

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Teori keagenan (*agency theory*) menekankan pentingnya penyerahan operasionalitas perusahaan dari pemilik (*principals*) kepada pihak lain yang mempunyai kemampuan untuk mengelola perusahaan dengan lebih baik (*agents*). Konsep manajerial yang mengatur hubungan antara pemilik dan pengelola ini menyatakan bahwa setiap pihak mempunyai hak dan tanggung jawab dalam pengelolaan sebuah perusahaan. Menurut Jensen dan Meckling (1974) mendefinisikan hubungan agensi sebagai sebuah kontrak antara seseorang atau lebih meminta orang lain untuk melakukan jasa tertentu demi kepentingannya. Untuk itu orang ini atau pemilik perusahaan akan mendelegasikan wewenang untuk mengerjakan sesuatu yang seharusnya dilakukannya kepada orang yang dipilihnya atau disebut dengan manajer. Pendelegasian wewenang ini menjadi sebuah keharusan dalam hubungan agensi agar manajer mempunyai kesempatan yang luas untuk menjalankan tugasnya, sekaligus mempertanggungjawabkan apa yang telah dikerjakannya kepada pemilik perusahaan (Sulistyanto, 2008).

Teori keagenan (*agency theory*) juga menjelaskan adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan suatu perusahaan yang dapat menimbulkan masalah keagenan (*agency problems*), yaitu ketidak sejajaran kepentingan antara *principal* (pemilik/pemegang saham) dan *agent* (manajer). Masalah keagenan ini dapat diminimumkan melalui suatu mekanisme monitoring yang bertujuan untuk menyelaraskan (*alignment*) berbagai kepentingan. Mekanisme monitoring yang efektif dalam pengelolaan perusahaan (*corporate governance mechanism*) yaitu; (a) memperbesar kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen (*managerial ownership*), sehingga kepentingan pemilik atau pemegang saham akan dapat disejajarkan dengan kepentingan manajer, (b) kepemilikan saham oleh investor

institusional karena dianggap sebagai *sophisticated* investor dengan jumlah kepemilikan yang cukup signifikan dapat memonitor manajemen, dan (c) melalui peran monitoring oleh dewan direksi (Nopitasari,2016).

2.2 Harga Saham

Husnan dan Pudjiastuti (2004) mengatakan sekuritas (saham) merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemodal (yaitu pihak yang memiliki kertas tersebut) untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan organisasi yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi yang memungkinkan pemodal tersebut menjalankan haknya. Tandelilin (2001), saham merupakan surat bukti bahwa kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham. Jadi, saham adalah surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT), surat tersebut menyatakan bahwa pemilik saham tersebut adalah juga pemilik sebagian dari perusahaan tersebut. Harga saham perusahaan dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran akan saham perusahaan tersebut. Saham dengan tingkat permintaan tinggi akan membuat harganya naik, namun jika permintaan akan saham tersebut rendah, maka akan membuat harga saham turun. Penawaran yang tinggi akan suatu saham untuk dijual akan membuat harga saham turun, sebaliknya jika penawaran saham perusahaan rendah, maka harga saham perusahaan tersebut akan menurun. Prabowo (2015)

Menurut Sundjaja dan Barlian (2003), harga saham adalah realisasi harga saham penutupan tahunan (closing price), harga saham ini dipandang layak untuk mewakili pencerminan kinerja perusahaan dalam satu periode laporan tahunan. Harga pasar saham adalah nilai saham yang terjadi akibat diperjualbelikannya saham tersebut. Adapun penentuan harga jual saham yang diperdagangkan di pasar perdana ditentukan oleh emiten (issuing firm) dan penjamin emisi (underwriter). Jadi harga jual merupakan kesepakatan kedua belah pihak harga yang terbentuk merupakan negotiated price. Selain metode tersebut, terdapat cara

lain untuk menentukan harga jual saham dipasar perdana, yaitu melalui competitive bidding. (Ramadini, 2015)

Definisi saham menurut Subekti dan Surono (2007) saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas (PT), sedangkan menurut Heriyani dan Serfianto (2010) mengungkapkan Saham (*share/stock*) adalah salah satu instrumen pasar modal yang paling umum diperdagangkan karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik.

Seiring pesatnya perkembangan pasar modal saat ini bukan hal yang tidak mungkin apabila peranan informasi akuntansi dalam proses pengambilan keputusan investasi akan menjadi semakin penting. dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan atau kepemilikanseseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembaar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikanditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008). Selembaar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3(tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.

b. Harga Perdana

Harga ini merupakan harga saat saham itu dicatat di bursa efek. Harga sahampada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) danemiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham itu akan dijualkepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.

c. Harga Pasar

Kalau harga perdana merupakan harga jual dari perjanjian emisi kepadainvestor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu denganinvestor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, inidisebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar-benarmewakili harga perusahaan penerbitnya, karena transaksi di pasar sekunder,kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Hargayang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Widoatmodjo (2007:263), mengungkapkan harga saham dapat ditentukan melalui 2 (dua) analisis yaitu :

a. Analisis Teknikal

Analisis teknikalmerupakan salah satu metode penilaian saham dengan mengamati pembentukan harga saham dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya. “Analisis teknikal mengasumsikan bahwa harga saham mencerminkan informasi yang ditunjukkan oleh perubahan harga di waktu lalu sehingga perubahan harga saham mempunyai pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal biasanya menggunakan data uang dianalisis dengan menggunakan grafik atau program computer. Dengan mengamati grafik tersebut dapat diketahui bagaimana kecenderungan harga, memperkirakan kemungkinan waktu dan jarak kecenderungan serta memlih saat yang paling menguntungkan untuk masuk dan keluar pasar.

b. Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan alat analisis yang sangat berhubungan dengan kondisi keuangan perusahaan. Analisis fundamental sebenarnya meryupakan metode analisis saham dengan melakukan penilaian atas laporan keuangan

Analisis fundamental memperhitungkan harga saham di masa yang akan datang :

1. Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan
2. Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

Beberapa data atau indikator yang umum digunakan dalam analisis fundamental adalah pendapatan, laba, pertumbuhan penjualan, imbal hasil atau pengembalian ekuitas, margin laba, dan data-data keuangan lainnya sebagai sarana untuk menilai kinerja perusahaan dan potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Analisis fundamental umumnya dilakukan dengan tahapan melakukan analisis ekonomi terlebih dahulu, diikuti dengan analisis industri dan akhirnya analisis perusahaan yang menerbitkan saham tersebut. Analisis fundamental didasarkan atas pemikiran bahwa kondisi perusahaan tidak hanya dipengaruhi faktor internal tetapi juga faktor-faktor eksternal, yaitu kondisi ekonomi dan industri.

2.2.1 Keuntungan Investasi Saham

Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam Sanjaya (2015) Ekspektasi atau motivasi setiap investor adalah mendapatkan keuntungan dari transaksi investasi yang mereka lakukan. Bermain saham memiliki potensi keuntungan dalam dua hal, yaitu pembagian dividen dan kenaikan harga saham (capital gain). Dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada semua pemegang saham. Biasanya dilakukan satu tahun sekali. Bentuk dari dividen itu sendiri, bisa berupa uang tunai ataupun bentuk penambahan saham. Sedangkan capital gain, didapat berdasarkan selisih harga jual saham dengan harga beli. Dimana keuntungan didapat bila harga jual saham lebih tinggi dari harga beli saham. Adapun resiko kepemilikan saham itu sendiri.

