalam kerangka syariah. Namun, definisi tersebut mengandung kelemahan karena menghasilkan konsep yang tidak kompatibel dan tidak universal. Karena dari definisi tersebut mendorong seseorang terperangkap dalam keputusan yang apriori (*apriory judgement*) benar atau salah tetap harus diterima.²⁸ Menurut Muhammad Abdul Manan ekonomi Islam ialah *Islamic economics is a sosial science which studies the economics problems of a people imbued with the values of Islamic*. Jadi, menurut Abdul Manan ilmu ekonomi Islam adalah ilmu pengetahuan sosial yang mempelajari masalah-masalah ekonomi masyarakat yang diilhami oleh nilai-nilai Islam.

Investasi merupakan sumber-sumber dalam jangka panjang untuk menghasilkan laba di masa yang akan datang.²⁹ Umumnya investasi di definisikan sebagai penanaman modal atau kepemilikan sumber-sumber dalam jangka panjang yang akan bermanfaat pada beberapa periode akuntansi yang akan datang. Hal ini berkaitan dengan keputusan investasi yaitu keseluruhan proses perencanaan dan pengembalian keputusan berbagai bentuk investasi yang jangka waktu kembalinya modal lebih dari satu tahun.

Investasi dalam Islam merupakan bentuk aktif dari ekonomi syariah. Pola sederhana dalam berinvestasi memberikan gambaran bahwa kegiatan investasi cukup dalam mengembangkan modal agar dapat mengembang usaha maupun tingkat keamanannya. Dalam konsep Islam, investasi bukan semata-mata terkonsentrasi pada seberapa besar keuntungan materi yang bisa dihasilkan melalui aktifitas saja, namun lebih dari itu kegiatan investasi dalam konsep Islam juga didorong oleh adanya faktor-faktor tertentu yang mendominasi.³⁰

Islam memberi rambu-rambu batasan yang diperbolehkan dan yang tidak diperbolehkan dalam melakukan investasi. Di antara yang tidak diperbolehkan adalah larangan adanya riba serta larangan berinvestasi pada investasi yang sistem pengelolaannya tidak sesuai dengan

²⁸ Pusat Pengkajian dan Pengembangan Ekonomi Islam (P3EI), *Ekonomi Islam*, (Jakarta: PT Raja Grafindo Persada, 2011), Hlm 14.

²⁹ Mulyadi, *Akutansi Manajemen: Konsep, Manfaat, dan Rekayasa, Edisi Ke-3* (Jakarta: Salemba Empat, 2001), Hlm 284.

³⁰ Naili Rahmawati, *Manajemen Investasi Syariah*, (Matarram: Institut Agama Islam Negeri, 2015), Hlm 29.

syariah Islam. Yang di maksud tidak sesuai dengan syariah Islam adalah investasi yang mengandung riba, gharar, maisir, kezaliman dan keharaman. Kegiatan investasi dalam pandangan Islam pada prinsipnya adalah harus terkait secara langsung dengan suatu aset atau kegiatan usaha yang spesifik dan menghasilkan manfaat, karena hanya atas manfaat tersebut dapat dilakukan bagi hasil, kecuali yang berdasar atas ijarah (akad sewa).³¹

Investasi menurut ekonomi Islam haruslah dilakukan atas dasar norma dan kaidah yang bersumber dari syariat Islam. Karena kriteria etis yang tertanam kuat dalam norma agama ini, jika tindakan investasi tersebut benar atau sesuai dengan syariat Islam, maka tindakan atas investasi tersebut diyakini merupakan suatu ibadah. Menurut Aziz, ada beberapa prinsip syariah khusus investasi yang harus menjadi pegangan bagi para investor dan berinvestasi antara lain: 1) Tidak mencari rezeki pada sektor usaha haram, baik dari segi zatnya (objeknya) maupun prosesnya (memperoleh, mengolah dan mendistribusikan), serta tidak mempergunakan untuk hal-hal yang haram; 2) Tidak menzalimi dan tidak pula dizalimi (la tazlimun wa la tuzlamun); 3) Keadilan pendistribusian pendapatan; 4) Transaksi dilakukan atas dasar ridha sama ridha antaradain) tanpa ada paksaan; 5) Tidak ada unsur riba, maysir (perjudian), gharar (ketidakjelasan), tadlis (penipuan).³²

Kaidah Fiqih:

