BAB II
LANDASAN TEORI

2.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Dalam teori keagenan menjelaskan tentang dua pelaku ekonomi yang saling bertentangan yaitu *principal* dan agen. Hubungan keagenan merupakan suatu kontrak dimana satu atau lebih orang (*principal*) memerintah orang lain (*agent*) untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal* serta memberi wewenang kepada *agent* membuat keputusan yang terbaik bagi *principal* (Ichsan, 2013). Jika *principal* dan *agent* memiliki tujuan yang sama maka *agent* akan mendukung dan melaksanakan semua yang diperintahkan oleh *principal*. Pertentangan terjadi apabila *agent* tidak menjalankan perintah *principal* untuk kepentingannya sendiri. Dalam penelitian ini, pemerintah adalah *principal* sedangkan perusahaan adalah *agent*. Pemerintah yang bertindak sebagai *principal* memerintahkan kepada perusahaan untuk membayar pajak sesuai dengan perundang-undangan pajak. Hal yang terjadi adalah perusahaan sebagai *agent* lebih mengutamakan kepentingannya dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak. Manajer perusahaan yang berkuasa dalam perusahaan untuk pengambilan keputusan sebagai *agent* memiliki kepentingan untuk memaksimalkan labanya dengan kebijakan-kebijakan yang dikeluarkan. Karakter manajer perusahaan tentunya mempengaruhi keputusan manajer untuk memutuskan kebijakannya untuk meminimalkan beban termasuk beban pajak dengan mempertimbangkan berbagai macam hal seperti *sales growth* atau *leverage*. *Sales growth* yang semakin meningkat tentunya menggambarkan laba yang semakin meningkat pula sehingga manajer akan berfikir untuk memaksimalkan labanya dengan cara apapun. Begitu juga dengan leverage, kebijakan leverage yang digunakan oleh para manajer untuk memperoleh pendanaan dari eksternal demi kelangsungan operasional akan meningkatkan bunga namun memperkecil beban pajak karena semakin besar perlindungan pajak. Kedua hal tersebut menjadi pertimbangan manajer dalam memutuskan kebijakan untuk

memaksimalkan labanya. Hal inilah yang menjadikan adanya konflik keagenan. Konflik keagenan yang terjadi antara *agent* dan *principal* dapat diminimalkan dengan berbagai macam cara, salah satunya dengan pengungkapan *corporate governance* (Evianisa, 2014). Menurut Forum for Corporate Governance In Indonesia (FCGI) dalam Evianisa (2014) mengenai pengertian corporate governance adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara pemegeng saham, pengurus (pengelola) perusahaan, pihak kreditur, pemerintah, karyawan serta para pemegeng kepentingan intern dan eksteren lainnya yang berkaitan dengan hak-hak dan kewajiban mereka. *Corporate governance* yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan manajerial dan ukuran perusahaan.

Sebagai pengelola perusahaan, manajer perusahaan memiliki informasi internal perusahaan dan prospek perusahaan di masa yang akan datang yang lebih dibandingkan dengan pemilik (pemegang saham). Oleh karena itu manajer sudah seharusnya selalu memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang dapat diberikan oleh manajer yakni melalui pengungkapan informasi akuntasi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan merupakan hal yang sangat penting bagi pengguna eksternal karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidakpastiannya (Utami, 2013). Adanya ketidakseimbangan penguasaan informasi dapat menjadi pemicu munculnya suatu kondisi yang disebut asimetri informasi *(information asymmetry).* Informasi yang dimiliki oleh manajer lebih banyak dibanding informasi yang diketahui oleh pemilik perusahaan. Banyaknya informasi yang dimiliki oleh manajer bisa memicu manajer untuk melakukan manajemen laba. Hal ini karena informasi yang dimiliki oleh pemilik tidak sebanyak informasi manajemen sehingga manajemen bisa memanfaatkan kelebihan informasi tersebut.