Ada beberapa risiko yang dihadapi pemodal dengan kepemilikan sahamnya, yaitu tidak mendapat dividen dan mengalami capital loss.

a. Tidak mendapat dividen

Perusahaan akan membagikan dividen jika operasinya menghasilkan keuntungan. Oleh karena itu, perusahaan tidak dapat membagikan dividen jika mengalami kerugian. Dengan demikian, potensi ditentukan oleh kinerja perusahaan tersebut.

b. *Capital loss*

Dalam aktivitas perdagangan saham, investor tidak selalu mendapatkan capital gain atau keuntungan atas saham yang dijualnya. Ada kalanya investor harus menjual saham dengan harga jual lebih rendah dari harga beli saham, terkadang untuk menghindari potensi kerugian yang semakin besar seiring terus menurunnya harga saham, maka seorang investor rela menjual sahamnya dengan harga rendah. Istilah ini dikenal dengan istilah penghentian kerugian (cut loss).

Disamping resiko diatas seorang pemegang saham juga masih dihadapkan dengan resiko lainnya, yaitu :

1. Perusahaan bangkrut atau likuidasi

Sesuai dengan peraturan pencatatan saham di Bursa Efek, jika sebuah perusahaan bangkrut atau dilikuidasi maka otomatis saham perusahaan tersebut akan dikeluarkan dari bursa atau di-delist. Dalam kondisi perusahaan dilikuidasi maka pemegang saham akan menempati posisi lebih rendah dibanding kreditor atau pemegang saham obligasi dalam pelunasan kewajiban perusahaan. Artinya, setelah semua asset perusahaan tersebut dijual terlebih dahulu akan dibagikan kepada para kreditor atau

pemegang obligasi dan jika masih terdapat sisa baru dibagikan kepada para pemegang saham.

2. Saham di-*delist* dari bursa

Resiko lain yang dihadapi oleh para pemodal adalah jika perusahaan di-*delist* dari bursa umumnya adalah karena kinerja yang buruk misalnya dalam kurun waktu tetidak pernah dipertadagangkan, mengalami kerugian beberapa tahun, tidak membagikan dividen sacra berturut-turut selama beberapa tahun, dan berbagai kondisi lainnya sesuai dengan peraturan yang tercatat di bursa.

3. Saham diberhentikan sementara atau suspense

Suspensi biasanya berlangsung dalam waktu singkat misalnya satu sesi perdagangan, dua sesi perdagangan, namun dapat juga berlangsung dalam kurun waktu beberapa hari perdagangan. Hal tersebut dapat dilakukan bursa jika suatu saham mengalami lonjakan yang luar biasa, suatu saham dipailitkan oleh kreditornya, atau kndisi lain yang mengharuskan bursa menghentika perdagangan saham tersebut.

2.2.2 Faktor – faktor yang mempengaruhi Harga Saham

Harga saham selalu mengalami perubahan setiap harinya, bahkan setiap detikpun harga saham dapat berubah. Oleh karena itu, investor harus mampu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham. Faktor-faktor yang mempengaruhi fluktuasi harga saham dapat berasal dari internal maupun eksternal. Adapun faktor internalnya antara lain laba perusahaan, pertumbuhan aktiva tahunan, likuiditas, nilai kekayaan total dan penjualan. Sementara itu, faktor eksternalnya adalah kebijakan pemerintah dan dampaknya, pergerakan suku bunga, fluktuasi nilai tukar mata uang, rumor dan sentimen pasar, penggabungan usaha (*business combination*).

Weston dan Brigham (1990) dalam Saputri (2015) mengemukakan bahwa faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah sebagai berikut :

1. Laba per lembar saham (*Earning Per Share/ EPS*)

Seorang investor akan melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham (EPS) yang diberikan pengembalian yang cukup baik. Ini akan mendorong investor untuk melakukan investasi yang lebih besar lagi sehingga harga perusahaan akan meningkat.

2. Tingkat bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

- a. Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi.
- b. Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan.

3. Jumlah kas dividen yang dibagikan

Kebijakan pembagian dividen dapat menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividend dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Peningkatan dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah kas dividen besar adalah yang diinginkan oleh investor sehingga harga saham naik.

4. Jumlah laba yang didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang cerah sehingga investor tertarik untuk berinvestasi, yang nantinya akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

5. Tingkat Risiko dan Pengembalian

Apabila tingkat risiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Biasanya

semakin tinggi risiko maka semakin tinggi pula tingkat pengembalian saham yang diterima.

2.3 Struktur Modal

Menurut Martono dan D Agus Harjito (2010) Struktur modal adalah perbandingan atau imbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (debt financing). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal.

Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan) sementara itu utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu lebih dipikirkan oleh para manajer keuangan. Itulah alasan utama mengapa struktur modal hanya terdiri dari utang jangka panjang dan ekuitas. Karena alasan itu pulalah biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang (Mardiyanto, 2009).

Menurut Keown (2010), struktur modal adalah campuran sumber-sumber dana jangka panjang yang digunakan perusahaan, sedangkan menurut Riyanto (2001), Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini *proxy* yang digunakan untuk struktur modal yaitu *Debt to Equity Ratio* (DER).

DER merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan modal yang dimilikinya dan sangat berkaitan dengan penciptaan suatu struktur modal yang dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan yang tepat guna memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Subramanyam & Wild (2010), rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Riyanto (1997) dalam Saputri (2015) mengemukakan struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen , yaitu :

1. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan. Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari modal saham dan laba ditahan.

1. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian dalam suatu Perseroan Terbatas (PT), modal saham terdiri dari :

- Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Saham biasa yaitu saham yang setiap

pemegang sahamnya memperoleh tanda kepemilikan pada perusahaan (Sunariyah : 2006)

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang. Menurut Sunariyah (2006) saham preferen yaitu pemegang saham memiliki hak istimewa diatas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.

2. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal dalam perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko kerugian– kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai sejumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup serta melindungi perusahaan dari resiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan pada investasi–investasi yang menghadapi resiko kerugian / kegagalan yang relatif besar.

2. Hutang Jangka Panjang atau Modal Asing (*Long Term Debt*)

Modal asing / hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjakan perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Hutang jangka panjang atau modal asing meliputi :

1. Pinjaman Obligasi

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibelanjakan dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

2. Pinjaman Hipotek

Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar apabila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya. Modal asing / hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu, semakin lama jangka waktu dan semakin ringannya syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk memberdayakan sumber dana yang berasal dari modal asing / hutang jangka panjang tersebut, meskipun demikian hutang tetap harus dibayar kembali pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi finansial perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan

sebelumnya. Seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunganya, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya, oleh karena itu kegagalan untuk membayar kembali hutang atau bunganya akan mengakibatkan para pemilik perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya terhadap sebagian atau keseluruhan modalnya yang ditanamkan dalam perusahaan. Begitu pula sebaliknya, para krediturpun dapat kehilangan kontrol terhadap sebagian atau seluruhnya dana/pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan didalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, modal sendiri terdiri dari berbagai jenis saham dan laba ditahan. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menentukan besarnya leverage keuangan yang digunakan perusahaan. Semakin besar proporsi modal asing / hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan, akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunganya pada tanggal jatuh temponya. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan di dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2.4 Kebijakan Dividen

Dividen tunai adalah sumber dari aliran kas untuk pemegang saham yang memberikan informasi tentang kinerja perusahaan saat ini dan akan datang. Dividen tunai diharapkan merupakan variabel pengembalian utama yang akan menentukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifikan kebutuhan pembiayaan eksternal perusahaan, jika perusahaan membutuhkan pembiayaan maka semakin besar dividen tunai yang dibayarkan, semakin besar jumlah pembiayaan yang harus diperoleh dari

eksternal melalui penjualan saham biasa atau saham preferen. Laba ditahan merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayar kepada para pemegang saham. Keputusan mengenai jumlah laba yang ditahan dan dividen yang dibagikan diputuskan dalam rapat umum pemegang saham (Sundjaja dan Barlian, 2003).

Kebijakan dividen diukur dengan perbandingan antara dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. (Astuti, 2004)

$$\text{DPR} = \left(\frac{\text{DPS}}{\text{EPS}} \right) \times 100$$

Keterangan :

DPR : Dividen Payout Ratio

DPS : Dividen Per Share

EPS : Earning Per Share

2.4.1 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen harus diformulasikan untuk dua dasar tujuan dengan memperhatikan kekayaan dari pemilik perusahaan dan pembiayaan yang cukup. Kedua tujuan tersebut saling berhubungan dan harus memenuhi berbagai faktor hukum, perjanjian, internal, pertumbuhan, hubungan, dengan pemilik, dan hubungan dengan pasar yang membatasi alternatif kebijakan. Menurut Sundjaja dan Barlian (2003) dalam Ramadini (2015) Ada 3 jenis kebijakan dividen, yaitu :

a. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan

Rasio pembayaran dividen adalah presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham. Masalah dengan kebijakan ini adalah jika pendapatan perusahaan turun atau rugi pada suatu periode tertentu maka dividen menjadi rendah. Karena dividen merupakan

indikator dari kondisi perusahaan yang akan datang maka mungkin dapat berdampak buruk terhadap harga saham.

b. Kebijakan dividen teratur

Kebijakan dividen yang didasarkan atas pembayaran dividen dengan rupiah yang tetap dalam setiap periode. Seringkali kebijakan dividen teratur digunakan dengan memakai target rasio pembayaran dividen. Target rasio pembayaran dividen adalah kebijakan di mana perusahaan mencoba membayar dividen dalam presentase tertentu seperti dividen yang dinyatakan dalam rupiah serta disesuaikan terhadap target pembayaran yang membuktikan terjadinya peningkatan hasil.

c. Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra

Kebijakan dividen rendah teratur dan ditambah ekstra adalah kebijakan dividen yang didasarkan pembayaran dividen rendah yang teratur, ditambah dengan dividen ekstra jika ada jaminan pendapatan. Jika pendapatannya lebih tinggi dari biasanya pada periode tertentu, perusahaan boleh membayar tambahan dividen yang disebut dividen ekstra

2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sundaja dan Barlian (2003) dalam Ramadini (2015) berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu :

a. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataannya merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Aliran kas perusahaan yang diharapkan, pengeluaran modal dimasa datang yang diharapkan, kebutuhan tambahan piutang dan persediaan, pola pengurangan utang dan masih banyak faktor lain yang mempengaruhi posisi kas perusahaan harus dipertimbangkan dalam analisis kebijakan dividen.

b. Posisi likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam bentuk aktiva yang diperlukan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun terdahulu sudah

di investasikan dalam bentuk mesin dan peralatan, persediaan, dan barang-barang lainnya, bukan disimpan dalam bentuk uang tunai. Oleh karena itu perusahaan yang keuntungannya luar biasa mungkin saja tidak dapat membayar dividen karena keadaan likuiditasnya. Perusahaan yang sedang tumbuh biasanya betul-betul kekurangan dana. Dalam situasi seperti itu mungkin perusahaan memutuskan untuk tidak membayar dividen dalam bentuk uang tunai.

c. Kemampuan meminjam

Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk bergerak di pasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan setabil akan memiliki akses yang lebih baik di pasar modal. Kemampuan meminjam yang lebih besar, fleksibilitas yang lebih besar akan memperbesar kemampuan membayar dividen.

2.5 Profitabilitas

Perolehan laba merupakan ukuran keberhasilan kinerja finansial perusahaan. Laba perusahaan pun dapat menjadi salah satu indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya kepada para penyandang dana. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasikan keuntungan dari aktivitas operasionalnya. Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik dalam pandangan para investor yang selanjutnya akan direspon oleh para investor sebagai sinyal positif dari perusahaan dan akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat (Sujoko dan Subiantoro, 2007).

Return on Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba setelah pajak dengan memanfaatkan *total equity* yang dimilikinya. (Harahap, 2011)

Alat ukur yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Asset}}$$

Menurut Sartono (2001) dalam Sanjaya (2015) Rasio profitabilitas terdiri atas dua jenis rasio yakni rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas sendiri, dipengaruhi oleh banyak faktor. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap profitabilitas suatu perusahaan, dapat digunakan rasio keuangan.

Menurut Chen (2005) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba melalui efisiensi penggunaan harta yang dimilikinya, dari serangkaian kebijakan dan keputusan keuangan dalam suatu perusahaan. Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasional perusahaan selama satu periode. Profitabilitas dapat memberikan gambaran tentang bagaimana kinerja perusahaan dalam mengelola keuangan perusahaan. Menurut Fakhrudin dan Hadianto (2001) dalam Prabowo (2015), terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan, diantaranya *gross profit margin* yaitu perbandingan laba kotor dengan penjualan, *net profit margin* yaitu perbandingan laba setelah pajak dengan penjualan, *return on equity* yaitu perbandingan laba setelah pajak (*earning after tax*) dengan modal sendiri, dan

return on assets yaitu perbandingan laba sebelum (*earning after tax*) terhadap total *assets* perusahaan.

Penelitian ini menetapkan *return on assets* sebagai komponen profitabilitas. Hal ini didasarkan pada suatu pertimbangan, karena *return on assets* dapat mengukur efektifitas perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan total aset yang dimiliki untuk menghasilkan laba tersebut, sehingga dapat menjadi indikator keberhasilan perusahaan dalam pandangan para investor.

Return on assets merupakan salah satu cara yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat hasil investasi yang dilakukan investor dengan membandingkan antara laba bersih dengan total aset perusahaan. Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan manajemen dalam memperoleh keuntungan secara keseluruhan.

Lestari dan Sugiharto (2007) mengatakan bahwa *return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal tersebut selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan. Peningkatan daya tarik perusahaan akan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian yang semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal

Menurut Suda dan Enny (2006) dalam Sella (2017) Rasio ini mengukur kemampuan aktiva perusahaan memperoleh laba dari operasi perusahaan. Karena hasil laba operasi yang ingin diukur, maka dipergunakan laba sebelum bunga dan pajak. Semakin besar ROA, semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai oleh perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset.

Dari definisi – definisi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa Return On Asset merupakan rasio imbalan aktva dipakai untuk mengevaluasi apakah

manajemen telah mendapat imbalan yang memadai (Reasonable Return) dari asset yang dikuasainya. Dalam perhitungan rasio ini, hasil biasanya didefinisikan sebagai laba bersih (Operating Income). Ratio ini merupakan ukuran yang berfaedah jika seseorang ingin mengevaluasi seberapa baik perusahaan telah memakai dananya tanpa memperhatikan besarnya relative sumber dana tersebut Return On Asset kerap kali dipakai oleh manajemen puncak untuk mengavaluasi unit – unit bisnis di dalam suatu perusahaan multidivisional. (Novasari, 2003)

Return on assets (ROA) adalah salah satu bentuk dari ratio profitabilitas yang dimaksudkan untuk dapat mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam aktiva yang digunakan untuk operasi perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan demikian Return on assets (ROA) menghubungkan keuntungan yang diperoleh dari operasi perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan operasi tersebut (Syamsuddin, 2009).

2.6 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang diukur berdasarkan total aktiva mempunyai hubungan positif terhadap tingkat pengungkapan intellectual capital dalam annual report (Ulum, 2009). Menurut Widjaja (2009) ukuran perusahaan adalah suatu ukuran yang menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan antara lain total penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan total aktiva. Pada umumnya perusahaan besar memiliki total aktiva yang besar pula sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan akhirnya saham tersebut mampu bertahan pada harga yang tinggi .

UU No. 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1

Ukuran Perusahaan yang diatur dalam UU NO. 20 Tahun 2008

Ukuran Perusahaan (Size)	Kriteria	
	Assets (Total Aset)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	< 50 juta	< 300 juta
Usaha Kecil	50 juta - 500 juta	300 juta - 2,5 milyar
Usaha Menengah	500 juta - 10 milyar	2,5 milyar - 50 milyar
Usaha Besar	> 10 milyar	> 50 milyar

Ukuran perusahaan diprosikan dengan log natural total aset, tujuannya agar mengurangi perbedaan yang signifikan antara ukuran perusahaan besar dan ukuran perusahaan kecil sehingga data total aset dapat terdistribusi normal.

$$\text{Firm Size} = \ln(\text{Total Aktiva})$$

Ukuran perusahaan yang dapat dijadikan acuan menilai kemungkinan kegagalan seperti:

- a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahaan
- b. Perusahaan-perusahaan besar biasanya lebih suka melakukan diversifikasi dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan kecil, dan memiliki kemungkinan untuk bangkrut lebih kecil.

Variabel ukuran perusahaan sangat bergantung pada besar kecilnya perusahaan. Perusahaan besar lebih mudah memperoleh pinjaman karena nilai aktiva yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi. Aktiva yang dijamin dapat berupa aktiva tetap berwujud serta aktiva lainnya seperti piutang dagang dan persediaan. Makin besar ukuran sebuah perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya total aset sebuah perusahaan maka harga saham perusahaan semakin tinggi, sedangkan jika ukuran perusahaan semakin kecil maka harga saham akan semakin rendah. (Andiyana, 2016)

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang Nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi finansial yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham. (Andiyana, 2016)

2.7 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai bahan referensi dalam melakukan penelitian ini :

No	Nama & Tahun Penelitian	Keterangan	Hasil Penelitian
1.	Rachmawati (2009)	Meneliti pengaruh ROA, ROE dan EPS terhadap Harga Saham dengan analisis regresi linier berganda	ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. ROE dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
2.	Tita Destiana (2011)	Meneliti Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham	Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, likuiditas, deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.

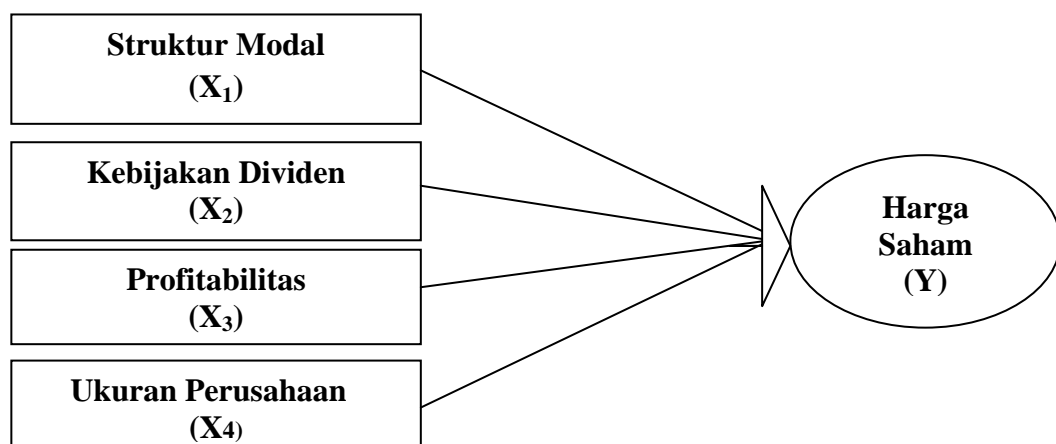
3.	Zulaimi (2012)	Meneliti pengaruh ROA, PER, dan DPR terhadap Harga Saham	ROA, PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, DPR berpengaruh negatif terhadap harga saham
4.	Vasta, dkk (2013)	Pengaruh Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio Dan Long Term Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham.	Earning Per Share dan Long Term Debt to Equity Ratio berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan Return On Assets, Net Profit Margin dan Debt to Assets Ratio memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham.
5.	Ramadini (2015)	Mengetahui pengaruh kinerja keuangan, tingkat inflasi, pertumbuhan PDB, dan kebijakan dividen terhadap harga saham	Kinerja keuangan secara parsial berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan tingkat inflasi, pertumbuhan PDB, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham

6.	Prabowo (2015)	Membuktikan pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan profitabilitas terhadap harga saham	Menunjukkan bahwa Debt to Equity ratio tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, dividend payout ratio dan return on assets berpengaruh positif terhadap harga saham
----	-------------------	---	---

2.8 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran adalah jaringan asosiasi yang disusun, dijelaskan dan dikolaborasi secara logis antar variable yang dianggap relevan pada situasi masalah dan diidentifikasi (Sekaran, 2006 dalam Sefiana 2014).

Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdapat pada BEI tahun 2013 - 2015, variable dependen (Y) adalah *harga saham* dan variable independen (X1) adalah Struktur modal, (X2) adalah kebijakan deviden, (X3) adalah profitabilitas dan (X4) adalah Ukuran perusahaan. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2.1

2.9 Bangunan Hipotesis

2.9.1 Hubungan Struktur Modal terhadap Harga Saham

Menurut Darsono & Ashari (2005), menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. --

2.9.2 Hubungan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham sebagai dividen atau laba yang ditahan untuk kepentingan investasi kembali. Atau keadaan kapan laba akan dibagikan atau laba akan ditahan menjadi keputusan yang utama sehingga tetap bisa memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. (Dermawan Sjahrial: 2009)

Peneliti menghubungkan kebijakn dividen dengan harga saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan Dividend Payout Ratio (DPR). Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan perbankan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham. (Saputri, 2015)

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H2 : Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

2.9.3 Hubungan Profitabilitas terhadap Harga Saham

Profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik dalam pandangan para investor yang selanjutnya akan direspon oleh para investor sebagai sinyal positif dari perusahaan dan akan mempermudah manajemen perusahaan untuk menarik modal dalam bentuk saham. Apabila terdapat kenaikan permintaan saham suatu perusahaan, maka secara tidak langsung akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut, sehingga nilai perusahaan pun akan meningkat. (Sujoko dan Subiantoro, 2007).

Syamsuddin (2009) menyatakan *return on assets* (ROA) digunakan untuk mengukur penghasilan yang akan diperoleh pemilik perusahaan atas modal yang telah mereka investasikan di dalam perusahaan. Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan daya tarik bagi para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut.

Pada penelitian Lestari & Sugiarto (2007) mengatakan bahwa *return on assets* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari penggunaan aktiva perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas *assets* dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal tersebut selanjutnya akan meningkatkan daya tarik investor kepada perusahaan.

Sedangkan pada penelitian Prabowo (2015) menjelaskan bahwa Profitabilitas akan mempengaruhi harga saham, karena kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menjadi faktor yang mempengaruhi investor dalam membeli saham perusahaan tersebut.

Laba bersih yang meningkat akan menghasilkan tingkat *return* yang lebih tinggi bagi pemodal. Hal ini akan menarik minat pemodal untuk melakukan investasi pada perusahaan. Tingginya minat pemodal menyebabkan permintaan saham meningkat. Meningkatnya permintaan saham akan meningkatkan harga saham. Dengan semakin banyaknya permintaan akan saham akan berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham

2.9.4 Hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Harga Saham

Ukuran perusahaan merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aktiva perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka tingkat kepercayaan investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi finansial yang lebih stabil. Kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut. Jika permintaan atas saham perusahaan tinggi, maka akan mempengaruhi harga saham. (Andayani, 2016)

Semakin besar ukuran suatu perusahaan, mak akecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing (saham) apabila modal sendiri tidak mencukupi (Halim,2007). Perusahaan yang berukuran besar cenderung lebih fleksibel dalam mengakses sumber dana, sehingga akan mempengaruhi harga saham.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dibuat hipotesis sebagai berikut :

H4 : Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham