

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Pasar Modal

2.1.1 Pengertian Pasar Modal

Pasar modal merupakan pasar dimana kegiatannya bersangkutan dengan Penawaran Umum dan Peradangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.

Pasar modal adalah pasar dalam artian abstrak sebagaimana yang dikemukakan oleh Bambang Riyanto, dalam majalah Prisma No.7 tahun 1984 mengemukakan yang mempertemukan pihak yang mempunyai kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana jangka menengah dan jangka panjang.

Di Indonesia penentuan pasar modal sebagian tertuang dalam keputusan presiden (Kepres) No. 52 tahun 1976 tentang pasar modal Bab 1 pasal 1 disetujui bahwa pasar modal adalah bursa efek supaya yang terkandung dalam UU No. 15 H 1954 (lembaran negara tahun 1950 No. 67). Jadi pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan untuk perdagangan uang dan efek¹

Perbedaan mendasar antara pasar modal konvensional

¹ Panji Anoragan dan Puji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal*, Jakarta: Rineka Cipta, 2008, hal. 9.

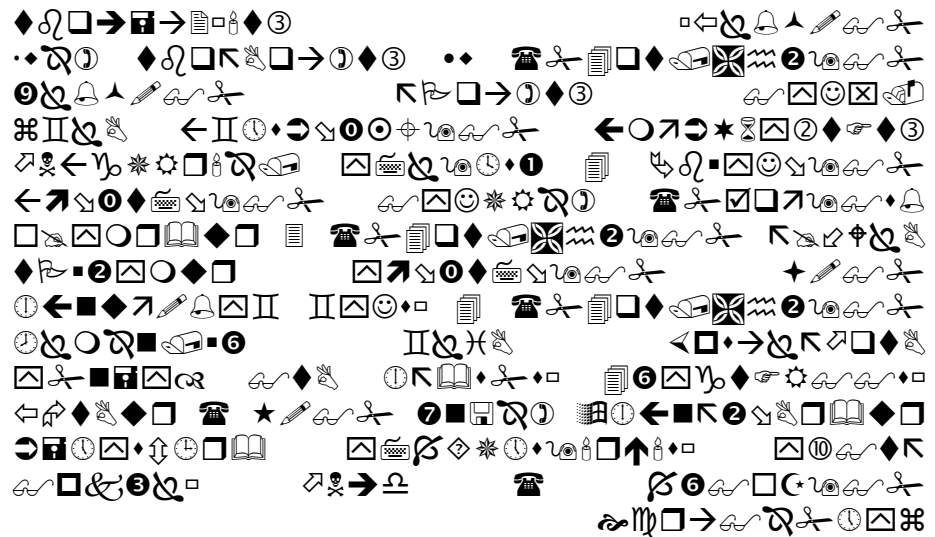
dengan pasar modal syariah dapat dilihat pada instrumen dan mekanisme transaksinya, sedangkan perbedaan nilai indeks saham syariah dengan saham konvensional terletak pada kriteria saham emiten yang harus memenuhi prinsip-prinsip syariah. Secara umum konsep pasar modal syariah dengan pasar modal konvensional tidak jauh berbeda meskipun dalam konsep pasar modal syariah disebutkan bahwa saham yang diperdagangkan harus berasal dari perusahaan yang bergerak dalam sektor yang memenuhi kriteria syariah dan terbebas dari unsur ribawi, serta transaksi saham dilakukan dengan menghindari berbagai praktek spekulasi. Pasar modal syariah dikembangkan untuk memenuhi kebutuhan umat islam diindonesia yang ingin melakukan investasi diproduk-produk pasar modal yang sesuai dengan dasar syariah.²

2.1.2 Pasar modal syari'ah

Perkembangan ekonomi suatu negara tidak lepas dari perkembangan pasar modal. Pasar modal berdasarkan prinsip syariah telah dikembangkan di berbagai negara. Umat Islam di Indonesia memerlukan pasar modal yang aktivitasnya sejalan dengan prinsip syari'ah. Oleh karena itu untuk memenuhi kebutuhan tersebut DSN MUI memandang perlu menetapkan fatwa tentang pasar modal dan pedoman umum penerapan prinsip syari'ah di bidang pasar modal.