Baik pemilik maupun *agent* diasumsikan mempunyai rasionalisasi ekonomi dan semata-mata mementingkan kepentingannya sendiri. *Agent* mungkin akan takut

mengungkapkan informasi yang tidak diharapkan oleh pemilik sehingga terdapat kecenderungan untuk memanipulasi laporan keuangan tersebut. Berdasarkan asumsi tersebut, maka dibutukan akuntan publik (auditor) sebagai pihak ketiga yang independen (Utami, 2013). Tugas dari akuntan publik (auditor) memberikan jasa untuk menilai laporan keuangan yang dibuat oleh *agent*, dengan hasil akhir adalah opini audit.

2.2 *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memliki kualitas yang buruk. Calon investor mendapatkan sinyal dari laporan keuangan perusahaan. Sinyal tersebut menjadi dasar bagi para investor untuk menjual atau membeli saham sebuah perusahaan. Laporan keuangan perusahaan membentuk rasio-rasio keuangan seperti struktur aktiva, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal (Jogiyanto, 2005).

Menurut (Sharpe, 1997; dalam Kusumo, 2011), pengumuman informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa mendatang (*good news*) sehingga investor tertarik untuk melakukan perdagangan saham, dengan demikian pasar akan bereaksi yang tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Dengan demikian hubungan antara publikasi informasi baik laporan keuangan, kondisi keuangan ataupun sosial politik terhadap fluktuasi volume perdagangan saham dapat dilihat dalam efisiensi pasar. Jogiyanto (2005) menyatakan secara garis besar *signaling theory* erat kaitanya dengan ketersediaan informasi. Berdasarkan informasi maka pasar modal dapat dibedakan menjadi:

1. Pasar modal bentuk lemah (*weak form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
2. Pasar modal bentuk setengah kuat: pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Pasar modal bentuk kuat (*strong form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi termasuk informasi privat.

Husnan (2004) mengungkapkan *signaling theory* dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam *(insiders)* perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi mutakhir dan prospek perusahaan dibandingkan dengan investor luar. *Signalling theory* merupakan penjelasan dari asimetri informasi. Terjadinya asimetri informasi disebabkan karena pihak manajemen mempunyai informasi lebih banyak mengenai prospek perusahaan. Untuk menghindari asimetri informasi, perusahaan harus memberikan informasi sebagai sinyal kepada pihak investor. Asimetri informasi perlu diminimalkan, sehingga perusahaan *go public* dapat menginformasikan keadaan perusahaan secara transparan kepada investor. Investor selalu membutuhkan informasi yang simetris sebagai pementauan dalam menanamkan dana pada suatu perusahaan. Jadi sangat penting bagi perusahaan untuk memberikan informasi setiap akun pada laporan keuangan yang merupakan sinyal untuk diinformasikan kepada inestor maupun calon investor . Rasio-rasio dari laporan keuangan seperti, *Debt to Equity Ratio, Return on Assets, Dividend Payout Ratio* maupun rasio-rasio lain akan sangat bermanfaat bagi investor maupun calon investor sebagai salah satu dasar analisis dalam berinvestasi.

2.3 Pasar Modal

Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrument keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang (obligasi),

ekuitas (saham), instrumen derivatif, maupun instrumen lainnya. Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang maupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institut pemerintahan selain pinjaman dari bank maupun *supplier*, maka pasar modal memiliki peranan yang penting bagi perusahaan maupun lembaga lain (Aniwati, 2016).

Berdasarkan informasi maka pasar modal dapat dibedakan menjadi:

1. Pasar modal bentuk lemah (*weak form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan informasi masa lalu.
2. Pasar modal bentuk setengah kuat: pasar yang harga-harga sekuritasnya secara penuh mencerminkan semua informasi yang dipublikasikan.
3. Pasar modal bentuk kuat (*strong form*): pasar yang harga-harga sekuritasnya mencerminkan secara penuh semua jenis informasi termasuk informasi privat.

2.3.1 Jenis Pasar Modal

Terdapat dua jenis pasar pada pasar modal, yaitu:

a. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar Perdana merupakan pasar dimana untuk pertama kalinya efek baru dijual kepada investor oleh perusahaan yang mengeluarkan efek tersebut. Pada pasar ini penjualan efek dilakukan dengan harga emisi yaitu harga yang ditentukan oleh emiten, sehingga perusahaan yang menerbitkan emisi atau saham hanya memperoleh dana dari penjualan tersebut. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan untuk pertama kalinya sebelum dicatatkan di Bursa Efek. Saham ditawarkan ke investor untuk pertama kalinya oleh penjamin emisi *(underwriter)* melalui Perantara Perdagangan Efek (*Broker-Dealer*) yang bertindak sebagai *agent* penjual saham. Proses ini dinamakan Penawaran Umum Perdana (*Initial Public Offering/ IPO*) (Aniwati, 2016).

Di pasar perdana, investor dapat langsung membeli saham melalui penjamin emisi. Penting bagi investor untuk memahami perusahaan tersebut melalui prospektus yang dikeluarkan oleh perusahaan, dapat berupa laporan keuangan sehingga investor dapat memperkirakan laba dan deviden yang akan dibayarkan. Atas dasar prospektus tersebut juga emiten dan penjamin emisi menetapkan harga saham perdananya.

b. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana perdangangan efek antar investor dilakukan melalui anggota bursa (setelah pasar perdana) sehingga tercipta likuiditas efek. Pada pasar sekunder, harga efek ditentukan oleh daya tarik menarik antara permintaan dan penawaran efek atau dengan kata lain mengikuti mekanisme pasar. Jadi apabila permintaan akan efek naik, maka harga saham akan tinggi, sedangkan apabila permintaan akan efek menurun, maka harga saham juga akan turun. Efek yang dapat diperdagangkan di pasar sekunder yaitu efek yang memenuhi syarat *listing*, sehingga dapat menjual efeknya di Bursa Efek. Efek yang tidak memenuhi syarat listing, maka dapat menjual efeknya di luar Bursa Efek (Aniwati, 2016).

2.4 Saham

Saham adalah surat tanda memiliki perusahaaan yang mengeluarkan saham tersebut. Dengan demikian apabila seseorang membeli saham, maka iapun menjadi pemilik dan disebut pemegang saham perusahaan. Ada 2 jenis saham biasa yaitu saham atas nama dan saham atas unjuk. Saham atas nama yaitu saham yang nama pemilik saham tertera di atas lembaran saham tersebut, sedangkan saham unjuk yaitu saham yang nama pemilik saham tidak tertera di atas lembaran saham tersebut. Jadi pemilik saham adalah yang menyimpan saham tersebut dan memdapat seluruh hak-hak sebagai pemegang saham (Musthafa, 2017). 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).

Definisi saham menurut (Subekti dan Surono, 2007) saham adalah tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau Persetoan 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 kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Wujud saham adalah selembar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut. Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut (Darmadji dan Fakhruddin, 2008). Selembar saham mempunyai nilai atau harga dan dapat dibedakan menjadi 3 (tiga), yaitu:

a. Harga Nominal

   Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emitenuntuk 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 saham pada 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 kepada investor, maka harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat di bursa. Transaksi di sini tidak lagi melibatkan emiten dan penjamin emisi harga, ini disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benar - benar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

Menurut (Weston dan Brighman, 1990) (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 dividen 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.

(Widoatmodjo, 2007), mengungkapkan harga saham dapat ditentukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental. Analisis teknikal merupakan salah satu metode penilaian saham dengan mengamati pembentukan harga saham dengan berbagai varian yang mungkin terjadi dibandingkan dengan perilaku harga sebelumnya, sedangkan analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan. Analisis fundamental memperhitungkan harga saham di masa yang akan dengan :

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.

2.4.1 Keuntungan Investasi Saham

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).*

2.4.2 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 Persetoan 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 selembar 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). Selembar 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.

Menurut Widoatmodjo (2007), 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 ditujukan 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 dengan:

   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.

2.5 Return On Asset (ROA)

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.

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 Struktur Modal

Menurut (Martono dan 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. 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.

   a. 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 prefren yaitu pemegang saham memiliki hak istimewa diatas pemegang saham biasa, untuk hal-hal tertentu yang diperjanjikan saat emisi saham.

   b. 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 :

a. 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.

b. 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 memberdayagunakan 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

2.7 Kebijakan Deviden

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 menetukan nilai saham bagi pemilik dan investor. Keputusan dividen dapat mempengaruhi secara signifakan 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).

2.7.1 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) 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. 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

2.7.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Ramadini (2015) berbagai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu :

a. Kebutuhan dana perusahaan

   Kebutuhan dana bagi perusahaan dalam kenyataanya 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.

2.8 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manjerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus (Anggraeni, 2013).

Penelitian oleh (Anggraeni, 2013) menyebutkan bahwa kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham

perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan. Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai individu pemegang saham akan ikut meningkat pula. Ditilik dari segi *theory agency*, kepemilikan manajerial dianggap sebagai sebuah solusi atas permasalahan yang terjadi antara *agent* dan *principal*.

2.9 Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

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). 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

ttps://www.bi.go.id/id/tentang.../uu.../UU20Tahun2008UMKM.pd...

Ukuran perusahaan diproksikan 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. Ukuran perusahaan yang dapat dijadikan acuan menilai kemungkinan kegagalan seperti:

a. Biaya kebangkrutan adalah fungsi yang membatasi nilai perusahan.
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 dijaminkan 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)

2.10 Penelitian Terdahulu

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

Tabel 2.2

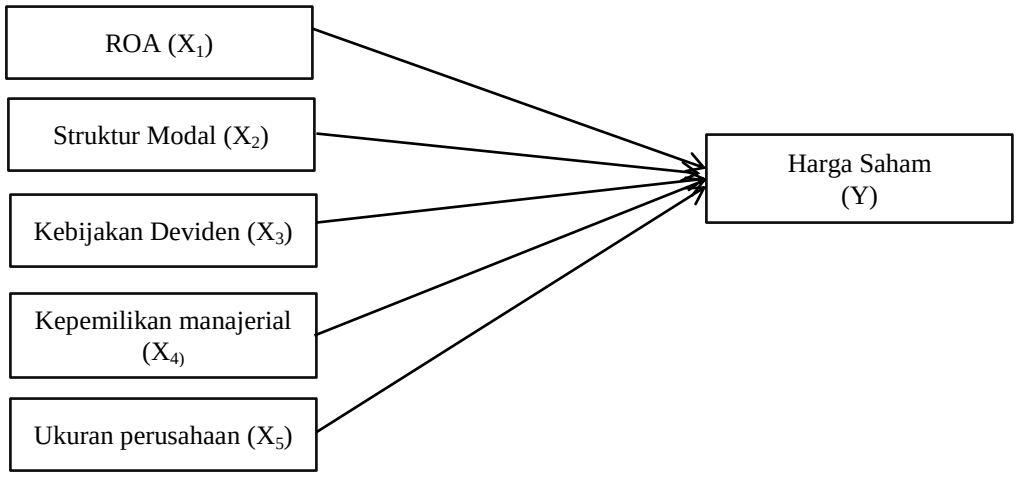
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Reynald Valintino (2013)	Pengaruh *Return on Asset, Current Ratio, Return on Equity, Debt to Equity Ratio* dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi di BEI	*Return on Asset* (X_1), *Current Ratio* (X_2), *Reteurn on Equity* (X_3), *Debt to Equity Ratio* (X_4), *Earning Per Share* (X_5) Terhadap Harga Saham (Y)	Secara parsial ada pengaruh yang signifikan antara *Current Ratio, Reteurn on Equity* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham, sedangkan *Return on Asset* dan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap harga saham.
2.	Vasta Biqul Khoir (2013)	Pengaruh *Earning Per Share, Return on Asset, Net Profit Margin, Debt to Assets*	*Earning Per Share* (X_1), *Return on Asset* (X_2), *Net Profit Margin* (X_3),	*Earning Per Share* dan *Long Term Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif dan signifikan

		Ratio dan *Long Term Debt to Equity Ratio* Terhadap Harga Saham	*Debt to Assets Ratio* (X_4), *Long Term Debt to Equity Ratio* (X_5) dan Harga Saham (Y)	terhadap harga saham dan *Debt to Assets Ratio* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap harga saham, sedangkan *Return on Asset* dan *Net Profit Margin* berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham.
3.	Pandu Prabowo (2015)	Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Sektor Konstruksi dan *Real Estate* yang Terdaftar di BEI Periode 2008-2013	Struktur Modal (X_1), Kebijakan Dividen (X_2), Profitabilitas (X_3) dan Harga Saham (Y)	Struktur Modal tidak mempunyai pengaruh terhadap harga saham, sedangkan Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap harga saham.
4.	Wahyu Saputra	Pengaruh *Earning Per Share, Return*	*Earning Per Share* (X_1),	*Earning Per Share* dan *Return on Equity*

	(2015)	*on Equity*, *Debt Equity Ratio* dan *Return on Investment* Terhadap Harga Saham Perusahaan LQ45 yang Terdaftar di BEI	*Return on Equity* (X_2), *Debt Equity Ratio* (X_3), *Return on Investment* (X_4) dan Harga Saham (Y)	berpengaruh terhadap harga saham, sedangkan *Debt Equity Ratio* dan *Return on Investment* tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2.11 Kerangka Pemikiran



2.12 Bangunan Hipotesis

2.12.1 Pengaruh ROA terhadap Harga Saham

(Sujoko dan Subiantoro, 2007) menyatakan bahwa ROA yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. ROA menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan menghasilkan laba. (Syamsuddin, 2009) menyatakan *return on equity* 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.

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:

H_1 : ROA berpengaruh terhadap Harga Saham

2.12.2 Pengaruh 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. Salah satu tolak ukur yang menunjukan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan tersebut. Struktur modal yang optimal (ditargetkan) merupakan perpaduan antara utang, saham prefren dan saham biuasa yang memkasimumkan harga saham perusahaan. Rasionalnya perusahaan akan berupaya memaksimumkan nilai sahamnya sehingga menentapkan struktur modal yang optimal.

Proksi struktur modal digunakan dengan mengukur *Debt to Equity Ratio* (DER), rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan hutang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. DER dalam arti lain adalah rasio yang mengukur besar modal perusahaan yang dibiayai melalui hutang, semakin besar nilai rasio ini

mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang sekakin besar, dan bisa juga sebaliknya (Sudana, 2011). Risiko perusahaan yang semakin besar akan memperkecil minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga DER berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan uraian tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah :

H_2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap Harga Saham

2.12.3 Pengaruh 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 perbankkan 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 :

H_3 : Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga Saham

2.12.4 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Harga Saham

Kepemilikan manjerial adalah kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan saham manajerial dapat mensejajarkan antara kepentingan

pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung risiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Hal tersebut menyatakan bahwa semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, sehingga kinerja perusahaan semakin bagus (Jensen, 1986 dalam Anggraeni 2013).

Penelitian sebelumya mengungkapkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap harga saham dan bisa meningkatkan kualitas dari proses pelaporan keuangan, hal ini dikarenakan ketika manajer juga memiliki porsi kepemilikan, maka mereka akan bertindak sama seperti pemegang saham umumnya dan memastikan bahwa laporan keuangan telah disajikan dengan wajar dan mengungkapkan kondisi riil perusahaan (Kouki *et al*., 2011) dalam (Anggraeni, 2013).
Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:
H_4 : Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap harga saham

2.12.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan *(firm size)* 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 (Andiyana, 2016).

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini merupakan cerminan besar kecilnya perusahaan yang nampak dalam nilai total aset perusahaan. Perusahaan yang berukuran besar merupakan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan lebih

besar, tingkat kestabilan perusahaan lebih tinggi dan melibatkan lebih banyak pihak. Karena pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan besar berpengaruh terhadap publik, sehingga masyarakat lebih mengenal perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil. Oleh karena itu, perusahaan akan menyampaikan laporan keuangannya dengan lebih berhati–hati dan akurat (Astuti, 2017). Menurut (Astuti, 2017) ukuran perusahaan *(firm size)* berpengaruh negatif terhadap manajemen laba. Dan menurut (Anggraeni, 2013) ukuran perusahaan *(firm size)* berpengaruh signifikan terhadap manajemen laba.

Berdasarkan uraian diatas maka dapat dirumuskan hipotesis berikut:

H_5 : Ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh terhadap harga saham