

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### A. Pasar Modal Syariah

Dalam konteks ekonomi, beberapa kelompok masyarakat pada umumnya memiliki tingkat pendapatan yang tinggi. Pendapatan ini tidak sepenuhnya digunakan untuk kegiatan konsumsi. Bahkan pada level tertentu, orang cenderung berinvestasi ketika mereka memiliki pendapatan yang sangat tinggi<sup>1</sup>. Investasi merupakan kegiatan yang dianjurkan dalam pandangan Islam, mengingat kegiatan investasi sudah dilakukan oleh Nabi Muhammad SAW sejak muda sampai menjelang masa kerasulan. Selain itu, dengan investasi mampu menciptakan *mashlahah multiplayer effect* di mana dana tersebut dapat digunakan untuk menciptakan lapangan usaha dan juga menghindari dana mengendap<sup>2</sup> sebagaimana dalam QS. Al-Hasyr [59]: 7,

.... كَي لَا يَكُونَ دُولَةً بَيْنَ الْأَغْنِيَاءِ مِنْكُمْ ..... ٧

*Artinya: "... supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang kaya saja di antara kamu.....<sup>3</sup>"*

---

<sup>1</sup> M. Nur Rianto Al-Arif, *Lembaga Keuangan Syariah: Suatu Kajian Teoritis Praktis* (Bandung: CV. Pustaka Setia, 2012), 343.

<sup>2</sup> Elif Pardiansyah, "Investasi dalam Perspektif Ekonomi Islam: Pendekatan Teoritis dan Empiris", *Economica: Jurnal Ekonomi Islam*, Vol. 8, No.2, (2017).

<sup>3</sup> QS. Al-Hasyr [59]: 7

Bahkan investasi mendapat legitimasi langsung di dalam Al-Qur'an dan Sunnah Nabi Muhammad SAW. banyak ayat Al-Qur'an yang membahas anjuran untuk berinvestasi seperti QS. Al-Baqarah [2]: 261,

مَثَلُ الَّذِينَ يُنْفِقُونَ أَمْوَالَهُمْ فِي سَبِيلِ اللَّهِ كَمَثَلِ حَبَّةٍ أَنْ بَتَّتِ سَبْعَ سَنَابِلٍ فِي

كُلِّ سُنْبُلَةٍ مِائَةٌ حَبَّةٌ وَاللَّهُ يُضْعِفُ لِمَنْ يَشَاءُ وَاللَّهُ وَسِيعٌ عَلِيمٌ ٢٦١

*Artinya: “261. Perumpamaan (nafkah yang dikeluarkan oleh) orang-orang yang menafkahkan hartanya di jalan Allah adalah serupa dengan sebutir benih yang menumbuhkan tujuh bulir, pada tiap-tiap bulir seratus biji. Allah melipat gandakan (ganjaran) bagi siapa yang Dia kehendaki. Dan Allah Maha Luas (karunia-Nya) lagi Maha Mengetahui.”<sup>4</sup>*

Pertumbuhan keuangan dan investasi syariah telah menjadi suatu fenomena yang luas dan populer di hampir seluruh pasar keuangan secara signifikan. Keuangan syariah sedang mengalami perjalanan panjang untuk meraih identitas global yang sesungguhnya, termasuk juga perkembangan di sektor modal. Pasar modal syariah secara operasional diharapkan mampu menjalankan fungsi intermediasi keuangan dan fungsi investasi dalam sistem keuangan yang menjalankan sistem syariah<sup>5</sup>.

Pasar modal syariah menurut fatwa Dewan Syariah Nasional – Majelis Ulama Indonesia (DSN-MUI) adalah pasar modal yang seluruh mekanisme

<sup>4</sup> QS. Al-Baqarah [2]: 261

<sup>5</sup> Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia Edisi Pertama* (Jakarta: Prenadamedia Group, 2014), 90.

kegiatannya terutama mengenai emiten, jenis efek yang diperdagangkan dan mekanisme perdagangannya telah sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Adapun yang dimaksud dengan efek syariah adalah efek sebagaimana dimaksud dalam peraturan perundang-undangan di bidang Pasar Modal adalah surat berharga yang akad, pengelolaan perusahaannya, maupun cara penerbitannya memenuhi prinsip-prinsip syariah<sup>6</sup>.

Sehingga, pasar modal syariah merupakan pasar modal yang diharapkan mampu menjalankan fungsi yang sama dengan pasar modal konvensional, namun dengan prinsip syariah seperti mencerminkan keadilan dan pemerataan distribusi keuntungan. Setiap kegiatan pasar modal syariah berhubungan dengan perdagangan efek syariah, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkan, serta lembaga profesi yang berkaitan dengannya, di mana produk dan mekanisme operasionalnya berjalan tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Pasar modal syariah idealnya dikarakterisasi oleh ketiadaan transaksi berbasis bunga, transaksi meragukan dan saham perusahaan yang berbisnis pada aktivitas barang haram, serta adanya upaya yang sistematis meniadakan produk syariah sebagai sarana mewujudkan tujuan syariah di bidang ekonomi dan keuangan<sup>7</sup>.

---

<sup>6</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal.

<sup>7</sup> Lihat Ausaf Ahmad, *Towards on Islamic Financial Market, a Study of Islamic Banking and Finance in Malaysia* (Jeddah: Research Paper No. 45 IDB IRTI, 1997) 11-12. M. Ali El-Ghari, "Towards on Islamic Stock Market", *Islamic Economic Studies Journal*, Vol. 1, No. 1, (1993), 1-20. Abdul Hamid, *Pasar Modal Syariah* (Jakarta: Lembaga Penelitian UIN Jakarta, 2009), 1-2. Andri Soemitra, *Bank dan Lembaga Keuangan Syariah* (Jakarta: Prenadamedia Kencana, 2009), 111-112 dalam Andri Soemitra, *Masa Depan Pasar Modal Syariah di Indonesia Edisi Pertama*, 84.

Berikut pandangan dari beberapa ulama mengenai pasar modal syariah, sebagaimana dalam pendapat Ibnu Qudamah dalam *Al-Mughni* juz 5/173<sup>8</sup>,

وَأِنْ اشْتَرَى أَحَدُ الشَّرِيكَيْنِ حِصَّةَ شَرِيكِهِ مِنْهُ جَازًا، لِأَنَّهُ  
يَشْتَرِي مِلْكَ غَيْرِهِ

Artinya: “Jika salah seorang dari dua orang berserikat membeli porsi mitra serikatnya, hukumnya boleh karena ia membeli milik pihak lain.”

Sementara menurut Dr. Wahbah al-Zuhaili dalam *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* juz 3/1841<sup>9</sup>,

التَّعَامُلُ بِالْأَسْهُمِ جَائِزٌ شَرْعًا لِأَنَّ أَصْحَابَ الْأَسْهُمِ شُرَكَاءُ فِي  
الشَّرْكَةِ بِنِسْبَةِ مَا يَمْلِكُونَ مِنْ أَسْهُمِ

Artinya: “Bermuamalah dengan (melakukan kegiatan transaksi atas) saham hukumnya boleh, karena pemilik saham adalah mitra dalam perseroan sesuai dengan saham yang dimilikinya.”

Dengan diperbolehkannya pasar modal syariah di Indonesia, berikut kriteria emiten atau perusahaan publik yang akan menerbitkan efek syariah sebagaimana diatur dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama

<sup>8</sup> Al-Imam Muwaffiquddin Abi Muhammad ‘Abdullah bin Ahmad bin Qudamah, *Al-Mughni* (Beirut: Daar al-Fikr, 1985), juz 5, 173 dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal.

<sup>9</sup> Wahbah al-Zuhaili, *Al-Fiqh Al-Islami wa Adillatuhu* (Beirut: Daar al-Fikr, 1997), juz 3, 1841 dalam Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal.

Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal<sup>10</sup>,

1. Jenis usaha, produk barang, jasa yang diberikan dan akad serta cara pengelolaan perusahaan emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah tidak boleh bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah.
2. Jenis kegiatan usaha yang bertentangan dengan prinsip-prinsip syariah sebagaimana dimaksud dalam pasal 3 angka 1 di atas antara lain:
  - a. Perjudian dan permainan yang tergolong judi atau perdagangan yang dilarang. Poin ini berlandaskan pada sumber hukum Islam yakni Al-Qur'an seperti QS. Al-Maidah [5]: 90,

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِنَّمَا الْخَمْرُ وَالْمَيْسِرُ وَالْأَنْصَابُ وَالْأَزْلُمُ

رَجْسٌ مِّنْ عَمَلِ الشَّيْطَانِ فَاجْتَنِبُوهُ لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ٩٠

*“Wahai orang-orang yang beriman sesungguhnya khamr, berjudi, beribadah kepada berhala-berhala, dan mengundi nasib dengan panah, adalah perbuatan keji termasuk perbuatan setan, maka jauhilah perbuatan-perbuatan itu agar kalian mendapat keberuntungan (keselamatan).”<sup>11</sup>*

- b. Lembaga keuangan konvensional (ribawi), termasuk perbankan dan asuransi konvensional. Poin ini juga berlandaskan pada sumber hukum Islam Al-Qur'an seperti QS. Al-Baqarah [2]: 275,

<sup>10</sup> Fatwa Dewan Syariah Nasional- Majelis Ulama Indonesia No. 40/DSN-MUI/X/2003 tentang Pasar Modal dan Pedoman Umum Penerapan Syariah di Bidang Pasar Modal.

<sup>11</sup> QS. Al-Maidah [5]: 90.

...وَأَحَلَّ اللَّهُ الْبَيْعَ وَحَرَّمَ الرِّبَا ... ٢٧٥

*Artinya: "...padahal Allah telah menghalalkan jual beli dan mengharamkan riba....<sup>12</sup>"*

- c. Produsen, distributor, serta pedagang makanan dan minuman yang haram sebagaimana dalam QS. Al-Baqarah [2]: 168,

يَا أَيُّهَا النَّاسُ كُلُوا مِمَّا فِي الْأَرْضِ حَلَالًا طَيِّبًا وَلَا تَتَّبِعُوا خُطُوتِ

الشَّيْطَانِ إِنَّهُ لَكُمْ عَدُوٌّ مُّبِينٌ ١٦٨

*"Artinya: Hai sekalian manusia, makanlah yang halal lagi baik dari apa yang terdapat di bumi, dan janganlah kamu mengikuti langkah-langkah syaitan; karena sesungguhnya syaitan itu adalah musuh yang nyata bagimu.<sup>13</sup>"*

- d. Produsen, distributor, dan atau penyedia barang-barang ataupun jasa yang merusak moral dan bersifat mudarat seperti dalam QS. Ali Imran [3]: 104,

وَلَتَكُنَّ مَنَّكُمْ أُمَّةٌ يَدْعُونَ إِلَى الْخَيْرِ وَيَأْمُرُونَ بِالْمَعْرُوفِ

وَيَنْهَوْنَ عَنِ الْمُنْكَرِ وَأُولَئِكَ هُمُ الْمُفْلِحُونَ ١٠٤

<sup>12</sup> QS. Al-Baqarah [2]: 275.

<sup>13</sup> QS. Al-Baqarah [2]: 168.

*Artinya: “Dan hendaklah ada di antara kamu segolongan umat yang menyeru kepada kebajikan, menyuruh kepada yang ma’ruf dan mencegah dari yang munkar; merekalah orang-orang yang beruntung.”<sup>14</sup>”*

- e. Melakukan investasi pada Emiten (perusahaan) yang pada saat transaksi tingkat (nisbah) hutang perusahaan kepada lembaga keuangan ribawi lebih dominan dari modalnya.
- f. Emiten atau perusahaan publik yang bermaksud menerbitkan efek syariah wajib untuk menandatangani dan memenuhi ketentuan akad yang sesuai dengan syariah atas efek syariah yang dikeluarkan.
- g. Emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah wajib menjamin bahwa kegiatan usahanya memenuhi prinsip-prinsip syariah dan memiliki *Shariah Compliance Officer*.

Dalam hal emiten atau perusahaan publik yang menerbitkan efek syariah sewaktu-waktu tidak memenuhi persyaratan tersebut di atas, maka efek yang diterbitkan dengan sendirinya sudah bukan sebagai efek syariah.

## **B. Profitabilitas**

Profitabilitas (keuntungan) merupakan hasil dari kebijaksanaan yang diambil oleh manajemen. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah

---

<sup>14</sup> QS. Ali Imran [3]: 104.

untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang<sup>15</sup>.

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada dalam laporan laba/rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bias juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri.<sup>16</sup>

Kemampuan perusahaan untuk beroperasi dalam jangka panjang bergantung pada pencapaian tingkat laba yang layak. Perusahaan yang dimanajementi secara strategik mempunyai sasaran laba tertentu, biasanya dinyatakan dalam bentuk laba per saham (*Earning Per Share*, EPS) atau laba atas saham (*Return On Equity*, ROE).<sup>17</sup> Rasio *Profitabilitas* terbagi menjadi 4 rasio, yakni *Basic Earning Power* (BBEP) atau Rentabilitas Ekonomi, *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI) atau *Return On Assets* (ROA) dan *Profit Margin*.<sup>18</sup>

---

<sup>15</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen* (Jakarta: Grasindo, 2015), 192.

<sup>16</sup> *Ibid.*, 193.

<sup>17</sup> M. Suyanto, *Strategic Management Global Most Admired Companies: Perusahaan yang aling dikagumi dunia*, (Andi, 2007), 91.

<sup>18</sup> Bambang Wahyudiono, *Mudah Membaca Laporan Keuangan*, (Jakarta: Raih Asa Sukses, 2014), 81.

Rasio profitabilitas atau dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Di samping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio ini dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektifitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen laba yang maksimal bagi perusahaan.<sup>19</sup>

Pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara aktif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi. Selain itu, perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan skala rasio rata-rata industri.<sup>20</sup>

*Return On Equity* (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. sehingga pengembalian atas ekuitas ada yang menyebut dengan rentabilitas modal sendiri.

---

<sup>19</sup> Darsono, *Manajemen Keuangan Pendekatan Prakti, Kajian Pengambilan Keputusan Bisnis Berbasis Analisis Keuangan* (Jakarta: Diadit Media, 2006), 55.

<sup>20</sup> Hery, *Analisis Kinerja Manajemen*, 192.

ROE membandingkan laba bersih setelah pajak (dikurangi dividen saham biasa) dengan ekuitas yang telah diinvestasikan pemegang saham di perusahaan. ROE merupakan alat analisis keuangan untuk mengukur profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba bagi pemegang saham, semakin besar nilai ROE mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan. Sehingga nilai ROE yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang aktif<sup>21</sup>. ROE diformulasikan dengan<sup>22</sup>,

$$\text{Return On Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba setelah Pajak (EAT)}}{\text{Total Ekuitas}}$$

### C. Kebijakan Hutang

Dalam mendanai kegiatan operasionalnya, perusahaan memiliki dua alternatif pendanaan yaitu pendanaan internal dan pendanaan eksternal yang dalam hal ini kebijakan hutang termasuk sebagai kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Menurut Bambang Riyanto kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Selain itu kebijakan

---

<sup>21</sup> James C. Van Horne dan John M. Wachowicz JR., *Fundamentals of Financial Management: Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 225.

<sup>22</sup> Citra Mulya Sari, "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Pengungkapan Corporate Social Responsibility (CSR) sebagai Variabel Moderating- Studi Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar dalam Index Saham Syariah Indonesia", Tesis S2, Program Magister Ekonomi Syariah, UIN Malang, 2017.

hutang perusahaan juga berfungsi sebagai mekanisme monitoring terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Kebijakan hutang dapat di pengaruhi oleh karakteristik khusus perusahaan yang memengaruhi kurva penawaran hutang pada perusahaan atau permintaan atas hutang.<sup>23</sup>

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana, yaitu sebagai berikut:<sup>24</sup>

#### 1. *Trade of Theory*

*Teori trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan.

Berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu:

- a. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor.

---

<sup>23</sup> Bambang Riyanto, “*Dasar – Dasar Pembelanjaan Perusahaan*”, Edisi. Keempat, Cetakan Ketujuh, (Yogyakarta : YBPFE UGM, 2011), 98.

<sup>24</sup> I Made Sudana, *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek* (Jakarta : Erlangga, 2011), 153.

- b. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

## 2. *Pecking Order Theory*

Menurut Sudana “Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan”.

Teori pecking order memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

- a. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami mispriced (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

- b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

## 3. *Signaling Theory*

*Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mamou menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.

Brigham dan Houston “menyatakan sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan”. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

Pada penelitian ini kebijakan hutang menggunakan indikator *Debt to Equity Ratio* (DER) yang merupakan sejauh mana modal pemilik dapat menutupi hutang hutang kepada pihak luar maupun merupakan rasio yang mengukur hingga sejauh mana perusahaan dibiayai oleh hutang.

Menurut Kasmir, *Debt To Equity Ratio* (DER) “merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas”. DER dapat dirumuskan sebagai berikut:<sup>25</sup>

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

#### **D. Kebijakan Dividen**

---

<sup>25</sup>Kasmir, *Analisis Laporan Keuangan*, (Jakarta: PT. Raja Grafindo Persada, 2012), 151.

Kebijakan dividen pada hakikatnya adalah menentukan berapa bagian keuntungan yang diperoleh perusahaan yang akan dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham dan berapa banyak laba yang ditahan didalam perusahaan sebagai unsur pembelanjaan intern dari perusahaan. Kebijakan dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan.<sup>26</sup>

Salah satu *return* yang akan diperoleh para pemegang saham adalah dividen. Menurut Napa, dividen merupakan bagian dari laba bersih yang dibagikan kepada para pemegang saham (pemilik modal sendiri)<sup>27</sup>. Sementara menurut Sunariyah, dividen adalah pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan<sup>28</sup>. Berdasarkan kedua pendapat tersebut, maka dapat dikatakan bahwa dividen merupakan proporsi pembagian laba yang diperoleh perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham perusahaan<sup>29</sup>.

Terdapat beberapa teori yang berkenaan dengan kebijakan dividen, di antaranya sebagai berikut:

1. *Dividend Irrelevant Theory*

---

<sup>26</sup> Agus Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi* (Yogyakarta: BPEF-YOGYAKARTA, 2001), 277.

<sup>27</sup> Awat Napa J., *Manajemen Keuangan : Pendekatan Sistematis* (Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama, 1999), 151.

<sup>28</sup> Sunariyah, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal Edisi Keempat* (Yogyakarta: UPP AMP YKPN, 2004), 48.

<sup>29</sup> Alfredo Mahendra, "Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan", *Tesis*, Denpasar: Universitas Udayana, 2011.

Modigliani Miller berpendapat bahwa dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Modigliani Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari aset perusahaan, dengan demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Modigliani Miller membuktikan pendapatnya secara matematis dengan berbagai asumsi, yaitu pasar modal yang sempurna sehingga semua investor bersikap rasional, tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan, tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi, kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap terhadap biaya modal sendiri perusahaan, serta semua informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut kesempatan investasi<sup>30</sup>.

## 2. *Bird in The Hand Theory*

Gordon Lintner beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara, yang berarti bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan lebih besar risikonya dibandingkan dengan *dividend yield* yang pasti, sehingga investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk setiap pengurangan *dividend yield*<sup>31</sup>. Salah satu keuntungan apabila menerapkan *bird in the hand theory* adalah dengan memberikan dividen yang tinggi, maka harga saham perusahaan juga akan semakin tinggi pula. Namun, ada kekurangan dalam *bird in the hand theory*, yaitu

---

<sup>30</sup> Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi edisi Keempat*, 54 dalam Lihan Rini Puspo Wijaya, "Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", Tesis S2, Program Magister Akuntansi, Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2010.

<sup>31</sup> Ibid.

investor diharuskan untuk membayar pajak yang besar akibat dari dividen yang tinggi<sup>32</sup>.

### 3. Tax Differential Theory

Apabila dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi, sehingga perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan nilai perusahaan<sup>33</sup>.

Kebijakan dividen dapat diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) menunjukkan perbandingan antara dividen per lembar saham (DPS) dengan laba per lembar saham (EPS). DPS menggambarkan jumlah dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham untuk setiap saham yang diterbitkan oleh perusahaan. DPR digunakan dalam penelitian ini untuk menggambarkan kesejahteraan para pemegang saham karena DPR akan mempengaruhi harga saham perusahaan. DPR dirumuskan dengan<sup>34</sup>,

$$\text{Dividend Payout Ratio (DPR)} = \frac{\text{Dividen per lembar saham (DPS)}}{\text{Laba per lembar saham (EPS)}}$$

<sup>32</sup> Suroto, "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan Studi Empiris pada Perusahaan LQ-45", *Serat Acitya – Jurnal Ilmiah UNTAG Semarang*, Vol 7 No 2 (2018).

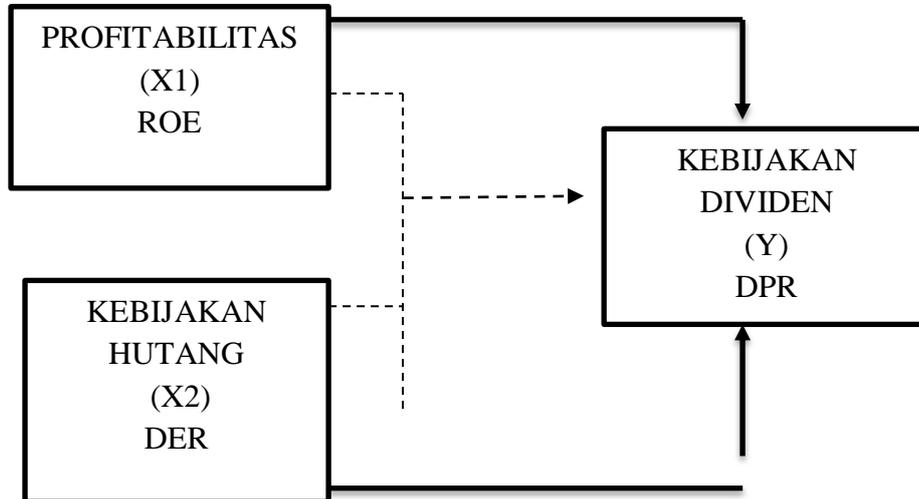
<sup>33</sup> Sartono, *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi edisi Keempat*, 54 dalam Lihan Rini Puspo Wijaya, "Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", Tesis S2, Program Magister Akuntansi, Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2010.

<sup>34</sup> Lihan Rini Puspo Wijaya, "Implikasi Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", Tesis S2, Program Magister Akuntansi, Universitas Sebelas Maret Surakarta, 2010.

### **E. Kerangka Teoritis**

Kerangka teoritis adalah kerangka penalaran yang terdiri dari konsep konsep atau teori yang menjadi acuan peneliti . Dalam penelitian ini penulis menggunakan profitabilitas dan kebijakan hutang sebagai variabel bebas dan menggunakan kebijakan dividen sebagai variabel terikat.

**Gambar 2.1**  
**Kerangka konseptual**



Keterangan:



= Parsial



= Simultan

Sumber : Data diolah (2020)