الأَصْلُ فِي الْمَعَامَلَاتِ الْإِبَاحَةُ مَا لَمْ يَدُلَّ دَلِيلٌ عَلَى تَحْرِيمِهَا

“Pada dasarnya, segala bentuk mu’amalah boleh dilakukan sepanjang tidak ada dalil yang mengharamkannya.³³

Praktiknya di Indonesia terdapat wadah investasi yang berbasis syariah yaitu pada pasar modal syariah. Definisi pasar modal syariah hampir sama dengan pasar modal konvensional yaitu tempat para penjual dan pembeli bertemu untuk melakukan transaksi. Untuk melakukan transaksi dalam suatu tempat yang disebut dengan pasar. Namun pada pasar modal syariah prinsip instrumennya berbeda dengan konvensional. Saham yang diperdagangkan dalam pasar modal syariah harus datang dari emiten yang memenuhi kriteria-kriteria syariah. Menggunakan prinsip syariah seperti mudharabah, musyarakah, ijarah, ishtishna, salam dan murabahah.

Saham yang sudah termasuk dalam kategori saham syariah ini yang listing di *Jakarta Islamic Index (JII)* dan *Index Saham Syariah Indonesia (ISSI)*. *Jakarta Islamic Indeks (JII)*

³¹ Muhammad Shakir Sula, *Asuransi Syariah, Konsep dan Sistem Operasional*, (Jakarta: Gema Insani Press, 2004), 54

³² Abdul Aziz, *Manajemen Investasi Syariah*. (Bandung: Alfabeta, 2010), Hlm 23.

³³ A. Dzajuli, *Kaidah-Kaidah Fiqih (Kaidah-Kaidah Hukum Islam dalam menyelesaikan Masalah-Masalah yang Praktis)* (Jakarta : Kencana,2010), hlm 138

dibentuk bertujuan untuk digunakan sebagai tolak ukur (benchmark) guna mengukur kinerja investasi pada saham dengan berbasis syariah. Melalui indeks ini di harapkan dapat meningkatkan kepercayaan investor dalam ekuitas secara syariah. Tercatat 30 perusahaan yang sudah likuid diperdagangan di Jakarta Islamic Indeks (JII).³⁴ Dalam pasar modal syariah tidak terdapat istilah perdagangan short selling, beli atau jual dalam waktu yang cukup singkat untuk mendapatkan keuntungan antara selisih jual dan beli.

Investor sebagai penanam modal berkentingan dengan risiko yang melekat serta hasil pengembangan dari investasi yang mereka lakukan. Informasi keuangan digunakan sebagai informasi untuk membantu menentukan apakah harus membeli, menahan atau menjual investasi tersebut. Investor juga tertarik pada informasi yang memungkinkan mereka untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Salah satunya dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) yaitu presentase laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen atau rasio antara laba yang dibayarkan dalam bentuk dividen dengan total laba yang tersedia bagi pemegang saham.³⁵

Dalam *signaling theory* suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang di keluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi ini penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan.³⁶

Perusahaan dapat dipandang sebagai suatu sistem yang memproses suatu masukan untuk menghasilkan keluaran. Perusahaan bertujuan menghasilkan laba maka harus lebih efisien mengolah masukan berupa sumber ekonomi untuk menghasilkan keluaran berupa sumber ekonomi lain yang nilai harus lebih tinggi dari pada nilai masukan. Pihak manajemen harus berusaha agar nilai keluaran lebih tinggi dari nilai masukan yang di korbakan untuk menghasilkan keluaran tersebut, sehingga kegiatan organisasi dapat menghasilkan laba, dengan

³⁴ M Irsan Nasarudin, *Aspek Hukum Pasar Modal Indonesia* (Jakarta: Prenada Media Group, 2008), Hlm 2.

³⁵ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPFE, 2001), Hlm 491.

³⁶ Eungene F Brigham dan Joel F Houston, *Manajemen Keuangan* (Jakarta: Erlangga, 2001), Hlm 36.

adanya hasil usaha ini maka perusahaan memiliki kemampuan untuk berkembang. Tidak hanya menghasilkan laba perusahaan juga dapat memberikan imbal hasil kepada para investor.

Net Profit Margin (NPM) menunjukkan berapa besar persentase laba bersih yang diperoleh dari setiap penjualan. Hubungan antara laba bersih sesudah pajak dan penjualan bersih menunjukkan kemampuan manajemen dalam mengemudikan perusahaan. Semakin besar rasio ini semakin baik karena kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba bersih melalui penjualan cukup tinggi serta kemampuan perusahaan dalam menekan biaya-biaya cukup baik. Nilai *Net Profit Margin* (NPM) yang tinggi akan berdampak positif terhadap nilai perolehan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Hal ini akan menarik para investor maupun calon investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Menurut Subhan dan Edi (2019)³⁷ bahwa variabel *Net Profit Margin* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah positif.

Sales Growth menggambarkan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut.³⁸ Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang tinggi cenderung perusahaan membagikan dividen yang lebih konsisten dibandingkan dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah.³⁹ Menurut Herniyati Sitohang (2015)⁴⁰ bahwa variabel *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah positif. Dan Menurut Intan Sari dkk (2016)⁴¹ *Sales Growth* berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* dengan arah positif.

Firm Size merupakan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aktiva. *Firm size* atau ukuran perusahaan bisa dijadikan sebagai alat untuk mengukur besar kecilnya suatu perusahaan, dengan melihat besarnya total aset suatu perusahaan. Perusahaan yang

³⁷ Tri wartono, “Pengaruh *Net Profit Margin* Dan *Current Ratio* Terhadap *Dividend Payout Ratio* (Studi Pada Pt. Plaza Indonesia Realty, Tbk.), Jurnal Semarang, Vol. 01, No. 2, 2018, Hlm. 115-134.

³⁸ Poernawarman, *Pengaruh Return on Asset, Sales Growth, Asset Growth dan Likuiditas terhadap Dividen Payout Ratio Perusahaan Perbankan Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2013*, Jom Fekon Vol. 2 No. 1, (2015), Hlm 1-14.

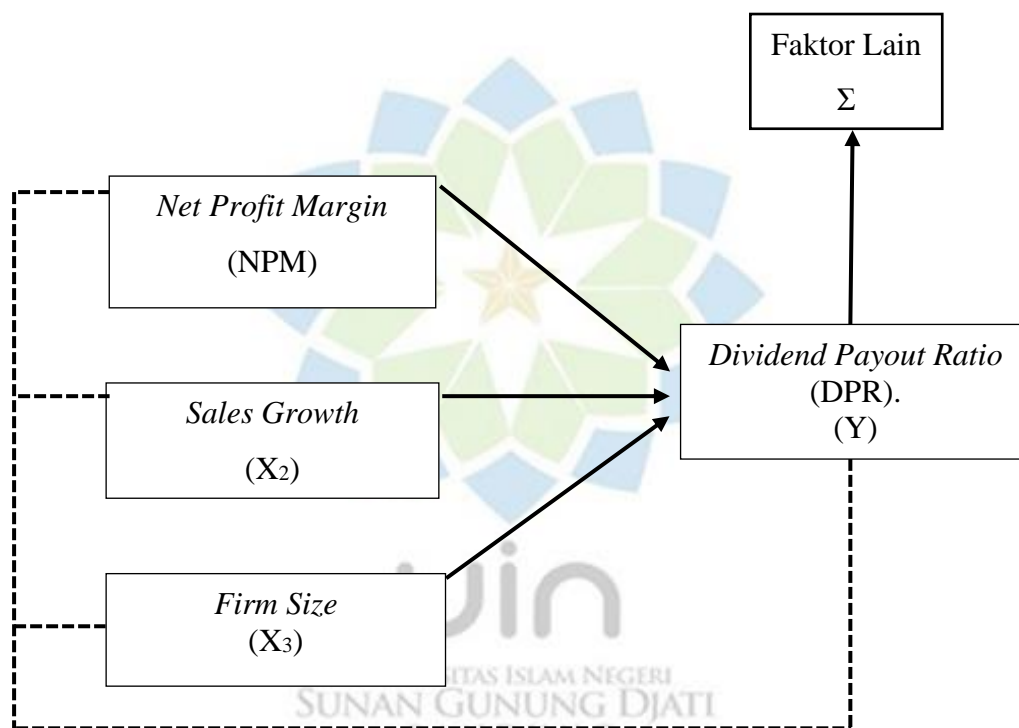
³⁹ Atika J Hatta, *Faktor, faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen: Investifikasi Pengaruh Teori Stakeholder*. JAAI Vol. 6 No, 2, 2002, Hlm 1-12.

⁴⁰ Herniyati Sitohang, *Pengaruh Pertumbuhan Modal dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Laba Bersih pada Perusahaan Food And Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013*, Jurnal Riset Akuntansi dan Manajemen, Vol 4 No. 1, 2015, Hm 14-21.

⁴¹ Intan Sari, M Anang Firmansyah, Budi Wahyu Mahardika, *Pengaruh Sales Growth dan Return On Assets terhadap dividend Payout Ratio pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*, Balance, Vol 12 , No. 1, 2016, Hlm 14-24.

dikategorikan kedalam ukuran perusahaan yang besar akan memiliki total aset yang besar pula. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut mampu membayar dividen yang lebih tinggi atau besar dibandingkan dengan perusahaan yang dikategorikan kedalam perusahaan kecil. Ukuran perusahaan juga menentukan tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan saham di perusahaan tersebut. Artinya, Menurut Rara Dhea Febriani (2016)⁴² *Firm Size* memiliki pengaruh yang positif dan searah terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

Berdasarkan uraian diatas, pada penelitian ini akan mengkaji hubungan antara *Net Profit Margin (NPM)*, *Sales Growth*, dan *Firm Size* sebagai variabel independen terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat digambarkan ke dalam kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 1.1
Kerangka Berpikir

Keterangan:

- > = Pengaruh variabel independen terhadap dependen secara parsial.
- - - - -> = Pengaruh variabel independen terhadap dependen secara simultan.

⁴² Rara Dhea Febriani dan Hafsa, *Pengaruh Firm Size, Financial Leverage, Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*, Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis, Vol 16 No. 1, 2016, Hlm 1-12.

F. Hipotesis

Dalam penelitian, hipotesis diartikan sebagai jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Rumusan masalah tersebut bisa berupa pernyataan tentang hubungan dua variabel atau lebih, perbandingan (komparasi), atau variabel mandiri (deskripsi).⁴³

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka pemikir maka akan dirumuskan hipotesis yang merupakan jawaban sementara dari penelitian, yaitu sebagai berikut:

1. *Net Profit Margin (NPM)* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

H_0 : *Net Profit Margin (NPM)* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

H_a : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

2. *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

H_0 : *Sales Growth* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

H_a : *Net Profit Margin (NPM)* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

3. *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

H_0 : *Firm Size* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

H_a : *Firm Size* berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

4. *Net Profit Margin (NPM)*, *Sales Growth* dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

H_0 : *Net Profit Margin (NPM)*, *Sales Growth* dan *Firm Size* tidak berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

H_a : *Net Profit Margin (NPM)*, *Sales Growth* dan *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)* di PT. Kalbe Farma, Tbk.

⁴³ Sugiyono, *Statistika untuk Penelitian*, (Bandung: Alfabeta, 2013), Hlm 84.

G. Penelitian Terdahulu

Berikut ini adalah beberapa kajian tentang penelitian sejenis yang dijadikan sebagai bahan kajian penelitian.

Pertama, penelitian yang dilakukan oleh Lutfiah Ayu Fadilah, dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII): studi kasus di PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2008-2016. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. dan secara simultan *Net Profit Margin* (NPM) berpengaruh signifikan secara simultan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada PT Semen Indonesia (Persero) Tbk.⁴⁴

Kedua, penelitian yang dilakukan oleh Intan Sari dkk, Pengaruh *Sales Growth* dan *Return On Assets* terhadap *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial variabel *sales growth* memiliki pengaruh signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan variabel *Return On Assets* berpengaruh dan signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Kemudian secara simultan Variabel *Sales Growth* dan *Return On Assets* secara bersama-sama berpengaruh dan signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Perbedaan dengan penelitian terdahulu yaitu tidak menggunakan variabel profitabilitas dan menggunakan objek perusahaan yang terdaftar di BEI.⁴⁵

Ketiga, penelitian yang dilakukan oleh Rara Dhea Febriani menguji Pengaruh *Firm Size*, *Financial Leverage*, Dan *Sales Growth* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016. Hasil penelitian menunjukkan secara parsial *Firm Size*, *Financial Leverage* dan *Sales Growth*

⁴⁴Lutfiah Ayu Fadilah, dengan judul Pengaruh *Net Profit Margin* (NPM) dan *Current Ratio* (CR) terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* (JII): studi kasus di PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2008-2016, Thesis (Bandung: UIN Sunan Gunung Djati Bandung, 2018)