Firman Allah SWT dalam surat al baqoroh ayat 275

² Ngapon (Staf Bagian Riset Bapepam), *Semarak Pasar Modal Syariah*, Jakarta, 19 April 2005



Artinya: Orang-orang yang makan (mengambil) riba tidak dapat berdiri melainkan seperti berdirinya orang yang kemasukan syaitan lantaran (tekanan) penyakit gila. keadaan mereka yang demikian itu, adalah disebabkan mereka Berkata (berpendapat), Sesungguhnya jual beli itu sama dengan riba, padahal Allah Telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba. orang-orang yang Telah sampai kepadanya larangan dari Tuhannya, lalu terus berhenti (dari mengambil riba), Maka baginya apa yang Telah diambilnya dahulu (sebelum datang larangan); dan urusannya (terserah) kepada Allah. orang yang kembali (mengambil riba), Maka orang itu adalah penghuni-penghuni neraka; mereka kekal di dalamnya.

2.1.2.1 Fungsi Pasar Modal Syari'ah

Fungsi dari pasar modal syari'ah antara lain:

1. Memungkinkan bagi masyarakat berpartisipasi dalam kegiatan bisnis dengan memperoleh bagian dari keuntungan dan resikonya.
2. Memungkinkan bagi para pemegang saham menjual sahamnya guna mendapatkan likuiditas.
3. Memungkinkan perusahaan meningkatkan modal dari luar untuk membangun dan mengembangkan lini

produksinya.

4. Memisahkan operasi kegiatan bisnis dari fluktuasi jangka pendek pada harga saham - yang merupakan ciri umum pada pasar modal konvensional, dan;
5. Memungkinkan investasi pada ekonomi itu ditentukan oleh kinerja kegiatan bisnis sebagaimana tercermin pada harga saham.

Tabel 2.1
Prinsip Pasar Modal Syari'ah³

Penyebab Haramnya Transaksi		Implikasi Pasar Modal
Li Dzatihi		Efek yang diperjual belikan harus merupakan representasi dari barang dan jasa yang mahal
Li Ghairi (karena selain dzatny)	Tadlis	1.keterbukaan/transparan informasi 2. larangan terhadap informasi yang menyesatkan
	Taqrir	Larangan terhadap transaksi yang mengandung ketidak jelasan objek yang ditransaksikan, baik dari sisi pembeli maupun penjual
	Riba Fadhl	Larangan atas pertukaran efek sejenis dengan nominal yang berbeda
	Riba Nasiah	Larangan atas perdagangan efek fiscal income yang bukan merupakan representasi 'ayn
	Riba Jahiliah	larangan atas short selling yang menetapkan bunga atas pinjaman
	Bai' Najasy	Larangan melakukan rekayasa penawaran untuk mendapatkan keuntungan diatas laba normal, dengan cara mengurangi supply agar harga jual naik
Tidak sah Akad	Rukun dan Syarat	Larangan atas semua investasi yang tidak dilakukan secara spot
	Ta'alluq	Transaksi yang settlement-nya dikaitkan dengan transaksi lainnya (menjual saham dengan syarat)

³ Sholahuddin, *Ekonomi Islam*, Surakarta: Muhammadiyah University Press, 2006, hal. 168-169.

2 in 1	Dua transaksi dalam satu akad, dengan syarat: <ol style="list-style-type: none"> 1. objek sama 2. pelaku sama 3. periode sama
--------	--

2.1.2.2 Strategi pengembangan pasar modal syari'ah

Strategi yang diperlukan untuk mengembangkan pasar modal syariah meliputi:

1. Keluarnya undang-undang pasar modal untuk mendukung pembentukan pasar modal syari'ah
2. Perlu di aktifkan dari pelaku bisnis (pengusaha) muslim untuk membentuk kehidupan ekonomi yang Islami
3. Diperlukan rencana jangka pendek maupun jangka panjang oleh BAPEPAM untuk mengakomodir perkembangan instrumen-instrumen syari'ah dalam pasar modal
4. Perlu kajian-kajian ilmiah mengenai pasar modal syari'ah

2.2 Teori Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden masih merupakan hal yang kontroversial yang ditandai dengan adanya teori mengenai kebijakan deviden yang lebih dari satu, yakni setidaknya ada 3 pandangan dasar.⁴

1. Teori ketidak relevanan deviden

Teori ketidak relevanan deviden adalah teori yang menyatakan bahwa kebijakan deviden perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik

⁴ Artur J. Kown, et. al., *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta: Salemba Empat, 2000), hal. 607.

terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Penganjur utama teori ini adalah Marton Miller dan Frangko Mordogliani. Teori ini menyatakan bahwa nilai suatu perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan dasarnya untuk menghasilkan laba serta resiko bisnisnya. Dengan kata lain, nilai perusahaan tergantung semata-mata pada pendapatan yang dihasilkan oleh aktiva, bukan bagaimana pendapatan tersebut dibagi diantara deviden dan laba yang ditahan (atau pertumbuhan). Asumsi-asumsi yang digunakan adalah:

- a. Tidak terdapat pajak pendapatan perseorangan atau perusahaan.
- b. Tidak terdapat biaya emisi atas jual beli saham.
- c. Tingkat *leverage* keuangan tidak mempunyai pengaruh terhadap biaya modal (masa depan) perusahaan.
- d. Distribusi pendapatan mempunyai pengaruh terhadap biaya ekuitas perusahaan.

2. Teori *bird in the hand*

Kepercayaan bahwa kebijakan deviden perusahaan merupakan hal yang tidak penting, secara tidak langsung membuat para investor berasumsi bahwa pendapatan yang mereka harapkan melalui perolehan modal akan berbeda besarnya dengan pendapatan yang berasal dari deviden. Hal ini disebabkan karena deviden lebih bisa diramalkan dari pada pendapatan modal. Manajemen dapat mengontrol deviden tetapi tidak dapat mendikte harga saham. Investor kurang yakin akan menerima pendapatan dari perolehan modal dari pada

deviden. Dengan mendapatkan deviden (*a bird in the hand*) adalah lebih baik dari saldo laba (*a bird in the bush*) karena pada akhirnya saldo laba tersebut mungkin tidak akan terwujud sebagai deviden dimasa yang akan datang (*it can fly away*). Pandangan yang mengatakan deviden lebih pasti dari pada perolehan modal disebut *bird in the hand theory* (teori burung di tangan).

3. Dividen rendah meningkatkan nilai saham

Pandangan ketiga adalah deviden yang rendah mempengaruhi harga saham, sehingga deviden dapat merugikan investor. Pendapat ini didasarkan pada perbedaan perlakuan pajak antara pendapatan deviden dengan perolehan modal.

Setiap investor harus membayar pajak pendapatan untuk memaksimalkan pengembalian setelah pajak atas investasi, investor berusaha meminimumkan tingkat pajak atas pendapatan atau menunda pembayaran pajak jika memungkinkan.⁵

Saham yang memungkinkan penundaan pajak (dividen rendah perolehan modal tinggi) mungkin akan dijual dengan harga premi yang relatif sama terhadap saham yang dikenakan pajak. Oleh karena itu, deviden yang rendah akan membantu investor menunda pembayaran pajaknya sehingga memaksimalkan return setelah pajak atas investasinya, sedangkan deviden yang tinggi akan meningkatkan pembayaran pajak pendapatan investor, sehingga return setelah pajak

⁵ Dr. Mamduh M. Hanafi, M.B.A., *Manajemen Keuangan*, (Yogyakarta: BPF, 2004), hal. 368.

yang diperolehnya berkurang. Berdasarkan logika pemikiran tersebut, kebijakan deviden rendah akan meningkatkan harga saham perusahaan.

2.3 Deviden *Payout Ratio*

Deviden merupakan penilaian pendapatan bersih setelah pajak dikurangi dengan laba ditahan sebagai cadangan bagi perusahaan.⁶ Pendapatan bersih setelah pajak disebut dengan *earning after tax* (EAT). Deviden dibagikan kepada para pemegang saham sebagai keuntungan dari laba perusahaan.

Deviden dihitung berdasarkan periode satu tahun buku yang umumnya mempunyai hubungan nilai dengan pendapatan bersih perusahaan. Berdasarkan atas hubungan dengan tahun buku maka deviden dapat dibagi menjadi 2 jenis, yaitu:⁷

1. Deviden interim

Merupakan deviden yang dibayarkan oleh perusahaan antara satu tahun buku dengan tahun buku berikutnya atau antara deviden final dengan deviden final berikutnya.

2. Deviden final

Merupakan deviden hasil pertimbangan setelah penutupan buku perusahaan pada tahun sebelumnya yang dibayarkan pada tahun berikutnya. Deviden final juga memperhatikan dan mempertimbangkan hubungan dengan deviden interim yang tetap dibayarkan untuk tahun buku

⁶ Robert Ang, *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*, (Jakarta: Media Soft Indonesia, 1997), hal. 6.9

⁷ *Ibid*, hal. 6.10

tersebut.

Berdasarkan bentuknya, deviden yang dibayarkan dapat dibedakan menjadi dua jenis, yaitu:⁸

1. Deviden tunai

Merupakan deviden yang dibayarkan oleh perusahaan dalam bentuk tunai.

2. Deviden saham

Merupakan deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dengan proporsi tertentu. Pada umumnya deviden yang dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham adalah dalam bentuk tunai. Prosentase dari pendapatan yang hendak dibayarkan kepada pemegang saham sebagai deviden tunai disebut *dividen payout ratio* (DPR). DPR merupakan perbandingan antara deviden per share dengan *earning per share*.⁹ Dengan demikian, dapatlah ditetapkan bahwa semakin tinggi DPR yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin besar jumlah laba perusahaan yang akan dibayarkan sebagai deviden kepada para pemegang saham.

2.4 Alternatif Pembayaran Deviden

Perusahaan harus memutuskan berapa besarnya keuntungan yang ditahan dan berapa besarnya deviden yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Keputusan ini penting karena menyangkut tanggung jawab terhadap

⁸ *Ibid*, hal. 6.11

⁹ *Ibid*, hal. 6.23

pemegang saham yang telah menanamkan dananya untuk pertumbuhan perusahaan. Ada empat macam alternatif pembayaran deviden, yaitu:¹⁰

1. Deviden *payout* yang konstan

Dengan deviden *payout* yang konstan maka perusahaan menetapkan rasio yang tetap terhadap keuntungan. Beberapa keuntungan yang dapat diperoleh prosentase keuntungannya selalu sama sebagai akibat maka jumlah uang yang dibayarkan akan berbeda, tergantung pada keuntungan yang diperoleh.

2. Jumlah yang stabil

Kebijakan ini akan menyebabkan perusahaan membayar jumlah yang tetap untuk beberapa periode. Pembayaran ini akan tetap dipertahankan untuk periode selanjutnya. Perusahaan juga tidak akan melakukan penurunan sampai benar-benar terbukti bahwa perusahaan sudah tidak sanggup lagi untuk membayarkan.

3. Jumlah yang kecil ditambah deviden ekstra

Perusahaan membayarkan deviden dalam jumlah yang kecil dan apabila ada keuntungan yang melonjak maka pada akhir periode perusahaan menambahkan deviden ekstra. Tujuan manajemen melakukan hal ini adalah untuk menghindari konotasi deviden ekstra.

4. Kebijakan deviden fleksibel

Besarnya deviden setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebutuhan finansial suatu perusahaan yang bersangkutan.

¹⁰ Artur J. Kown, dkk., *Op. Cit.*, hal. 624

2.5 Faktor- faktor yang Mempengaruhi Deviden

Faktor-faktor yang mempengaruhi deviden yang akan dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham antara lain adalah:¹¹

1. Posisi *Solvabilitas* Perusahaan

Apabila perusahaan dalam kondisi *insolvensi* atau *solvabilitasnya* kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modal perusahaan.

2. Posisi *Likuiditas* perusahaan

cash dividend merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan deviden berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan. Bagi perusahaan yang kondisi likuiditasnya kurang baik, biasanya *dividend payout rasionya* kecil, sebab sebagian laba digunakan untuk menembah likuiditas yang baik cenderung memberikan deviden lebih besar.

3. Kebutuhan *untuk* Melunasi Hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang, yaitu hutang jangka pendek maupun jangka panjang. Hutang-hutang ini harus segera dibayar pada saat jatuh tempo, dan untuk

¹¹ Sutrisno, *Mamajemen Keuangan Teori Konsep Dan Aplikasi*, Jakarta: Ekonisia, hlm. 304.

membayar hutang-hutang tersebut harus disediakan dana. Semakin banyak hutang yang harus dibayar, semakin besar dana yang harus disediakan sehingga akan mengurangi jumlah deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Disamping itu dengan jatuh temponya hutang, berarti dana hutang tersebut harus diganti. Alternatif mengganti dana hutang bisa dengan mencari hutang baru atau *merroll-over* hutang, dan juga bisa dengan sumber dana intern dengan cara memperbesar laba ditahan. Hal ini tentunya akan memperkecil *dividen payout ratio*.

4. Rencana *Perluasan*

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan. Semakin pesat pertumbuhan perusahaan, semakin pesat perluasan yang dilakukan. Konsekuensinya semakin besar kebutuhan dana untuk membiayai perluasan tersebut. Kebutuhan dana dalam rangka *ekspansi* tersebut bisa dipenuhi baik dari hutang, menambah modal sendiri, yang berasal dari pemilik, dan juga bisa diperoleh dari *internal resources* berupa memperbesar laba yang ditahan. Dengan demikian, semakin pesat perluasan yang dilakukan perusahaan, semakin kecil *dividen payout nya*

5. *Kesempatan* Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besar kecilnya deviden yang akan dibagi. Semakin terbuka kesempatan investasi, semakin kecil deviden yang dibayarkan sebab dananya

digunakan untuk memperoleh kesempatan investasi. Namun bila kesempatan investasi kurang baik, maka dananya lebih banyak digunakan untuk membayar deviden.

6. Stabilitas *Pendapatan*

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, deviden yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil. Perusahaan yang pendapatannya stabil tidak perlu menyediakan kas yang banyak untuk berjaga-jaga, sedangkan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil harus menyediakan uang kas yang cukup besar untuk berjaga-jaga.

7. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kadang-kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan besar

Penelitian mengenai deviden *payout ratio* telah banyak dilakukan oleh peneliti yang terdahulu seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Sri Darsi (1997) dalam penelitiannya yang berjudul “*Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Deviden Payout Ratio Pada Industri Perbankan Yang Listed Di Bursa Efek Jakarta (BEJ)*” dari lima variabel independen yang diduga mempengaruhi deviden yaitu posisi kas, profitabilitas, potensi pertumbuhan, firm size, dan debt to equity *ratio* (DER), Sri Darsi menemukan bahwa hanya ada tiga variabel independen yang memenuhi asumsi klasik multikolinieritas

yaitu posisi kas, profitabilitas, dan potensi pertumbuhan. Ketiga variabel tersebut secara simultan maupun secara parsial tidak berpengaruh secara signifikan terhadap deviden *payout ratio*. Tetapi secara teoritis kelima variabel yang diajukan berpengaruh terhadap deviden *payout ratio*.

Prihartono (2003) yang melakukan penelitian mengenai estimasi pengaruh deviden *payout ratio* pada perusahaan publik di Indonesia dengan menggunakan sampel berjumlah 148 perusahaan yang merupakan perusahaan umum di Bursa Efek Jakarta (BEJ) selama periode 1991-1996 hasil analisis menunjukkan hanya posisi kas dan rasio hutang dengan modal (yang terletak dalam klasifikasi neraca) yang memiliki pengaruh signifikan terhadap deviden *payout ratio*, sedangkan *earning* (merupakan klasifikasi dari rugi/laba) memiliki pengaruh yang kurang signifikan terhadap deviden *payout ratio*.

Amik Widaryati (2004) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi deviden *payout ratio* pada perusahaan go public yang listed di bursa efek jakarta (BEJ) dengan sampel 365 perusahaan, variabel independen yang diajukan dalam penelitian tersebut meliputi profitabilitas, financial *leverage*, posisi likuiditas, modal kerja, dan tingkat pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian ini menyimpulkan bahwa secara simultan kelima variabel independen yang digunakan dalam penelitian tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap deviden *payout ratio* (DPR). Sedangkan secara parsial hanya financial *leverage* yang berpengaruh secara signifikan terhadap deviden *payout ratio*.

Penelitian yang berjudul *Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi*

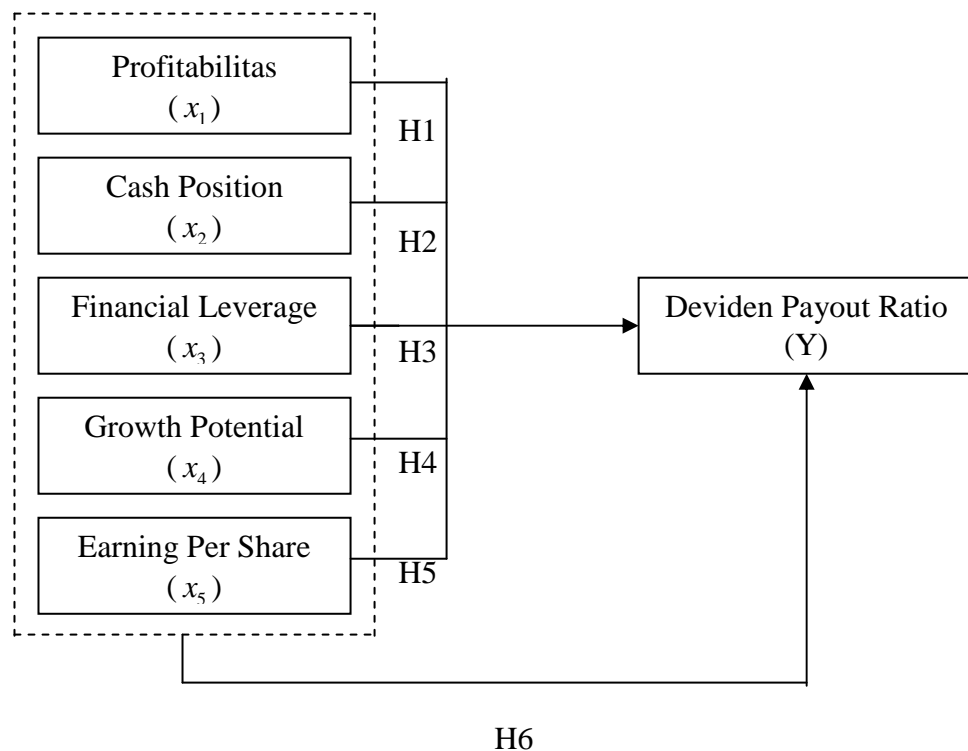
Deviden Payout Ratio Pada Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta Islamic Index ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yaitu penelitian yang dilakukan oleh Amik Widaryati. Adapun perbedaannya hanya pada periode waktu dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian. Dalam penelitian ini variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas (PR), *cash position* (CP), *financing leverage* (FL), growth potential (GP), dan *earning per share* (EPS).

2.6 Kerangka Berfikir Teoritis

Berdasarkan tinjauan pustaka maka, model konseptual yang diajukan adalah sebagai diilustrasikan dalam gambar 1.1

Gambar 1.1

Kerangka pemikiran teoritik



Sumber: Dikembangkan dari penelitian Prihantoro (2003), Sri Darsi (1997)
Anik Widiati (2004) dan Sutrisno (2003)

2.7 Hipotesis

Berdasarkan kajian pustaka dan penelitian terdahulu, maka hipotesis yang disajikan dalam penelitian ini adalah:

H_1 = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap deviden *payout ratio*

H_2 = *Cash position* berpengaruh positif terhadap deviden *payout ratio*

H_3 = *Financing leverage* berpengaruh negatif terhadap deviden *payout ratio*

H_4 = *Grow potential* berpengaruh negatif terhadap deviden *payout ratio*

H_5 = *Earning per share* berpengaruh negatif terhadap deviden *payout ratio*

H_6 = Profitabilitas, *cash position*, *financing leverage*, *growth potential*, dan *earning per share* diduga secara bersama-sama berpengaruh terhadap deviden *payout ra*

