

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pengertian pasar modal secara umum adalah suatu system keuangan yang terorganisasi, termasuk didalamnya adalah bank-bank komersial dan semua lembaga perantara dibidang keuangan, serta keseluruhan surat-surat berharga yang beredar¹. Dalam arti sempit, pasar modal adalah suatu pasar (tempat, berupa gedung) yang disiapkan guna memperdagangkan saham-saham, obligasi-onligasi, dan jenis surat berharga lainnya dengan memakai jasa para perantara pedagang efek.² Secara formal pasar modal bisa didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan (atau sekuritas) jangka panjang yang bisa dijual belikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta.³

Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan tempat diperjual belikannya berbagai instrumen

¹ Keputusan Menteri Keuangan RI No 1548/KMK/90, tentang Peraturan Pasar Modal

² Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP-STIM 2011), hal.5

³ Suad Husnan, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, h. 1

keuangan jangka panjang, seperti utang, ekuitas (saham), instrumen derivatif, dan instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya.⁴

2. Peranan Pasar Modal

Pasar modal mempunyai peranan penting dalam suatu negara yang pada dasarnya mempunyai kesamaan antara satu negara dengan negara yang lain. Hampir semua negara didunia ini mempunyai pasar modal, yang bertujuan menciptakan fasilitas bagi keperluan industri dan keseluruhan entitas dalam memenuhi permintaan dan penawaran modal. Terkecuali dalam negara dengan perekonomian sosialis ataupun tertutup, pasar modal bukanlah suatu keharusan.

Seberapa besar peranan pasar modal pada suatu negara dapat dilihat dari lima segi sebagai berikut ini:

- a. Sebagai fasilitas melakukan interaksi antara pembeli dan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan.
- b. Pasar modal memberi kesempatan kepada para pemodal untuk menentukan hasil (*return*) yang diharapkan.

⁴ Tjiptono Darmaji, Hendry M. Fahrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, hal.1

- c. Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya.
- d. Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dalam perkembangan suatu perekonomian.
- e. Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga.

Peranan pasar modal dalam suatu perekonomian negara adalah sebagai berikut:

- a. Fungsi Tabungan (*Savings Function*)

Menabung dapat dilakukan dibawah bantal, celengan atau dibank, tetapi harus diingat bahwasannya nilai mata uang cenderung akan turun di masa yang akan datang. Bagi penabung, metode yang akan digunakan sangat dipengaruhi oleh kemungkinan rugi sebagai akibat penurunan nilai mata uang, inflasi, risiko hilang, dan lain-lain.⁵ Sehingga perlu memikirkan alternatif selain menabung yaitu investasi. Surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal memberi jalan yang begitu murah dan mudah, tanpa risiko adanya penurunan nilai mata uang untuk menginvestasikan dana. Dana tersebut

⁵ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hal. 7-9

dapat digunakan untuk memperbanyak jasa dan produk di suatu sektor perekonomian.⁶

b. Fungsi Kekayaan (*Wealth Function*)

Pasar modal adalah suatu cara untuk menyimpan kekayaan dalam jangka panjang dan jangka pendek sampai dengan kekayaan tersebut dapat di pergunakan kembali. Cara ini lebih baik, karena kekayaan itu tidak mengalami depresiasi (penyusutan) seperti aktiva lain.

c. Fungsi Likuiditas (*Liquidity Function*)

Kekayaan yang disimpan dalam surat-surat berharga, bisa dilikuidasi melalui pasar modal dengan risiko yang sangat minimal dibandingkan dengan aktiva lain. Proses likuidasi surat berharga dengan biaya relatif murah dan lebih cepat. Dengan kata lain, pasar modal adalah *ready market* untuk melayani pemenuhan likuiditas para pemegang surat berharga. Meskipun apabila dibandingkan dengan uang, masih lebih likuid uang. Uang mempunyai tingkat likuiditas yang paling sempurna, akan tetapi kemampuannya menyimpan kekayaan lebih rendah dibandingkan surat berharga

d. Fungsi Pinjaman (*Credit Function*)

Selain persoalan-persoalan di atas, pasar modal merupakan fungsi pinjaman untuk konsumsi atau investasi.

⁶ Yunika Kurnia Sari, *Pengaruh Dividen Payout Ratio, Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Skripsi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Suraarta, 2009), hal, 23

Pinjaman merupakan utang kepada masyarakat. Pasar modal bagi suatu perekonomian negara merupakan sumber pembiayaan pembangunan dari pinjaman yang dihimpun dari masyarakat.⁷

3. Manfaat Pasar Modal

Manfaat pasar modal dapat dilihat dari beberapa pihak yang berkepentingan dengan pasar modal.

1. Bagi Emiten

Pasar modal sebagai alternatif untuk menghimpun dana masyarakat bagi emiten memberikan banyak manfaat. Dalam kondisi dimana *debt to equity ratio* perusahaan telah tinggi maka akan sulit menarik pinjaman baru dari bank, oleh karena itu pasar modal menjadi alternatif lain. Adapun manfaat bagi emiten adalah:

- a. Jumlah dana yang dapat dihimpun berjumlah besar, dan sekaligus diterima oleh emiten pada saat perdana.
- b. Solvabilitas perusahaan tinggi sehingga memperbaiki citra perusahaan dan ketergantungan terhadap bank kecil, jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.
- c. *Cash flow* hasil penjualan saham biasanya akan lebih besar dari pada harga normal perusahaan. Emisi saham cocok untuk membiayai perusahaan.
- d. tidak ada beban finansial yang tetap, profesionalisme manajemen meningkat.

⁷ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, hal.10

2. Bagi Pemodal

Investasi di pasar modal juga memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan investasi pada sektor perbankan. Melalui pasar modal investor dapat memilih berbagai jenis efek yang di inginkan. Adapun manfaat pasar modal bagi investor adalah:

- a. Nilai investasi berkembang mengikuti perkembangan ekonomi yang akan tercermin pada meningkatnya harga saham dan menjadi *capital gain*.
- b. Sebagai pemegang saham investor memperoleh dividen dan sebagai pemegang obligasi memperoleh bunga tetap setiap tahun.
- c. Bagi pemegang saham mempunyai hak suara dalam RUPS.
- d. Dapat dengan mudah mengganti instrumen investasi sehingga dapat mengurangi risiko dan meningkatkan keuntungan.
- e. Dapat sekaligus melakukan investasi dalam beberapa instrumen

3. Bagi lembaga penunjang

Berkembangnya pasar modal juga akan mendorong perkembangan lembaga penunjang menjadi lebih profesional dalam memberikan pelayanan sesuai dengan bidang masing-masing. Manfaat lain dari berkembangnya pasar modal adalah munculnya lembaga-

lembaga penunjang baru sehingga semakin bervariasi, likuiditas efek semakin tinggi.

4. Bagi Pemerintah

Perkembangan pasar modal merupakan alternatif lain sebagai sumber pembiayaan pembangunan selain dari sektor perbankan dan tabungan pemerintah. Pembangunan yang semakin pesat memerlukan dana yang semakin besar pula, untuk itu perlu dimanfaatkan potensi dana masyarakat. Manfaat yang langsung dirasakan pemerintah adalah:

- a. Sebagai sumber pembiayaan BUMN sehingga tidak lagi tergantung pada subsidi dari pemerintah
- b. Manajemen badan usaha menjadi lebih baik dan dituntut lebih profesional.
- c. Meningkatkan pendapatan dari sektor pajak, penghematan devisa bagi pembiayaan pembangunan serta memperluas kesempatan kerja.⁸

4. Lembaga Penunjang Pasar Modal

1. Tempat Penunjang Pasar modal

Pihak yang menyelenggarakan penyimpanan harta dalam penitipan untuk kepentingan pihak lain berdasarkan suatu kontrak tanpa mempunyai hak kepemilikan atas harta tersebut.

⁸ Yunika Kurnia Sari, *Pengaruh Dividen Payout Ratio, Earning Per Share Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Skripsi Pada Fakultas Ekonomi Universitas Muhammadiyah Suraarta, 2009), hal, 12-14

2. Biro Administrasi Efek

Adalah pihak yang berdasarkan dengan emiten secara teratur menyediakan jasa-jasa pembukuan, transfer dan pencatatan, pembiayaan dividen, pembagian hak opsi, emisi sertifikasi/laporan tahunan emiten.

3. Wali amanat (*Trust Agent*)

Pihak yang dipercayakan untuk mewakili kepentingan seluruh pemegang obligasi atau sertifikat kredit.

4. Penanggung (*Guarantor*)

Adalah pihak yang menanggung kembali jumlah pokok dan atau bunga emisi obligasi atau sekuritas kredit dalam hal emiten cidera janji.

5. Instrumen Pasar Modal di Indonesia

a. Saham Biasa (*Common Stocks*)

Di antara surat-surat yang dipergunakan di pasar modal, saham biasa (*common stock*) adalah yang paling dikenal masyarakat. Diantara emiten (perusahaan yang menerbitkan surat berharga), saham biasa juga merupakan yang paling banyak digunakan untuk menarik dana dari masyarakat. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Wujud saham adalah, selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan kertas tersebut.

b. Saham Preferen (*Preferred Stocks*)

Saham preferen merupakan saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa, karena bisa menghasilkan pendapatan tetap (seperti bunga obligasi), tetapi juga tidak mendatangkan hasil seperti yang dikehendaki investor. Saham preferen serupa dengan saham biasa karena dua hal, yaitu: mewakili kepemilikan ekuitas dan diterbitkan tanpa tanggal jatuh tempo yang tertulis di atas lembaran saham tersebut, dan membayar dividen. Sedangkan persamaan antara saham preferen dengan obligasi terletak pada tiga hal: ada klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap selama masa berlaku (hidup) darisaham, memiliki hak tebus dan dapat dipertukaran (*convertible*) dengan saham biasa.

c. Obligasi konversi (*convertible Bond*)

Obligasi konversi, sekilas tidak ada bedanya dengan obligasi biasa, misalnya, memberikan kupon yang tetap, memiliki waktu jatuh tempo dan memiliki nilai pari. Hanya saja, obligasi konversi memiliki keunikan, yaitu bisa ditukar dengan melakukan konversi. Misalnya, setiap obligasi konversi bisa dikonversi menjadi 3 lembar saham biasa setelah 1 januari 2005. Persyaratan ini tidak sama diantara obligasi konversi yang satu dengan yang lainnya. Obligasi konversi (*convertible Bond*), sudah dikenal di

pasar modal Indonesia. Untuk kalangan emiten swasta, sebenarnya obligasi konversi lebih dulu populer daripada obligasi. Kecenderungan melakukan emisi obligasi baru menunjukan aktivitas yang meningkat sejak tahun 1992, sedangkan obligasi konversi sudah memasuki pasar menjelang akhir tahun 1990.

Obligasi (*bond*) adalah surat berharga yang menunjukkan bahwa penerbit obligasi meminjam sejumlah dana kepada masyarakat dan memiliki kewajiban untuk membayar bunga secara berkala, dan kewajiban melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut.⁹

d. *Right*

Merupakan surat berharga yang memberikan hak bagi pemodal untuk membeli saham baru yang dikeluarkan emiten. *Right* merupakan produk derivatif atau turunan dari saham. Kebijakan untuk melakukan *right issue* merupakan upaya emiten untuk menambah saham yang beredar, guna menambah modal perusahaan.

e. *Waran*

Waran seperti halnya *right* adalah hak untuk membeli saham biasa pada waktu dan harga yang

⁹ Tjiptono Darmaji, Hendry M. Fahrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, hal.12

sudah ditentukan. Biasanya waran dijual bersamaan dengan surat berhargab lain, misalnya, obligasi atau saham. Penerbit waran harus memiliki saham yang nantinya dikonversi oleh pemegang waran.

f. Reksa Dana

Merupakan salah satu alternatif investasi bagi masyarakat pemodal, khususnya pemodal kecil dan pemodal yang tidak memiliki banyak waktu dan keahlian untuk menghitung risiko atas investasi mereka. Reksa dana di rancang sebagai sarana untuk menghimpun dana dari masyarakat yang memiliki modal, mempunyai keinginan untuk melakukan investasi, namun hanya memiliki waktu dan pengetahuan terbatas. Selain itu reksa dana juga diharapkan dapat meningkatkan peran pemodal lokal untuk berinvestasi di pasar modal Indonesia.

g. Efek Derivatif

Merupakan turunan dari efek “utama” baik yang bersifat penyertaan maupun utang. Efek turunan dapat berarti turunan langsung dari efek “utama” maupun turunan selanjutnya. Derivatif merupakan kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini di sebut sebagai *underlying assets*. Dalam pengertian khusus, derivatif merupakan kontrak finansial antara 2 (dua) atau lebih pihak guna

memenuhi janji untuk membeli atau menjual *assets/commodities* yang dijadikan sebagai obyek yang diperdagangkan pada waktu dan harga yang merupakan kesepakatan bersama antara pihak penjual dan pihak pembeli.

h. Efek Syari'ah

Pasar modal syari'ah sangat potensial menjadi alternatif investasi yang selama ini dibutuhkan oleh para calon investor. Sebagai negara yang mayoritas penduduk muslim terbesar didunia, kini industri syariah menjadi daya tarik tersendiri bukan saja terbatas para investor muslim, bahkan investor asing. Sesuai keputusan ketua Bapepam-LK No. Kep. 208/BL/2010 tentang daftar efek syariah, instrumen pasar modal berbasis syariah yang terbit sampai dengan saat ini adalah: saham syariah, sukuk/obligasi syariah unit penyertaan kontrak investasi, kolektif reksadana syariah, surat berharga syariah negara.

B. Investasi

Investasi merupakan penanaman uang atau modal dalam suatu perusahaan ataupun penanaman dana dalam suatu proyek dengan tujuan memperoleh keuntungan. Investasi juga dapat dikatakan sebagai komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lainnya yang dilakukan pada saat ini, dengan tujuan memperoleh

sejumlah keuntungan di masa yang akan datang.¹⁰ Kegiatan investasi yang dilakukan oleh para investor pada masa sekarang ini biasanya dibedakan menjadi dua, yaitu investasi dalam bentuk aktiva riil (*real asset*) dan aktiva finansial (*financial asset*).¹¹ Aktiva riil adalah aktiva berwujud emas, perak, intan dan real estate. Sedangkan aktiva finansial adalah surat-surat berharga yang pada dasarnya merupakan klaim atas aktiva riil yang dikuasai oleh suatu entitas.

Aktiva riil digunakan untuk menghasikan keseluruhan spektrum output yang diproduksi dan dikonsumsi oleh masyarakat, sedangkan aktiva finansial memiliki kontribusi secara tidak langsung terhadap kapasitas produksi suatu perekonomian, karena aset ini memisahkan kepemilikan dan manajemen dalam suatu perusahaan dan memfasilitasi pemindahan dana untuk perusahaan dengan peluang investasi yang menarik. Aktiva keuangan memiliki kontribusi terhadap kekayaan individu dan perusahaan yang memilikinya karena aset keuangan merupakan klaim atas laba yang dihasilkan aset riil atau klaim atas laba dari pemerintah. Ketika aset riil digunakan oleh suatu perusahaan untuk memperoleh laba, laba tersebut dialokasikan kepada investor berdasarkan atas jumlah kepemilikan aset keuangan atau sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemilik saham misalnya memiliki hak atas laba sebesar tingkat dan nilai nominal

¹⁰ Nurul Huda dan Mustafa Edwin Nasution, *Investasi pada Pasar Modal Syariah*, (Jakarta: Kencana, 2008), h. 7

¹¹ Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2011), h. 4

obligasi. Pemilik ekuitas atau pemegang saham memiliki hak atas laba yang tersisa setelah hak pemilik obligasi dan kreditor lain dilunasi. Dengan cara ini nilai aset keuangan berasal dari dan tergantung pada nilai aset riil yang mendasari suatu perusahaan.¹²

Pemilikan aktiva finansial dalam rangka investasi pada sebuah entitas dapat dilakukan dengan dua cara yaitu investasi langsung (*direct investing*) dan investasi tidak langsung (*indirect investing*). Investasi langsung merupakan suatu kepemilikan surat-surat berharga secara langsung dalam suatu entitas yang secara resmi telah *go public* dengan harapan akan mendapatkan keuntungan berupa penghasilan deviden dan *capital gain*. Sedangkan investasi tidak langsung terjadi apabila surat-surat berharga yang dimiliki diperdagangkan kembali oleh perusahaan investasi yang berfungsi sebagai perantara.

1. Katagori Investor

Para investor dalam dunia pasar modal mempunyai preferensi serta karakter yang berbeda satu sama lain, dan perbedaan ini mengharuskan seorang manajer investasi dapat memahami dan menganalisis tipikal serta perilaku para investor di dalam investasi. Untuk dapat mengidentifikasi tipikal investor dapat digunakan model utilitas yang diharapkan dapat menyatakan bahwa para pemodal memilih suatu kesempatan investasi yang memberikan utilitas yang diharapkan.

¹² Bodie, Kane dan Marcus , *Investment*, (Jakarta: Salemba Empat, 2006), h. 4

Model utilitas yang diharapkan tersebut menggunakan asumsi terhadap sikap pemodal terhadap risiko.¹³ Secara garis besar tipikal investor terbagi menjadi 2 macam, tipikal berani mengambil risiko (*risk taker*) dan tidak berani mengambil risiko (*nonrisk taker*). Risk taker terbagi menjadi 3 bagian, yaitu:

1. Investor yang suka terhadap risiko (*risk seeker*)

Merupakan investor yang berani mengambil resiko tinggi dengan harapan imbal hasil yang juga relatif tinggi. Investor dengan karakter seperti ini lebih cenderung bersikap agresif dan spekulatif dalam mengambil keputusan investasi.

2. Investor yang netral terhadap risiko (*risk neutrality*)

Merupakan investor yang cukup berani pada pada risiko yang moderat dengan mengharapkan imbal hasil yang juga moderat. Investor dengan karakter seperti ini lebih cenderung bersikap hati-hati dan fleksibel dalam mengambil keputusan investasi.

3. Investor yang tidak suka terhadap risiko (*risk averter*)

Merupakan investor yang hanya berani mengambil risiko dalam tingkat relatif rendah dengan imbal hasil yang juga rendah. Investor dengan karakter seperti ini, apabila dihadapkan pada dua pilihan investasi yang memberikan tingkat pengembalian yang sama namun dengan risiko yang

¹³ Nurul Huda, *Investasi...*, h. 11

berbeda, maka ia lebih cenderung memilih investasi dengan risiko yang lebih kecil.

2. Norma dalam Berinvestasi

Sebelum membahas bagaimana kriteria, norma dan aturan investasi syariah, ada beberapa prinsip dasar transaksi menurut syariah dalam berinvestasi. Prinsip-prinsip dasar tersebut yaitu¹⁴:

1. Transaksi dilakukan atas harta yang memberikan nilai manfaat dan menghindari transaksi yang dzalim. Setiap transaksi yang memberikan manfaat akan dilakukan bagi hasil.
2. Uang sebagai alat penukaran bukan komoditas perdagangan yang di mana fungsinya adalah sebagai alat pertukaran nilai yang menggambarkan daya beli suatu barang. Sedangkan manfaat atau keuntungan yang ditimbulkannya berdasarkan atas pemakaian barang yang dibeli dengan uang tersebut.
3. Setiap transaksi harus transparan, tidak menimbulkan kerugian atau unsur penipuan di salah satu pihak baik secara sengaja maupun tidak.
4. Risiko yang mungkin timbul harus dikelola sehingga tidak menimbulkan risiko yang besar atau melebihi kemampuan menanggung risiko

¹⁴ Mohamad Heykal, *Tuntunan dan Aplikasi Investasi Syariah*, (Jakarta: Gramedia, 2012), h. 11

5. Dalam Islam, setiap transaksi yang mengharapkan hasil harus bersedia menanggung risiko
6. Manajemen yang diterapkan adalah manajemen Islami yang tidak menggunakan unsur spekulatif dan menghormati hak asasi manusia.

Sedangkan norma-norma atau aturan dalam berinvestasi syariah yaitu sebagai berikut¹⁵:

1. Terbebas dari unsur riba

Riba secara etimologi berarti tumbuh dan bertambah, dan secara terminologi berarti setiap nilai tambah dari setiap pertukaran emas dan perak serta seluruh bahan makanan pokok tanpa adanya pengganti (*iwadh*) yang sepadan dan dibenarkan oleh syariah. Secara garis besar riba dikelompokkan menjadi dua yaitu riba dalam utang piutang dan riba dalam jual beli. Kelompok pertama terbagi lagi menjadi riba qard dan riba jahiliyah. Sedangkan kelompok kedua terbagi menjadi riba *fadl* dan riba *nasi'ah*. Adapun jenis barang ribawi menurut jumhur ulama termasuk dalam 6 kategori, yaitu emas, perak, garam, tepung, gandum dan kurma (bahan makanan pokok). Uang dikategorikan dalam kategori emas dan perak, sedangkan bahan makanan pokok selain tersebut di

¹⁵ Nurul Huda, *Investasi,...*, h. 24

atas adalah seluruh bahan makanan pokok yang berlaku pada setiap negeri tempat tinggal.

2. Terhindar dari unsur *gharar*

Gharar secara etimologi bermakna kekhawatiran dan juga dapat dikatakan sebagai sesuatu yang tidak pasti. Jual beli *gharar* berarti sebuah jual beli yang mengandung unsur ketidaktahuan atau ketidakpastian antara dua pihak yang bertransaksi, atau jual beli sesuatu objek akad yang tidak diyakini dapat diserahkan.

3. Terhindar dari unsur *maysir*

Maysir merupakan bentuk objek yang diartikan sebagai tempat untuk memudahkan sesuatu. Dikatakan memudahkan sesuatu karena seseorang yang seharusnya menempuh jalan yang susah payah akan tetapi mencari jalan pintas dengan harapan dapat mencapai apa yang dikehendakinya walaupun jalan pintas tersebut bertentangan dengan nilai serta aturan nilai islam. *Maysir* juga dapat diartikan pertaruhan atau judi, karena dalam *maysir* terdapat prinsip bahwa “setiap permainan yang mengandung unsur pertaruhan (judi). Allah SWT., dan Rasulullah Saw telah melarang segala jenis bentuk dari perjudian, di mana hal tersebut kemudian tertuang dalam firman Allah Swt QS Al Maidah : 90-91 sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلَامُ
 رِجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تَفْلِحُونَ إِنَّمَا يُرِيدُ
 الشَّيْطَانُ أَنْ يُوقِعَ بَيْنَكُمُ الْعَدَاوَةَ وَالْبَغْضَاءَ فِي الْخَمْرِ وَالْمَيْسِرِ
 وَيَصُدَّكُمْ عَن ذِكْرِ اللَّهِ وَعَنِ الصَّلَاةِ فَهَلْ أَنْتُمْ مُنْتَهُونَ

“Hai orang-orang yang beriman, Sesungguhnya (meminum) khamar, berjudi, (berkorban untuk) berhala, mengundi nasib dengan panah, adalah Termasuk perbuatan syaitan. Maka jauhilah perbuatan itu agar kamu mendapat keberuntungan. Sesungguhnya syaitan itu bermaksud hendak menimbulkan permusuhan dan kebencian di antara kamu lantaran (meminum) khamar dan berjudi itu, dan menghalangi kamu dari mengingat Allah dan sembahyang; Maka berhentilah kamu (dari mengerjakan pekerjaan itu)”.¹⁶

¹⁶ Yayasan Penyelenggara Penterjemah Al-Qur'an Departemen Agama RI, *Mushaf Al-Qur'an Terjemah*, (Depok: Al-Huda, 2002), h. 124

4. Terhindar dari unsur haram

Investasi yang dilakukan oleh seorang investor muslim diharuskan terhindar dari unsur haram. Sesuatu yang haram merupakan segala sesuatu yang dilarang oleh Allah Swt dan Rasulullah Saw, dalam Al-Qur'an dan hadisnya. Kata haram sendiri secara etimologi berarti melarang. Segala sesuatu yang diharamkan berarti sesuatu yang dilarang untuk dilakukan. Dalam konsep ushul fiqh, haram didefinisikan sebagai berikut:

"Haram adalah sesuatu yang disediakan hukuman (iqab) bagi yang melakukan dan disediakan pahala bagi yang meninggalkan karena diniatkan untuk menjalankan syariat-Nya".¹⁷

5. Terhindar dari unsur syubhat

Syubhat dalam terminologi Islam dapat diartikan sebagai sesuatu perkara yang tercampur (*antara halal dan haram*) akan tetapi tidak diketahui secara pasti apakah ia sesuatu yang halal atau haram dan apakah itu hak atau batil. Dalam hal investasi, seorang investor muslim disarankan untuk menjauhi aktivitas investasi yang beraroma *syubhat*, karena apabila hal ini tetap dilakukan maka hakikatnya telah terjerumus pada sesuatu yang haram, sebagaimana yang telah dinyatakan oleh para ulama dan fuqaha dalam sebuah kaidah yang ada dalam konsep fiqh muamalah yang menyatakan

¹⁷ Amir Syarifudin, *Ushul Fiqh*, (Jakarta : Kencana, 2011), h. 366

“Apabila berkumpul antara yang halal dan yang haram, dimenangkan yang haram”.¹⁸

3. Risiko Investasi

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah untuk memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor risiko investasi yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung risiko atas investasi yang dilakukannya. Sumber-sumber *return* terdiri dari dua komponen utama yaitu: *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi, sedangkan *capital gain* merupakan komponen kedua dari *return* yang mencerminkan kenaikan harga suatu surat berharga yang bisa memberikan keuntungan bagi investor. Dengan kata lain, *capital gain* adalah perubahan harga sekuritas. Di samping memperhitungkan *return*, investor juga perlu mempertimbangkan tingkat risiko suatu investasi sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

Risiko merupakan kemungkinan perbedaan antara *return* aktual yang diterima (*actual return*) dengan *return* yang diharapkan (*expected return*). Semakin besar kemungkinan perbedaannya, berarti semakin besar risiko investasi tersebut.¹⁹

¹⁸ Nurul Huda, *Investasi...*, h. 30

¹⁹ Eduardus Tandelin, *Analisis Investasi...*, h. 49

Saham perusahaan yang *go public* sebagai komoditi investasi tergolong berisiko tinggi, karena sangat peka terhadap perubahan yang terjadi baik di dalam, maupun di luar negeri, perubahan di bidang politik, ekonomi, moneter, peraturan perundang-undang, perubahan dalam industri dan perubahan dari perusahaan itu sendiri.²⁰ Dalam analisis tradisional, ada beberapa sumber resiko yang bisa mempengaruhi besarnya risiko suatu investasi. Sumber-sumber tersebut antara lain²¹:

1. Risiko suku bunga (*Interest Rate Risk*)

Risiko yang berasal dari variabilitas return akibat perubahan tingkat suku bunga. Perubahan tingkat suku bunga ini berpengaruh negatif terhadap harga sekuritas. Artinya jika suku bunga meningkat, maka harga saham akan turun. Demikian pula sebaliknya, apabila suku bunga turun maka harga saham naik.

2. Risiko Pasar (*Market Risk*)

Fluktuasi pasar secara keseluruhan yang mempengaruhi variabilitas return suatu investasi disebut sebagai risiko pasar. Fluktuasi pasar biasanya ditunjukkan oleh berubahnya indeks pasar saham secara keseluruhan. Perubahan pasar dipengaruhi oleh banyak faktor seperti munculnya resesi ekonomi, kerusuhan, ataupun perubahan politik.

²⁰ Dyatri Utami Arian Absari, *Analisis Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan dan Risiko Sistematis Terhadap Return Saham*, Jurnal Bisnis dan Manajemen, 2012. Universitas Brawijaya, h. 3

²¹ Eduardus Tandelin, *Analisis Investasi,...*, h. 49

3. Risiko Inflasi (*Inflation Risk*)

Inflasi yang meningkat akan mengurangi kekuatan daya beli rupiah yang telah diinvestasikan. Oleh karena itu, risiko inflasi juga bisa disebut sebagai risiko daya beli. Jika inflasi mengalami peningkatan, investor biasanya menuntut tambahan premium inflasi untuk mengkompensasi penurunan daya beli yang dialami.

4. Risiko Bisnis (*Business Risk*)

Risiko dalam menjalankan bisnis dalam suatu jenis industri disebut sebagai risiko bisnis. Misalnya perusahaan pakaian jadi bergerak pada industri tekstil, akan sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri tekstil itu sendiri.

5. Risiko Finansial (*Finansial Risk*)

Risiko ini berkaitan dengan keputusan perusahaan untuk menggunakan utang dalam pembiayaan modalnya. Semakin besar proporsi utang yang digunakan perusahaan, semakin besar risiko finansial yang dihadapi perusahaan.

6. Risiko Likuiditas (*Liquidity Risk*)

Risiko ini berkaitan dengan kecepatan suatu sekuritas yang diterbitkan perusahaan bisa diperdagangkan di pasar sekunder. Semakin cepat suatu sekuritas diperdagangkan, semakin likuid sekuritas tersebut, demikian sebaliknya. Semakin tidak likuid suatu sekuritas semakin besar pula risiko likuiditas yang dihadapi perusahaan.

7. Risiko Nilai Tukar Mata Uang (*Exchange Risk*)

Risiko ini berkaitan dengan fluktuasi nilai tukar mata uang domestik (negara perusahaan tersebut) dengan nilai mata uang negara lainnya. Risiko ini juga dikenal sebagai risiko mata uang (*currency risk*).

8. Risiko Negara (*Country Risk*)

Risiko ini juga disebut disebut sebagai risiko politik, karena sangat berkaitan dengan kondisi perpolitikan suatu negara. Bagi perusahaan yang beroperasi diluar negeri, stabilitas politik dan ekonomi negara bersangkutan sangat penting diperhatikan untuk menghindari risiko yang terlalu tinggi.

Berbeda dengan analisis investasi tradisional, analisis investasi modern dalam pasar keuangan membagi risiko investasi menjadi dua bagian yaitu risiko sistematis dan risiko tidak sistematis. Risiko sistematis adalah risiko yang disebabkan faktor-faktor makro yang mempengaruhi semua sekuritas sehingga tidak dapat dihilangkan dengan diversifikasi. Sedangkan risiko tidak sistematis adalah risiko yang disebabkan oleh faktor mikro pada sekuritas dan dapat dihilangkan dengan melakukan diversifikasi.²² Karena sebagian risiko dapat dihilangkan dengan diversifikasi yaitu risiko tidak sistematis, maka ukuran risiko dari suatu

²² Suad Husnan, *Dasar-dasar ...*, h. 200

portofolio bukan lagi standar deviasi tetapi hanya risiko sistematis.

Risiko tidak sistematis adalah risiko yang timbul karena faktor-faktor mikro yang ada pada perusahaan industri tertentu, sehingga pengaruhnya hanya terbatas pada perusahaan industri tersebut. Faktor-faktor tersebut antara lain: struktur modal, struktur aktiva, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan serta kondisi dan lingkungan kerja. Sedangkan risiko sistematis, yang tercermin dalam beta saham merupakan risiko yang mempengaruhi semua perusahaan, karena disebabkan oleh faktor-faktor yang bersifat makro seperti kondisi perekonomian, perubahan tingkat suku bunga, inflasi, kebijakan pajak dan lain-lain.

Risiko yang relevan untuk dipertimbangkan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi adalah risiko sistematis atau risiko pasar, sebab investor dapat mengeliminasi risiko tidak sistematis melalui pembentukan portofolio investasi. Dalam literatur keuangan, risiko sistematis atau risiko pasar sering dinyatakan dengan beta (β). Dengan demikian untuk kepentingan investasi, investor harus menaksir besarnya beta saham sebagai ukuran risiko investasi di pasar modal.

Beta merupakan suatu pengukur volatilitas *return* suatu sekuritas atau *return* portofolio terhadap *return* pasar. Dengan demikian beta merupakan pengukur risiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap risiko

pasar. Secara definisi beta saham merupakan pengukur resiko sistematis dari suatu sekuritas atau portofolio relatif terhadap laba pasar.²³ Beta suatu sekuritas atau portofolio ditunjukkan dengan koefisien Beta yang diukur dengan slope yang diperoleh dari regresi return saham dengan return pasar. Beta = 1, artinya bahwa setiap satu persen perubahan return pasar baik naik ataupun turun maka return saham atau potofolio juga akan bergerak sama besarnya mengikuti return pasar. Saham yang mempunyai nilai Beta > 1 dikatakan sebagai saham agresif, artinya tingkat kepekaan saham tersebut terhadap perubahan pasar sangat tinggi atau dapat juga dikatakan memiliki resiko yang lebih besar dari tingkat resiko rata-rata pasar. Saham yang mempunyai Beta < 1 mengindikasikan bahwa saham bersifat defensif (*conservative*), artinya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki resiko dibawah rata-rata pasar.²⁴ Secara umum rasio-rasio keuangan yang diidentifikasi mempengaruhi risiko investasi (beta) saham perusahaan adalah:²⁵

1. *Cyclicality*.

Faktor ini menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan dipengaruhi oleh *conjunctur* perekonomian.

²³ Nucifera Julduha Indra Kusumawardhani, *Pengaruh Net Profit Margin, Current Ratio, Debt To Asset Ratio dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Beta Saham Syariah*, Jurnal Buletin Studi Ekonomi, Vol. 18, No. 2, Agustus 2013, UPN “Veteran” Yogyakarta, h, 147

²⁴ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, (Jogakarta: BPFE, 2010), h. 367

²⁵ Suad Husnan, *Dasar-dasar...*, h. 112

Ketika kondisi perekonomian membaik, semua perusahaan akan merasakan dampak positif. Pada saat resesi, semua perusahaan akan terkena dampak negatif dan yang membedakan adalah intensitasnya. Ada perusahaan yang membaik (memburuk) pada saat perekonomian membaik (memburuk), tetapi ada pula yang hanya sedikit terpengaruh. Perusahaan yang sangat peka terhadap perubahan kondisi perekonomian merupakan perusahaan yang mempunyai beta tinggi dan sebaliknya.

2. *Operating Leverage.*

Faktor ini menunjukkan proporsi biaya perusahaan yang merupakan biaya tetap, yaitu biaya yang tidak ikut berubah ketika perusahaan merubah tingkat aktivitasnya. Semakin besar proporsi biaya tetap, akan semakin besar operating *leverage*-nya. Perusahaan yang memiliki operating *leverage* tinggi akan cenderung memiliki nilai beta yang tinggi, dan sebaliknya.

3. *Financial leverage.*

Perusahaan yang menggunakan hutang adalah perusahaan yang mempunyai *financial leverage*. Semakin besar proporsi hutang yang dipergunakan, akan semakin besar *financial leverage*-nya. Semakin besar proporsi hutang, maka pemilik modal akan menanggung resiko yang semakin besar.

Beta suatu sekuritas dapat dihitung dengan menggunakan teknik regresi. Teknik regresi untuk

mengestimasi beta suatu sekuritas dapat dilakukan dengan menggunakan *return* sekuritas sebagai variabel dependen dan *return* pasar sebagai variabel independen.²⁶ Persamaan regresi yang digunakan untuk mengestimasi beta didasarkan pada *Single Index Models*.

Model indeks tunggal digunakan untuk menghitung *return* ekspektasian dan risiko portofolio. Dengan menggunakan data time series regresi linier antara *rate of return* saham sebagai variabel dependen dan *rate of return* portofolio pasar sebagai variabel independen dapat menunjukkan beta yang dicari. Maka formulasikan hubungan ini menjadi sebagai berikut:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + e_i$$

Di mana:

R_{it} : return sekuritas ke-i.

α_i : nilai ekspektasi return sekuritas yang independen terhadap return pasar.

β_i : koefisien beta yang mengukur Ri akibat perubahan R_m .

R_{mt} : tingkat return dari indeks pasar juga merupakan suatu variabel acak.

e_i : kesalahan residu, merupakan variabel acak dengan nilai ekspektasi sama dengan nol atau $E(e_i) = 0$

²⁶ Jogiyanto Hartono, *Teori Portofolio...*, h. 379

C. Pandangan Islam Dalam Investasi

Pada umumnya investasi merupakan suatu istilah dengan beberapa pengertian yang berhubungan dengan keuangan dan ekonomi. Istilah tersebut berkaitan dengan akumulasi suatu bentuk aktiva dengan suatu harapan mendapatkan keuntungan pada masa depan. Terkadang, investasi disebut juga sebagai penanaman modal.

Sedangkan dalam hukum Islam istilah investasi disebut *mudharabah* adalah menyerahkan modal uang kepada orang yang *berniaga* sehingga ia mendapatkan prosentase keuntungan. Investasi sendiri melibatkan dua orang, pertama pihak yang memiliki modal tetapi tidak pandai dalam melakukan usaha / bisnis, kedua pihak yang tidak mempunyai modal tetapi pandai dalam melakukan usaha / bisnis. Kontrak investasi dalam Islam dikategorikan sebagai kontrak amanah, yaitu kedua pihak dihukumkan sebagai rekan bisnis yang saling membantu (pembagian untung dan rugi) berdasarkan modal dari keduanya atau kita kenal dengan *musyarakah*. Artinya, tidak ada pihak yang menjadi penjamin atas pihak yang lainnya.

Keputusan *Majma Fiqh Al-Islami* menyebutkan, “Investasi apa pun yang menjadikan pihak pengusaha (*mudharib*) memberikan keuntungan dengan kadar²⁷ tertentu kepada investor, maka hal itu adalah haram. Karena sifat

²⁷ <http://edubuku.com/2016/04/12/pandangan-islam-tentang-investasi-2/>

investasi telah berubah menjadi elemen pinjaman dengan janji keuntungan riba”.

Para ulama sepakat bahwa sistem penanaman modal ini diperbolehkan. Dasar hukum dari sistem ini adalah ijma' ulama yang membolehkannya. Diriwayatkan juga dari al-Alla bin Abdurahman, dari ayahnya, dari kakeknya bahwa Utsman bin Affan memberinya uang sebagai modal usaha dan keuntungannya dibagi menjadi dua.

Menurut para ulama investasi bisa dikatakan sah apabila memenuhi 3 kriteria syarat berikut ini:

1. Pelaku (investor)

Pihak yang dimaksud adalah investor dan pengelola modal. Kedua orang harus dalam keadaan baliqh atau mumayyiz (sudah dapat membedakan baik/buruk atau najis/suci, mengerti hitungan harga), Al- 'Aqid (penjual dan pembeli) haruslah seorang yang merdeka, berakal (tidak gila).
2. Akad perjanjian

Dalam melakukan akad perjanjian kedua belah pihak harus sama sama dalam keadaan sadar dan tidak dalam pengaruh paksaan. Karena akad adalah hal pokok atau dasar dalam terjadinya bisnis / kerjasama.
3. Obyek transaksi

Objek transaksi sendiri meliputi 3 aspek, yaitu modal, usaha, dan keuntungan.

 - a. Modal sendiri harus berupa alat tukar seperti uang, emas, atau perak yang mempunyai kejelasan dalam nilainya.

Modal tidak boleh berupa barang / komoditi, kecuali jika disepakati oleh kedua belah pihak untuk menetapkan harga barang tersebut dengan uang sehingga nilainya itulah yang menjadikan modal untuk menjalankan bisnis. Mengapa dilarang menggunakan barang komoditi? Ya, alasannya adalah karena ketidakjelasan besar kecilnya keuntungan saat pembagian keuntungan. Dan dari ketidakjelasan itulah yang menimbulkan kecurigaan dan pertikaian.

- b. Usaha pokok dalam penanaman modal adalah dibidang perniagaan atau bidang-bidang terkait lainnya. Pengelola modal tidak boleh bekerjasama dalam penjualan barang-barang haram berdasarkan kesepakatan para ulama, seperti jual beli minuman keras, daging babi / anjing, bangkai, darah, jual beli riba, dan atau yang sejenisnya.
- c. Keuntungan bisnis adalah hak absolut kedua belah pihak. Pembagiannya harus memenuhi syarat-syarat dengan yang sudah ditetapkan dalam hukum Islam. Pertama, diketahui secara jelas yang ditegaskan saat transaksi dengan prosentasi tertentu bagi investor dan pengelola modal. Perlu diingat juga bahwa prosentase bukan dari modal tetapi dari keuntungan yang didapat. Kedua, keuntungan dibagikan dengan prosentase yang sifatnya merata, seperti setengah, sepertiga, seperempat, dan sejenisnya.

Investasi yang berarti menunda pemanfaatan harta yang kita miliki pada saat ini, atau berarti menyimpan, mengelola dan mengembangkannya merupakan hal yang

dianjurkan dalam Al-Qur'an seperti yang dijelaskan dalam Al-Qur'an Surat Yusuf 12: ayat 46-50.

Allah swt berfirman :

يُوسُفُ أَيُّهَا الصِّدِّيقُ أَفْتِنَا فِي سَبْعِ بَقَرَاتٍ سِمَانٍ يَأْكُلُهُنَّ سَبْعُ عِجَافٍ وَسَبْعِ

سُنْبُلَاتٍ خُضْرٍ وَأُخَرَ يَابِسَاتٍ لَعَلِّي أَرْجِعُ إِلَى النَّاسِ لَعَلَّهُمْ يَعْلَمُونَ ﴿٤٦﴾ قَالَ

تَزْرَعُونَ سَبْعَ سِنِينَ دَابًّا فَمَا حَصَدْتُمْ فَذَرُوهُ فِي سُنْبُلِهِ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا تَأْكُلُونَ

﴿٤٧﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ سَبْعٌ شِدَادٌ يَأْكُلْنَ مَا قَدَّمْتُمْ هُنَّ إِلَّا قَلِيلًا مِمَّا

تُحْصِنُونَ ﴿٤٨﴾ ثُمَّ يَأْتِي مِنْ بَعْدِ ذَلِكَ عَامٌ فِيهِ يُغَاثُ النَّاسُ وَفِيهِ يَعَصِرُونَ ﴿٤٩﴾

وَقَالَ الْمَلِكُ أَتُؤْتِنِي بِهٰذَا ۖ فَلَمَّا جَاءَهُ الرَّسُولُ قَالَ أَرْجِعْ إِلَىٰ رَبِّكَ فَسْأَلْهُ مَا بَالُ

النِّسْوَةِ الَّتِي قَطَّعْنَ أَيْدِيَهُنَّ ۚ إِنَّ رَبِّي بِكَيْدِهِنَّ عَلِيمٌ ﴿٥٠﴾

Artinya :

46. (setelah pelayan itu berjumpa dengan Yusuf Dia berseru): "Yusuf, Hai orang yang Amat dipercaya, Terangkanlah kepada Kami tentang tujuh ekor sapi betina yang gemuk-gemuk yang dimakan oleh tujuh ekor sapi betina yang kurus-kurus dan tujuh bulir (gandum) yang hijau dan (tujuh) lainnya yang kering agar aku kembali kepada orang-orang itu, agar mereka mengetahuinya."

47. Yusuf berkata: "Supaya kamu bertanam tujuh tahun (lamanya) sebagaimana biasa; Maka apa yang kamu tuai hendaklah kamu biarkan dibulirnya kecuali sedikit untuk kamu makan.

48. kemudian sesudah itu akan datang tujuh tahun yang Amat sulit, yang menghabiskan apa yang kamu simpan untuk menghadapinya (tahun sulit), kecuali sedikit dari (bibit gandum) yang kamu simpan.

49. kemudian setelah itu akan datang tahun yang padanya manusia diberi hujan (dengan cukup) dan dimasa itu mereka memeras anggur."

50. raja berkata: "Bawalah Dia kepadaku." Maka tatkala utusan itu datang kepada Yusuf, berkatalah Yusuf: "Kembalilah kepada tuanmu dan Tanyakanlah kepadanya bagaimana halnya wanita-wanita yang telah melukai tangannya. Sesungguhnya Tuhanku, Maha mengetahui tipu daya mereka."

Ayat diatas mengajarkan kita untuk tidak menggunakan seluruh harta yang kita miliki setelah mendapatkannya. Maksud dari tidak menggunakan seluruh harta yang kita miliki adalah kita tidak menggunakan harta tersebut untuk hal yang tidak bermanfaat, karena akan menjadikan kita sebagai orang yang boros. Allah SWT sendiri tidak suka dengan sifat pemboros.

D. *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Dividen payout ratio merupakan rasio yang menggambarkan besarnya proporsi dividen yang dibagikan

terhadap pendapatan bersih perusahaan.²⁸ Pemahaman kebijakan dividen berawal dari perusahaan meningkatkan pembayaran dividen apabila “yakin” bahwa manajemen mampu menghasilkan keuntungan (*earning*) yang meningkat secara permanen dimasa mendatang. Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai *return* atas keterlibatan mereka sebagai *supply capital*. *Dividen payout ratio* adalah kebijakan suatu perusahaan dalam menentukan besar kecilnya jumlah dividen yang dibagikan kepada investor dan dan dividen yang ditahan untuk membiayai oprasional perusahaan.²⁹

Secara sederhana DPR bisa di rumuskan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen Per Share}}{\text{Earning Per share}}$$

Dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang didistribusikan kepada pemegang saham atas persetujuan RUPS. Dividen dapat berbentuk tunai (*cash dividen*) atau saham (*stock dividend*). Dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk, dilihat dari bentuk dividen yang di distribusikan kepada pemegang saham, dividen dapat di bedakan menjadi beberapa jenis sebagai berikut:

1. Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk kas (tunai).

²⁸ Warner R. Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan*, hal.65

²⁹ Haryanto Wijaya dan Suaiman Budianto, “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Provabilitas terhadap Dividen Payout Ratio”, Forum: *Jurnal Akuntansi*, Vol.12 No.1, (April 2012), hal.622-623

2. Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
3. Dividen properti (*property dividend*), yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk aktiva lain selain kas atau saham, misalnya aktiva tetap dan surat-surat berharga.
4. (Dividen Likuiditas) *Liquidating dividend*, yaitu dividen yang diberikan kepada pemegang saham sebagai akibat dilikuidasinya perusahaan. Dividen yang dibagikan adalah selisih nilai realisasi aset perusahaan dikurangi dengan semua kewajibannya.

Dari beberapa jenis dividen tersebut, jenis dividen yang sering dibagikan adalah dividen tunai dan dividen saham. Dari keduanya, dividen tunai merupakan dividen yang lebih sering dibagikan perusahaan dan merupakan jenis dividen yang diidam-idamkan pemegang saham.³⁰

E. *Earning Per Share (EPS)*

Merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham. Laba yang digunakan adalah laba bersih setelah pajak. Jika *Earning Per Share* suatu perusahaan tinggi maka laba perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham semakin tinggi. Dalam prakteknya, para investor di pasar modal mempunyai beberapa motif atau tujuan dalam membeli saham bank yang telah

³⁰ Tjiptono Darmaji, Hendry M. Fahrudin, *Pasar Modal di Indonesia Pendekatan Tanya Jawab*, hal.140-141

melakukan emisi sahamnya. Motif-motif tersebut adalah sebagai berikut:

- a. Memperoleh dividen berdasarkan keputusan
- b. Mengejar *Capital Gain* jika bermain di bursa efek
- c. Menguasai perusahaan melalui pencapaian mayoritas saham.

Laba perlembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan, selain itu juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan. Laba per lembar saham (EPS) dapat dicari dengan rumus sebagai berikut:³¹

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham Yang Beredar}}$$

F. Penelitian Terdahulu

Terdapat beberapa penelitian terdahulu tentang *Dividen Payout Ratio* dan *Earning Per Share*. Adapun penelitian terdahulunya adalah sebagai berikut:

Penelitian yang dilakukan oleh Yunika Kurnia Sari tentang Pengaruh Dividen Payout Ratio (DPR), Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Hasil penelitian ini Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan mengenai

³¹ Retni Noviasari, *Pengaruh Dividen Per Share (DPS) dan Earning Per Share (EPS) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia*, (Skripsi Jurusan Auntansi Fakultas Ekonomi dan Ilmu Sosial Universitas Islam Negeri Sultan Syarif Kasima Riau), Hal.23

pengaruh DPR dan EPS terhadap Harga Saham maka dapat dikemukakan beberapa simpulan sebagai berikut: 1). DPR berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan oleh nilai signifikansi regresi sebesar 0,021 yang lebih besar dari 0,05. 2). Variabel EPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham, hal ini ditunjukkan oleh nilai probabilitas di bawah 0,05 yaitu sebesar 0,000, berarti $P < 0,05$. 3). Hasil analisis uji F diperoleh nilai F hitung sebesar 161,183 dengan probabilitas sebesar 0,000, karena nilai probabilitas F hitung (0,000) lebih kecil dari 0,05. Sehingga disimpulkan terdapat pengaruh yang signifikan dari DPR dan EPS secara bersama-sama terhadap harga saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Primanda Oktodinata tentang Pengaruh Dividen Payout Ratio, Return On Assets, Financial Leverage, Assets Growth dan Struktur Modal terhadap Beta Saham. Hasil penelitian ini Berdasarkan hasil penelitian diperoleh dari pengujian hipotesis secara parsial (uji T) bahwa: nilai probabilitas DPR sebesar 0,648. Karena nilai probabilitas $> 0,05$ maka dapat disimpulkan bahwa DPR tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Nilai probabilitas ROA sebesar 0,035. Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi ROA signifikan, atau dengan kata lain ROA berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Nilai probabilitas assets growth sebesar 0,611. Karena nilai probabilitas $> 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa assets growth tidak berpengaruh signifikan terhadap beta saham. Nilai probabilitas

struktur modal sebesar 0,002. Karena nilai probabilitas $< 0,05$, maka dapat disimpulkan bahwa koefisien regresi struktur modal signifikan, atau dengan kata lain struktur modal berpengaruh signifikan terhadap beta saham.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Muhammad Arfan tentang Analisis Pengaruh Dividen Payout Ratio dan Capital Structure terhadap Beta Saham. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa efek dividen payout ratio saham non syariah terhadap beta saham lebih kecil dibandingkan dengan saham syariah yang ditandai oleh nilai koefisien regresi sebesar -0,296 dan nilai koefisien determinasinya sebesar 0,9% sehingga menerima hipotesis. Sedangkan book value per share perusahaan non syariah mempunyai efek terhadap beta saham dibandingkan dengan saham syariah, yang ditandai oleh koefisien regresi sebesar -0,00003 dan nilai koefisien determinasinya sebesar 0,8%, sehingga menolak hipotesis.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Anggi Mashita Ratna tentang Pengaruh Fundamental dan Variabel Makro Ekonomi terhadap Beta Saham Syariah. Hasil penelitian ini adalah 1. Hasil uji hipotesis menunjukan bahwa variabel earning per share berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat signifikan 0,018 ($\text{sig} < 5\%$) dengan nilai koefisien sebesar 0,000. Tanda koefisien positif menunjukan variabel earning per share dan beta saham syariah sehingga dapat disimpulkan bahwa earning per share berpengaruh secara signifikan terhadap beta saham syariah dan H1 diterima. 2. Hasil

uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel total asset growth berpengaruh signifikan terhadap variabel beta saham syariah yang dilihat dari tingkat signifikansi 0,048 ($\text{sig} < 5\%$) dan H2 diterima dilihat dari nilai koefisien regresi variabel total asset growth menunjukkan sebesar 0,337 tanda koefisien negative menunjukkan variabel total asset growth dan beta saham syariah searah.

Penelitian selanjutnya yang dilakukan oleh Ma'mun Nawawi Pengaruh Faktor Fundamental Perusahaan Terhadap Risiko Investasi Saham Syariah (Studi Kasus Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index Bursa Efek Indonesia 2011-2013). Hasil penelitian ini adalah Berdasarkan hasil uji t, terdapat 2 variabel yang berpengaruh tidak signifikan terhadap risiko (beta saham) yaitu variabel CR dan DER. Hal ini dapat dilihat dari variabel CR yang memiliki nilai t hitung $(1,841) < t \text{ tabel } (2,576)$,. Variabel DER memiliki nilai t hitung $(1,786) < t \text{ tabel } (2,576)$. Sedangkan variabel ROE berpengaruh signifikan terhadap risiko dengan nilai t hitung $(3,864) > t \text{ tabel } (2,576)$. Hasil uji F menunjukkan nilai F hitung sebesar $5,792 > \text{nilai F tabel } (2,46)$. Maka dapat disimpulkan variabel CR, DER dan ROE secara simultan berpengaruh signifikan terhadap risiko (beta saham). Sedangkan nilai uji koefisien determinasi (Adjusted R2) adalah sebesar 0,213. Hal ini berarti variabel CR, DER dan ROE, dapat menjelaskan risiko investasi atau beta saham sebesar 21,3%. Ini menunjukkan bahwa masih banyak variabel independen di luar fungsi yang dapat memengaruhi beta yaitu sebesar 0,787 atau 78,7%.

G. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, oleh karena itu rumusan masalah penelitian biasanya disusun dalam kalimat pernyataan. Rumusan dalam masalah ini adalah adanya pengaruh *dividend payout ratio*, *earning per share* terhadap risiko investasi (*beta*) saham syariah. Terhadap hipotesis yang sudah dirumuskan peneliti. Hipotesis penelitian yang digunakan pada penelitian ini adalah

Ho : Diduga tidak terdapat pengaruh dividen payout ratio, earning per share terhadap risiko investasi (Beta saham).

Ha : Diduga terdapat pengaruh dividen payout ratio, earning per share terhadap risiko investasi (Beta saham).