⁴⁵ Intan Sari, *Pengaruh Sales Growth dan Return On Assets (ROA) terhadap dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*, Balance, Vol 12 , No. 1, 2016, Hlm 14-24.

berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), Secara simultan *Firm Size*, *Financial Leverage* dan *Sales Growth* berpengaruh terhadap kebijakan *Dividend Payout Ratio*.⁴⁶

Keempat, penelitian yang dilakukan oleh Ni Ketut Ari Astiti, dkk. menguji pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan variabel independen berpengaruh positif dan signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Sedangkan, secara parsial *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif dan tidak signifikan, *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Firm Size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap variabel *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015.⁴⁷

Kelima, penelitian yang dilakukan oleh Fulki Fitriyanti. Analisis Pengaruh *Return On Investment*, *Sales Growth*, Dan *Dividend Payout Ratio* Terhadap *Return On Asset* (Studi Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Periode Tahun 2011-2018). Hasil penelitian menunjukkan secara parsial variabel yang terdapat pengaruh positif terhadap *Return On Assets* yaitu *Sales Growth*, dan *Dividend Payout Ratio*, sedangkan satu variabel tidak berpengaruh terhadap *Return On Assets* yaitu *Return On Investment*. Secara simultan *Return On Investment*, *Sales Growth*, Dan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh signifikan terhadap *Return On Assets*.⁴⁸



⁴⁶ Rara Dhea Febriani dan Hafsa, *Pengaruh Firm Size, Financial Leverage, Sales Growth terhadap Dividend Payout Ratio (DPR) pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016*, Jurnal Riset Akuntansi & Bisnis, Vol 16 No. 1, 2016, Hlm 1-12.

⁴⁷ Ni Ketut Ari Astiti, "Pengaruh *Debt To Equity Ratio* (DER), *Current Ratio* (CR), *Net Profit Margin* (NPM), *Firm Size* terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) Studi pada Perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Construction yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015", e-Journal Universitas Pend. Ganesha, Vol. 7, No. 1, 2019, Hlm. 1-12.

⁴⁸ Fulki Fitriyanti, *Analisis Pengaruh Return On Investment, Sales Growth, Dan Dividend Payout Ratio Terhadap Return On Asset (Studi Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Periode Tahun 2011-2018)*, Thesis (Bandung: : Universitas Islam Negeri Sunan Gunung Djati, 2020).

Berikut tabel yang akan menampilkan persamaan serta perbedaan dari kajian penelitian sebelumnya.

Tabel 1.6
Penelitian Terdahulu

No	Penelitian Terdahulu		Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
	Nama	Judul			
1	Lutfiah Ayu Fadilah	Pengaruh <i>Net Profit Margin</i> (NPM) dan <i>Current Ratio</i> (CR) terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) pada perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i> (JII): studi kasus di PT. Semen Indonesia (Persero) Tbk Periode 2008-2016.	<i>Net Profit Margin</i> (NPM) dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	<i>Current Ratio</i> (CR).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
2	Intan Sari	Pengaruh <i>Sales Growth</i> dan <i>Return On Assets</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015.	<i>Sales Growth</i> , dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	<i>Return On Assets</i> (ROA)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
3	Rara Dhea Febriani	Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Financial Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2016	<i>Firm Size</i> , <i>Sales Growth</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	<i>Financial Leverage</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Firm Size</i> positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). • <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
4	Ketut Ari Astiti	Pengaruh <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR), <i>Net Profit Margin</i> (NPM), dan <i>Firm Size</i> , terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) pada perusahaan Basic Industry dan Properti, Real Estate & Building Construction yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2015	<i>Net Profit Margin</i> (NPM), <i>Firm Size</i> dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Current Ratio</i> (CR).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Net Profit Margin</i> (NPM) berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). • <i>FirmSize</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR).
5	Fulki Fitriyanti	Pengaruh <i>Return On Invesment</i> , <i>Sales Growth</i> , Dan <i>Dividend Payout Ratio</i> Terhadap <i>Return On Asset</i> (Studi Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk. Periode Tahun 2011-2018).	<i>Sales Growth</i> , Dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)	<i>Return On Invesment</i> (ROI) Dan <i>Return On Asset</i> (ROA).	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Sales Growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR)