

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

A. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal adalah sebuah lembaga keuangan negara yang kegiatannya dalam hal penawaran dan perdagangan efek (surat berharga). Pasar modal dikenal sebagai tempat bertemunya penjual dan pembeli, penghubung antara investor (pihak yang memiliki dana) dengan perusahaan (pihak yang membutuhkan dana jangka panjang). Surat berharga yang diperjual belikan di pasar modal memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun. Pasar modal menjadi salah satu alternatif untuk para investor untuk berinvestasi selain menabung di bank, asuransi, membeli tanah dan lain sebagainya. Berkembangnya pasar modal memiliki pengaruh penting dalam pembangunan nasional. Melalui pasar modal perusahaan dapat menata kembali struktur modal agar menjadi lebih baik lagi.

Berdasarkan Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tertanggal 10 November 1995 Tentang Pasar Modal, Pasar Modal merupakan segala kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Bursa memepertemukan penawaran dan permintaan dana jangka panjang dalam bentuk efek, sebagaimana yang dimaksudkan dalam Undang-undang Nomor 8 tahun 1995. Pasar modal dipandang sebagai salah satu sarana yang efektif untuk mempercepat akumulasi dana bagi pembiayaan pembangunan melalui mekanisme pengumpulan dana dari masyarakat dan menyalurkan dana tersebut ke sektor-sektor yang produktif.¹

2. Instrumen Pasar Modal

Instrumen pasar modal adalah semua surat-surat berharga (*efek*) yang secara umum diperdagangkan di pasar modal, pada umumnya instrumen yang diperdagangkan di pasar

¹Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisis Keempat* (Yogyakarta : BPFE, 2012), 22.

modal bersifat jangka panjang.² Pasar modal merupakan salah satu jenis pasar yang memfokuskan pada pengolahan dana untuk jangka panjang. Pasar modal juga mempunyai beberapa produk atau instrumen yang dapat diperjualbelikan kembali oleh pemiliknya, produk atau instrumen tersebut tentunya berkaitan dengan surat berharga. Instrumen yang sudah ada di pasar modal terdiri dari saham, obligasi, buku right, waran, kontrak berjangka indeks saham, reksa dana dan deposito berjangka.

3. Manfaat Pasar Modal

Dengan adanya pasar modal diharapkan aktivitas ekonomi dapat meningkat karena pasar modal menjadi salah satu alternatif pendanaan bagi perusahaan agar dapat beroperasi dengan skala yang lebih besar dan meningkatkan pendapatan bagi perusahaan dan juga kemakmuran masyarakat luas. Berikut manfaat dari adanya pasar modal yang bisa dirasakan oleh investor, emiten maupun pemerintah.

² Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal Edisi Revisi* (Jakarta: PT Rineka Cipta, 2003), 54.

Manfaat pasar modal bagi emiten yaitu:³

- 1) Jumlah dana yang dapat dihimpun bisa berjumlah besar.
- 2) Dana tersebut dapat diterima sekaligus pada saat pasar perdana selesai.
- 3) Ketergantungan emiten terhadap bank menjadi kecil.
- 4) Jangka waktu penggunaan dana tidak terbatas.

Manfaat pasar modal bagi investor:

- 1) Nilai investasi berkembang mengikuti pertumbuhan ekonomi. Peningkatan tersebut tercermin pada meningkatnya harga saham yang mencapai kapital gain.
- 2) Memperoleh dividen bagi mereka yang memiliki/memegang saham.
- 3) Mempunyai hak suara dalam RUPS bagi pemegang saham.

³ Pandji Anoraga dan Piji Pakarti, *Pengantar Pasar Modal (Edisi Revisi)*, 12.

Manfaat pasar modal bagi pemerintah:

- 1) Mendorong laju pembangunan.
- 2) Mendorong investasi.
- 3) Mengurangi beban anggaran bagi BUMN (Badan Usaha Milik Negara).

B. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas keuntungan dan aktiva perusahaan.⁴ Saham merupakan surat berharga yang menunjukkan bagian dari kepemilikan perusahaan, jika para investor berinvestasi dengan membeli saham berarti investor tersebut membeli sebagian kepemilikan atas perusahaan tersebut, dan investor tersebut berhak atas keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen.

⁴ Rusdin, *Pasar Modal Teori Masalah dan Kebijakan dalam Praktik* (Banting: Alfabeta, 2008), 68.

2. Jenis-jenis Saham

Saham merupakan surat berharga yang paling dikenal luas oleh masyarakat. Umumnya saham yang dikenal sehari-hari merupakan saham biasa (*Common Stock*). Adapun jenis-jenis saham yang dapat ditinjau dari beberapa segi antara lain sebagai berikut:⁵

1) Dari segi cara peralihan

a. Saham atas unjuk (*bearer stock*)

Merupakan saham yang nama pemilik sahamnya tidak tertulis pada saham. Saham jenis ini mudah untuk dialihkan atau dijual kepada pihak lain.

b. Saham atas nama (*registered stock*)

Saham atas nama merupakan saham yang nama pemiliknya tertulis dalam saham. Jenis saham ini juga sulit untuk dapat dialihkan kepada pihak lain, karena diperlukan syarat dan prosedur tertentu.

⁵ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Edisi Revisi 2014* (Jakarta: PT. RajaGrafindo Persada, 2014), 184.

2) Dari segi hak tagih

a. Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa merupakan Surat berharga dalam bentuk sertifikat yang menunjukkan sebagai bukti kepemilikan suatu perusahaan. Saham biasa berbeda dengan saham preferen dalam hal memperoleh dividen. Pembayaran dividen akan didahulukan kepada saham preferen. Pada saham biasa dividen tidak pasti dan juga tidak tetap jumlahnya.

b. Saham preferen (*prefered stock*)

Saham preferen adalah surat berharga yang dijual oleh suatu perusahaan yang menjelaskan nilai nominal (rupiah, dolar, yen dan sebagainya) yang memberi pemegangnya pendapatan tetap dalam bentuk dividen yang akan dibayarkan setiap kuartal (tiga bulanan).⁶ saham preferen yang hak kepemilikannya lebih utama dibandingkan hak kepemilikan saham biasa. Saham

⁶Irham Fahmi, *Manajemen Investasi Teori dan Soal Jawab Edisi 2*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 80

preferen memperoleh hak utama dalam dividen dan harta apabila pada saat perusahaan dilikuidasi.

3. Keuntungan Membeli Saham

Tujuan utama para investor dengan membeli atau memiliki saham antara lain sebagai berikut:⁷

1) **Memperoleh Dividen**

Tujuan investor hanya ditujukan kepada keuntungan yang akan diperolehnya yang akan dibayar oleh emiten dalam bentuk dividen.

2) **Kepemilikan Perusahaan**

Tujuan investor dalam hal ini untuk menguasai perusahaan. Semakin banyak saham yang dimiliki, maka semakin besar penguasaan terhadap perusahaan.

3) **Berdagang**

Tujuan investor adalah untuk menjual kembali saham yang dimiliki pada saat harga tinggi. Jadi pengharapannya adalah pada saham yang benar-benar

⁷ Kasmir, *Bank dan Lembaga Keuangan Lainnya Edisi Revisi 2014*, 188.

dapat menaikkan keuntungannya dari jual beli sahamnya.

C. Analisis Rasio Keuangan

1. Pengertian Analisis Rasio Keuangan

Analisis laporan keuangan sangat penting dilakukan untuk dapat mengetahui kekuatan dan kelemahan suatu perusahaan. Informasi ini diperlukan untuk mengevaluasi kinerja yang dicapai manajemen perusahaan di masa yang lalu, dan juga untuk bahan pertimbangan dalam menyusun rencana perusahaan ke depannya.⁸

Salah satu cara yang dapat digunakan untuk memperoleh informasi yang sangat penting dari laporan keuangan yaitu dengan melakukan analisis rasio keuangan. Analisis rasio keuangan adalah membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan. Untuk melakukan analisis rasio keuangan, diperlukan perhitungan rasio-rasio keuangan yang mencerminkan aspek-aspek tertentu yaitu angka-angka yang ada dalam laporan

⁸ I Made Suadana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, (Surabaya: Erlangga, 2011), 20.

keuangan (neraca dan laporan laba rugi).⁹ Analisis rasio dimanfaatkan sebagai bahan evaluasi dari berbagai aspek operasional dan kinerja keuangan perusahaan. Selain itu analisis rasio keuangan juga memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan, kreditur dan investor. Adapun manfaat analisis rasio keuangan adalah sebagai berikut:

- 1) Membantu menganalisis tren kinerja perusahaan
- 2) Membantu para pemegang saham dalam membandingkan hasil keuangan suatu perusahaan dengan perusahaan pesaingnya.
- 3) Membantu manajemen perusahaan, kreditur dan para investor dalam mengambil suatu keputusan.
- 4) Dapat menunjukkan letak permasalahan keuangan perusahaan serta untuk mengetahui kekuatan dan kelemahannya.

2. Cara Menganalisis Rasio Keuangan

Rasio keuangan dapat dianalisis dengan beberapa cara, diantaranya:¹⁰

⁹ Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi kelima (Yogyakarta: UPP STIM YKPN, 2006), 69.

¹⁰ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*, (Jakarta: Erlangga, 2011), 24.

- 1) Analisis horizontal/*trend analysis*, yaitu dengan membandingkan rasio-rasio keuangan perusahaan pada setiap periodenya. *Trend* dapat dilihat dari rasio-rasio perusahaan selama kurun waktu tertentu.
- 2) Analisis vertikal, yaitu membandingkan data rasio keuangan perusahaan dengan rasio keuangan dari perusahaan pesaingnya dalam waktu yang sama.
- 3) Kombinasi (1) dan (2)

D. Jenis-jenis Rasio Keuangan.

Ada beberapa jenis rasio keuangan yang akan dibahas ke dalam 5 (lima) kelompok besar. Yaitu , rasio hutang (*leverage ratio*), rasio likuiditas (*liquidity ratio*), rasio aktivitas (*activity ratio*), rasio profitabilitas (*profitability ratio*) dan rasio nilai pasar (*market value ratio*). Berikut ini adalah penjelasan dari setiap rasio:

1. Rasio Hutang (*Leverage Ratio*)

Rasio ini mengukur berapa besar penggunaan utang dalam pembelanjaan perusahaan. Besar kecilnya *leverage ratio* dapat diukur dengan cara:

1) *Debt Ratio*

Rasio ini digunakan untuk menghitung persentase total dana yang disediakan oleh kreditor. Semakin tinggi rasio ini maka semakin tinggi pula risiko yang didapat. Rumus yang dapat digunakan untuk mengukur *Debt Ratio* adalah sebagai berikut:¹¹

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ debt}{Total\ assets}$$

2) *Times Interest Earned Ratio (TIER)*

Times Interest Earned Ratio adalah rasio yang menunjukkan kemampuan hasil operasional perusahaan untuk menutupi kewajiban bunga. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Times Interest Earned Ratio* adalah sebagai berikut:¹²

$$TIER = \frac{Earning\ before\ interest\ and\ taxes}{Interest\ expense}$$

¹¹ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*, 26.

¹² Werner R Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 62.

2. Rasio Likuiditas (*Liquidity Ratio*)

Rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau hutang jangka pendek pada saat jatuh tempo. Adapun rasio dari likuiditas ini adalah sebagai berikut:

1) *Current Ratio*

Rasio yang menunjukkan sejauh mana tagihan-tagihan jangka pendek dari para kreditor dapat terpenuhi dengan aktiva yang diharapkan akan dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu dekat. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Current Ratio* adalah sebagai berikut:¹³

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

2) *Quick or Acid Test (QAT)*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka

¹³ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*, 25.

pendek tanpa dikaitkan dengan penjualan persediaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Quick or Acid Test* adalah sebagai berikut:¹⁴

$$\text{QAT} = \frac{\text{Current assets} - \text{inventory}}{\text{Current liabilities}}$$

3. Rasio Aktivitas (*Activity Ratio*)

Rasio aktivitas merupakan rasio yang mengukur seberapa efektivitas dan efisien suatu perusahaan dalam mengelola aktiva yang dimiliki. Adapun rasio dari aktivitas ini adalah sebagai berikut:

1) *Days Sales Outstanding*(DSO)

Days Sales Outstanding atau *Average Collection Period*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur rata-rata waktu yang diperlukan untuk menerima kas dari penjualan. Rumus yang

¹⁴ Farah Margaretha, *Manajemen Keuangan Untuk Manajer Non Keuangan*, 25.

dapat digunakan untuk mencari *Days Sales Outstanding* adalah sebagai berikut:¹⁵

$$DSO = \frac{360}{\text{Receivable Turnover}}$$

2) *Fixed Assets Turnover* (FAT)

Fixed Assets Turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas penggunaan aktiva tetap dalam menghasilkan penjualan bagi perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Fixed Assets Turnover* adalah sebagai berikut:¹⁶

$$FAT = \frac{\text{Sales}}{\text{Total fixed assets}}$$

4. Rasio Profitabilitas (*Profitability Ratio*)

Rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba (*profit*) dari

¹⁵ I Made Suadana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, 22.

¹⁶ I Made Suadana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, 22.

pendapatan hasil penjualan. Ada beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu:

1) *Return on Investment* (ROI)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) pengembalian atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Return on Investment* adalah sebagai berikut:¹⁷

$$\text{ROI} = \frac{\text{Earning after interest and tax}}{\text{Total assets}}$$

2) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity(ROE) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih setelah pajak dibagi equity atau modal sendiri. Rumus untuk mencari *Return on Equity* adalah sebagai berikut:¹⁸

¹⁷ Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, 201.

¹⁸ Werner R Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 64.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Net income}}{\text{Total equity}}$$

5. Rasio Nilai Pasar (*Market Value Ratio*)

Rasio nilai pasar adalah rasio penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Ada beberapa macam rasio nilai pasar diantaranya yaitu:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Rasio ini mengukur bagaimana investor menilai prospek atau peluang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Price Earning Ratio* adalah sebagai berikut:¹⁹

$$\text{PER} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}}$$

¹⁹ I Made Suadana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, 23.

2) *Dividen Payout Ratio (DPR)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Dividen Payout Ratio* adalah sebagai berikut:²⁰

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen (tunai)}}{\text{Net income}}$$

3) *Price to Book Value (PBV)*

Rasio yang menggambarkan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku ekuitas sebagaimana yang ada dilaporan keuangan. Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *Price to Book Value* adalah sebagai berikut:²¹

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga saham perlembar}}{\text{Nilai Buku Per Saham}}$$

²⁰ Werner R Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 65.

²¹ Werner R Murhadi, *Analisis Laporan Keuangan Proyeksi dan Valuasi Saham*, 66.

E. Kebijakan Dividen

1. Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian laba bersih yang diperoleh perusahaan yang kemudian dibagikan kepada pemegang saham sesuai dengan persetujuan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).²² Kebijakan dividen merupakan keputusan perusahaan dibagikannya dividen kepada pemegang saham, atau ditahan dan direinvestasikan untuk membiayai perusahaan di masa yang akan datang.

Besarnya dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun semakin besar dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka akan memperkecil sisa dana yang akan digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Karena laba ditahan merupakan salah satu sumber dana intern yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan. Semakin kecil laba ditahan maka akan memperkecil kemampuan perusahaan

²² Tjiptono Darmaji dan Hendi M Fakhruddin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*, (Jakarta: Salemba Empat, 2015), 140.

dalam memperoleh keuntungan dan pada akhirnya juga akan memperkecil pertumbuhan dividen.

Penentuan besarnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham sangatlah penting dan menjadi salah satu tugas manajer keuangan perusahaan untuk mengambil kebijakan dividen yang optimal. Oleh karena itu manajer keuangan harus mampu menentukan kebijakan yang dapat menyeimbangkan dividen saat ini dan tingkat dividen di masa mendatang, agar dapat meningkatkan nilai perusahaan.²³

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk mengukur laba yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio yang menunjukkan persentase setiap keuntungan yang diperoleh perusahaan yang kemudian dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai.

²³ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, (Yogyakarta: Ekonisia, 2000), 311.

2. Jenis Dividen dan Pembayaranannya

Salah satu keuntungan memiliki saham adalah memperoleh keuntungan dalam bentuk dividen. Pembayaran dividen dapat diberikan dalam berbagai bentuk. Dilihat dari bentuk dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham, ada beberapa jenis dividen yang merupakan realisasi dari pembayaran dividen, yaitu:

- 1) Dividen tunai (*cash dividend*), yaitu dividen yang dinyatakan dan dibayarkan pada jangka waktu tertentu dan dividen tersebut berasal dari dana yang diperoleh secara legal. Dividen ini dapat bervariasi dalam jumlah tertentu bergantung kepada keuntungan perusahaan.
- 2) Dividen properti (*property dividend*), yaitu suatu keuntungan yang diperoleh perusahaan kemudian didistribusikan kepada pemegang saham dalam bentuk properti atau barang.²⁴

²⁴ Irham Fahmi, *Pengantar Pasar Modal* (Bandung: Alfabeta, 2013), 83.

- 3) Dividen saham (*stock dividend*), yaitu dividen yang dibagi bukan dalam bentuk uang tunai melainkan dalam bentuk saham perusahaan tersebut.
- 4) Dividen likuidasi (*liquidating dividend*), yaitu dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham sebagai akibat likuidasinya perusahaan.²⁵
- 5) Dividen utang (*scrip dividend*) adalah dividen yang harus dibayarkan kepada pemegang saham pada akhir periode namun belum dibayar dan akan dicatat sebagai hutang dividen. Biasanya dividen ini dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perusahaan akan membayarkannya dalam waktu dan jumlah tertentu sesuai dengan isi surat perjanjian.

3. Teori Kebijakan Dividen

- 1) Dividen model Walter atau *Walter's Dividend model*

Teori dividen model walter ini berpendapat bahwa “selama keuntungan yang diperoleh dari

²⁵ Tjiptono Darmaji dan Hendi M Fakhruhin, *Pasar Modal di Indonesia: Pendekatan Tanya Jawab Edisi 3*, 141.

reinvestasi lebih tinggi dibanding dengan biayanya, maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan”.²⁶

2) Teori Dividen tidak relevan

Modigliani-Miller (MM) berpendapat bahwa “didalam kondisi bahwa keputusan yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham”.²⁷

3) Teori *bird in the hand*

Myron Gordon dan John Lintner mengatakan bahwa dividen lebih pasti dari pada perolehan modal, disebut juga dengan teori *bird in the hand*. Yaitu, kepercayaan bahwa pendapatan dividen memiliki nilai lebih tinggi bagi investor daripada *capital gain*. Teori ini mengasumsikan bahwa dividen lebih pasti daripada pendapatan modal.

²⁶ Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, 285.

²⁷ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat*, 282.

F. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumberdayanya. Nilai perusahaan akan dapat terlihat pada nilai harga sahamnya. Harga pasar dan saham yang terbentuk antara penjual dan pembeli disaat terjadi transaksi itulah disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan yang sesungguhnya. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *Market Value Ratio*, rasio ini merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara harga saham perusahaan dan nilai buku perusahaan. Melalui rasio ini, manajemen perusahaan dapat mengetahui bagaimana tanggapan investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan.

Semakin tinggi harga pasar saham maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai perusahaan. Misalkan sebuah perusahaan menjual 100% sahamnya di pasar modal, maka nilai perusahaan adalah sebesar kapitalisasi saham yang beredar. Tentunya dengan asumsi pasar modal yang efisien. Dengan demikian apabila harga

pasar saham meningkat berarti nilai perusahaan akan meningkat pula. Tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan juga memiliki beberapa keuntungan terutama dalam pembelian perusahaan dan penggabungan perusahaan atau merger. Bagi perusahaan yang go public, akan lebih mudah mengukur nilai perusahaan.²⁸

G. Dividen dalam Perspektif Ekonomi Islam

Perusahaan untuk dapat melangsungkan aktivitas operasinya pasti akan membutuhkan modal, agar kegiatan perusahaan dapat berjalan. Salah satu cara perusahaan mendapatkan modal yaitu menarik modal dari luar, dengan menarik para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut. Kegiatan ini Dalam Islam disebut *syirkah* atau kerjasama. Secara bahasa, *asy-syirkah* berarti percampuran. Sedangkan secara istilah pada dasarnya definisi yang dikemukakan oleh para ulama fiqih hanya berbeda secara rediksional sedangkan esensi yang terkandung di dalamnya, yaitu

²⁸ Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi Edisi Keempat* (Yogyakarta : BPFE, 2012), 9.

ikatan kerja sama antara orang-orang yang berserikat dalam hal modal dan keuntungan.²⁹ Sebagaimana berdasarkan Al-Qur'an dan Hadits. Firman Allah Swt, dalam Al-Qur'an surat annisa ayat 12 yang berbunyi:

وَلَكُمْ نِصْفُ مَا تَرَكَ أَزْوَاجُكُمْ إِن لَّمْ يَكُن لَّهُنَّ وَلَدٌ فَإِن كَانَ لَهُنَّ
وَلَدٌ فَلَكُمْ الرُّبْعَ مِمَّا تَرَكَنَّ مِن بَعْدِ عَطَايَتِي وَصِيَّةً بِهِنَّ وَأُولَئِكَ مِنْ وَرَثَتِكُم
الرُّبْعُ مِمَّا تَرَكَنَّ إِن لَّمْ يَكُن لَكُمْ وَلَدٌ فَإِن كَانَ لَكُمْ وَلَدٌ فَلَهُنَّ
الثُّلُثُ مِمَّا تَرَكَتُم مِن بَعْدِ عَطَايَتِي وَصِيَّةً بِهِنَّ وَأُولَئِكَ مِنْ وَرَثَتِكُم
يُورِثُ كَلَالَةً أَوْ امْرَأَةً وَهِيَ أَخٌ أَوْ أُخْتٌ فَلِكُلِّ وَاحِدٍ مِّنَ السُّلُسِ
فَإِن كَانَ زَوْجًا مِّن ذَٰلِكَ فَهُم شُرَكَاءُ فِي الثُّلُثِ مِنْ
بَعْدِ عَطَايَتِي وَصِيَّةً بِهِنَّ وَأُولَئِكَ مِنْ وَرَثَتِكُم مِّنَ اللَّهِ وَاللَّهُ عَظِيمٌ
حَلِيمٌ

Dan bagianmu (suami-suami) adalah seperdua dari harta yang ditinggalkan oleh istri-istrimu, jika mereka tidak mempunyai anak, jika mereka (istri-istrimu) itu mempunyai anak, maka kamu mendapatkan seperempat dari harta yang ditinggalkannya setelah (dipenuhi) wasiat yang mereka buat atau (dan setelah dibayar) hutangnya. Para istri memperoleh seperempat harta yang kamu tinggalkan jika kamu tidak mempunyai anak. Jika kamu mempunyai anak, maka para istri memperoleh seperdelapan dari harta yang kamu tinggalkan (setelah dipenuhi) wasiat yang kamu buat

²⁹ Gemala Dewi, Wirnyaningsih dan Yeni Salma Barlinti, *Hukum Perikatan Islam di Indonesia Edisi Pertama*, 126.

atau (dan setelah dibayar) hutang-hutangmu. Jika seseorang meninggal, baik laki-laki maupun perempuan yang tidak meninggalkan ayah dan tidak meninggalkan anak, tetapi mempunyai saudara laki-laki (seibu) atau seorang saudara perempuan (seibu), maka bagi masing-masing dari kedua jenis saudara itu seperenam harta. Tetapi jika saudara-saudara seibu itu lebih dari seorang, maka mereka bersama-sama dalam bagian yang sepertiga itu, setah (dipenuhi wasiat) yang dibuatnya atau (dan setelah dibayar) hutangnya dengan tidak menyusahkan (kepada ahli waris). Demikianlah ketentuan Allah. Allah maha mengetahui, maha penyantun(QS. An Nisaa: 12).³⁰

Dalam ayat tersebut Allah Swt, menerangkan bahwa saudara seibu yang memenuhi syarat jika lebih dari satu maka mereka bersekutu dalam kepemilikan sepertiga harga warisan. Dan dalam hadis yang membahas tentang syirkah:

عَنْ أَبِي هُرَيْرَةَ رَضِيَ اللَّهُ عَنْهُ قَالَ: قَالَ رَسُولُ اللَّهِ صَلَّى اللَّهُ عَلَيْهِ وَسَلَّمَ قَالَ اللَّهُ تَعَالَى تَالِثُ الشَّرِكِ كَيْنِ مَا لَمْ يَخُنْ أَحَدُهُمَا صَاحِبَهُ، فَإِذَا أَخَانَ خَوَّجَتْ مِنْ بَيْنِهِمَا رَوَاهُ أَبُو دَاوُدَ وَصَحَّحَهُ الْحَاكِمُ

Dari Abu Hurairah r.a. beliau berkata:
Rasulullah pernah bersabda Allah telah berfirman:
“aku menemani dua orang yang bermitrausaha
selama salah seorang dari keduanya tidak

³⁰ Kementerian Agama RI, *Al-Qur'an dan Tafsirnya*, (Jakarta: Widya Cahaya, 2011), 121.

mengkhianati yang lain. Bila salah seorang berkhianat, maka aku akan keluar dari kemitrausahaan mereka”.(HR. Abu Daud)³¹

Jual beli saham termasuk kedalam *syirkah amwal*.

“*Syirkah amwal* yaitu, kegiatan kerjasama antara dua orang atau lebih dalam bentuk modal atau harta.”³²*Syirkah amwal* merupakan bagian dari *syirkah akad* atau persekutuan yang timbul dengan adanya perjanjian atau kontrak.

Al-musyarakah merupakan akad kerja sama usaha antara dua pihak atau lebih dalam menjalankan usaha, masing-masing pihak menyertakan modalnya sesuai dengan kesepakatan dengan bagi hasil atas usaha bersama diberikan sesuai dengan kontribusi dana yang diserahkan atau sesuai dengan kesepakatan bersama.³³ Dalam hal ini jual beli saham merupakan bentuk *syirkah* atau kerja sama. Dimana investor (pihak yang memiliki dana) bertemu dengan perusahaan (pihak yang membutuhkan dana) untuk melakukan kerjasama dengan menyertakan modal sesuai dengan

³¹ Ismail, *Perbankan Syariah Edisi Pertama*, 176.

³² Gemala Dewi, Wiryaningsih dan Yeni Salma Barlinti, *Hukum Perikatan Islam di Indonesia Edisi Pertama*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2005), 129.

³³ Ismail, *Perbankan Syariah Edisi Pertama*, (Jakarta: Kencana Prenada Media Group, 2011), 176.

kesepakatan bersama. Rukun jual beli saham tetap mengacu kepada jual beli barang pada umumnya. Yaitu, pertama adanya penjual (pihak yang membutuhkan dana) dan pembeli (pihak investor), yang kedua shigat yaitu ketika pihak penjual dan pembeli telah sepakat untuk melakukan kerjasama maka harus ada pernyataan atau lafadz yang disampaikan pada saat akad (kontrak). Ketiga *ma'qut 'alaih* (objek akad) dalam hal ini jual beli saham berarti membeli sebagian perusahaan dalam bentuk sertifikat atau surat berharga. Sertifikat tersebut berisikan spesifikasi dari perusahaan, nama pemilik saham dan jumlah keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham.

Syirkah memiliki rukun dan syarat yang salah satunya yaitu, jumlah keuntungan harus dikuantifikasikan, dan pembagian keuntungan harus jelas dan tertuang dalam kontrak. Bila rugi, maka kerugian akan ditanggung oleh masing-masing mitra berdasarkan porsi modal yang diserahkan. Berdasarkan hal tersebut pihak-pihak yang melakukan *syirkah* atau kerjasama berarti melakukan kegiatan bisnis dengan tujuan untuk

memperoleh keuntungan. Dividen merupakan bagian dari keuntungan yang nantinya akan dibagikan kepada pihak yang ber-*syirkah*, merupakan suatu hal yang dilakukan dan diperbolehkan dalam syariah. Untung dan rugi atau memperoleh dividen atau tidaknya merupakan konsekuensi yang didapat oleh para pihak yang ber-*syirkah*.

H. Hubungan Antar Variabel

1. Hubungan antara *Cash Dividend* (Dividen Tunai) terhadap Nilai Perusahaan

Dividen merupakan berapa banyak keuntungan yang diperoleh perusahaan yang kemudian akan dibayarkan kepada pemegang saham. Semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja perusahaan akan dianggap semakin baik dan perusahaan yang memiliki kinerja manajerial yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan tersebut akan baik pula, yang biasanya dapat terlihat melalui tingkat harga saham perusahaan.

Apabila perusahaan meningkatkan pembayaran dividen, mungkin dapat diartikan oleh para investor sebagai sinyal

harapan manajemen tentang akan membaiknya kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Sehingga pembagian dividen dianggap memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.³⁴

2. Hubungan antara *Return on Equity*(ROE) terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan. Tujuan para investor menanamkan modalnya pada perusahaan adalah untuk memperoleh *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh para investor, sehingga dapat menjadikan nilai perusahaan semakin baik.

Pengambilan variabel *Return on Equity* (ROE) sebagai sampel dari indikator profitabilitas dikarenakan atas dasar *Return on Equity* (ROE) mempunyai keterkaitan yang paling kuat untuk dikaitkan dengan variabel *Payout Book Value*(PBV) yang merupakan sebagai sampel dari indikator nilai perusahaan.

³⁴ Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, 'Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan', *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1 (Mei, 2011).

Dimana *Return on Equity* (ROE) menunjukkan berapa besarnya pengambilan atas modal dan *equity* yang akan ditanamkan oleh investor.³⁵

I. Penelitian yang Relevan

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh “*Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan”. sebelumnya pernah diteliti oleh beberapa orang, yaitu:

Penelitian yang dilakukan oleh Purwanto dengan judul “Pengaruh *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2012” dengan hasil penelitian nilai F hitung sebesar 7,55 lebih besar dari nilai F tabel sebesar 2,71. Dapat disimpulkan bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ yang berarti bahwa variabel *Dividend Payout Ratio* dan *Return on Equity* berpengaruh terhadap nilai perusahaan, hasil pengolahan data menunjukkan bahwa nilai probabilitas sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang kurang dari 0,05 menunjukkan bahwa variabel

³⁵ Nani Martikarini, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Hutang dan Dividen terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2011,” *Jurnal Pada Fakultas Ekonomi- Jurusan Akuntansi*, Universitas Gunadarma.

Dividend Payout Ratio dan *Return on Equity* berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.³⁶

Penelitian selanjutnya dilakukan oleh Dien Gusti Mayogi dengan judul “ Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2013” dengan hasil penelitian profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan hasil uji hipotesis menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap variabel nilai perusahaan yang dapat dilihat dari nilai signifikansinya sebesar 0,000 dengan nilai koefisien sebesar 23,204. Kemudian variabel kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payot Ratio* berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0,005 dan koefisien sebesar 5,640. Kemudian variabel kebijakan hutang yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif

³⁶ Purwanto, “Pengaruh *Dividen Payout Ratio* dan *Return on Equity* terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”, *Jurnal FIPA : Forum Ilmiah Pendidikan Akuntansi* (Agustus, 2015).

terhadap nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar 0,134 dan koefisien sebesar 2,273.³⁷

Kemudian penelitian selanjutnya dilakukan oleh Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih dengan judul “Struktur Kepemilikan, kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan” dengan hasil penelitian pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan hipotesis 1 membuktikan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi positif sebesar 0,032 dan nilai signifikansi sebesar 0,004 ($< 0,05$). Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar -0,001 dan nilai signifikansi sebesar 0,914 ($> 0,05$). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,001 dan nilai signifikansinya sebesar 0,953 ($> 0,05$). Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan nilai

³⁷Dien Gusti Mayogi, “Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi*, Vol. 5, No. 1 (Januari, 2016).

koefisien regresi sebesar 0,042 dan nilai signifikansinya sebesar 0,269 ($> 0,05$).³⁸

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, pada periode. Penelitian ini menggunakan sebanyak 5 (lima) periode yaitu tahun 2012-2016. Penelitian sebelumnya hanya menggunakan 3 (tiga) periode. Perbedaan selanjutnya yaitu pada teknik pengambilan sampel, pada penelitian ini teknik sample yang digunakan yaitu *purposive sampling*. *Purposive sampling* yaitu penarikan sampel dengan adanya pertimbangan tertentu, pertimbangan tersebut berdasarkan atas tujuan dan kepentingan penelitian. Sehingga diperoleh sebanyak 7 (tujuh) perusahaan manufaktur yang sesuai dengan karakteristik penelitian yang ditetapkan oleh peneliti.

J. Hipotesisi Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara dari rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan

³⁸ Sri Sofyaningsih dan Pancawati Hardiningsih, "Struktur Kepemilikan, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang dan Nilai Perusahaan", *Jurnal Dinamika Keuangan dan Perbankan*, Vol. 3, No. 1 (Mei, 2011).

sementara, karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta yang empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.³⁹ Jadi hipotesis bukan hanya dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah akan tetapi harus ada jawaban yang empiris. Untuk mengetahui kebenarannya maka hipotesis harus di uji. Berdasarkan hal tersebut penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

H₀₁: diduga *cash dividend* dan *Return on Equity* (ROE) secara simultan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a1}: diduga *cash dividend* dan *Return on Equity* (ROE) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₀₂: diduga *cash dividend* secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

H_{a2}: diduga *cash dividend* secara parsial berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

³⁹ Sugiyono, *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*, (Bandung: Alfabeta, 2012), 64.

H_{03} : diduga *Return on Equity* (ROE) secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H_{a3} : diduga *Return on Equity* (ROE) secara parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.