

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Struktur Modal

Struktur modal merupakan salah satu keputusan keuangan yang dihadapi oleh manajer keuangan berkaitan dengan komposisi hutang, saham preferen, dan saham biasa yang harus digunakan oleh perusahaan. Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua dana tersebut merupakan dana jangka panjang perusahaan. Menurut Sartono (2001), struktur modal dapat didefinisikan sebagai komposisi antara jumlah hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, saham preferen, dan saham biasa. Sedangkan menurut Riyanto (2001) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dengan modal sendiri.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Selain itu dia juga menyebutkan kebijakan mengenai struktur modal melibatkan *trade-off* antara risiko dan tingkat pengembalian yaitu penambahan hutang memperbesar risiko perusahaan tetapi juga sekaligus memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang semakin tinggi akibat meningkatkan hutang akan

cenderung menurunkan harga saham tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut.

2.2. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara pro-rata dan dibayarkan dalam bentuk uang (*dividen cash*) dan atau saham (*dividen stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Apabila dividen yang dibagikan perusahaan berupa *dividen stock*, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Namun apabila yang diberikan adalah *dividen cash* nya maka pemegang saham memperoleh laba yang dibagikan per lembar saham atas kepemilikan yang mereka miliki.

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. (Husnan,1996)

2.3. 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).

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. 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 setelah pajak (*earning after tax*) terhadap total *assets* perusahaan (Fakhrudin dan Hadianto, 2001).

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.

2.3.1 Return on assets

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 juga akan semakin meningkat

2.4. Harga Saham

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan, dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga lain

dipenuhi jika terjadi likuiditas. Husnan (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, sedangkan menurut 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.

Penelitian ini mengasumsikan bahwa investor adalah pemodal yang rasional maka aspek fundamental menjadi dasar penilaian yang utama seorang fundamentalis, argumentasidasarnya adalah bahwa nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat namun yang lebih penting adalah harapan akan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan nilai kekayaan (*wealth*) dimasa datang. Laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi, khususnya

informasi akuntansi yang sangat diperlukan sebagai dasar pertimbangan pengambilan keputusan investasi di pasar modal. 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.

2.4.1. Teori mengenai harga saham

2.4.1.1. *Signalling Theory*

Signalling 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 (Husnan, 2004). *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 investor 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.

2.4.1.2. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyebutkan adanya kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini menyukai suatu *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian besar laba bersih perusahaan.

Jika ada perbedaan pajak bagi individu karena dapat menunda pembayaran pajak, kelompok ini lebih senang jika perusahaan membagi dividen yang kecil, dengan demikian maka kelompok pemegang saham yang dikenakan pajak lebih menyukai *capital gains* pula sebaliknya. (Miller dan Modigliani, 1961)

2.4.1.3. Teori Weston dan Brigham

Menurut Weston dan Brigham (2001), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah :

1. Laba per lembar saham

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

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

- Mempengaruhi persaingan di pasar modal antara saham dengan obligasi, apabila suku bunga naik maka investor akan menjual sahamnya untuk ditukarkan dengan obligasi. Hal ini akan menurunkan harga saham. Hal sebaliknya juga akan terjadi apabila tingkat bunga mengalami penurunan.
- Mempengaruhi laba perusahaan, hal ini terjadi karena bunga adalah biaya, semakin tinggi suku bunga maka semakin rendah laba perusahaan. Suku bunga juga mempengaruhi kegiatan ekonomi yang juga akan mempengaruhi laba perusahaan.

3. Jumlah Kas Dividen yang Diberikan

Kebijakan pembagian dividen dapat dibagi menjadi dua, yaitu sebagian dibagikan dalam bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan. Sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi harga saham, maka peningkatan pembagian dividen merupakan salah satu cara untuk meningkatkan kepercayaan dari pemegang saham karena jumlah dividen kas yang 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.

2.5. Hubungan Struktur Modal Dengan Harga Saham

Struktur modal yang optimal (ditargetkan) merupakan perpaduan antara utang, saham preferen dan saham biasa yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Rasionalnya perusahaan akan berupaya memaksimalkan nilai sahamnya sehingga menetapkan struktur modal yang optimal. (Weston dan Eugene, 1998). 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 semakin besar, dan bisa juga sebaliknya (Sudana, 2011). Risiko perusahaan yang semakin besar akan memperkecil minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga DER berpengaruh negatif terhadap harga saham.

2.6. Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham

Kebijakan dividen bisa dilihat dari rasio pembayaran dividen, yakni presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemiliki dalam bentuk tunai, dihitung dengan membagi dividen kas per saham dengan laba per saham (Sudjaja dan Barlian, 2003). Kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividen policy*) ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan

pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimumkan harga saham perusahaan (Weston dan Eugene, 1998).

Penelitian ini menghubungkan kebijakan dividen dengan harga saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividen 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 dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Karena dividen merupakan salah satu bentuk dari *return* perusahaan, maka dividen akan berpengaruh positif terhadap sikap investor untuk membeli saham perusahaan itu.

2.7. Hubungan Profitabilitas dengan Harga Saham

Sujoko dan Subiantoro (2007) menyatakan bahwa profitabilitas yang tinggi menunjukkan prospek perusahaan yang baik, sehingga investor akan merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat. ROA yang semakin meningkat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan para pemegang saham akan memperoleh keuntungan dari dividen yang diterima semakin meningkat (Hardiningsih, 2002). Keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan merupakan daya tarik bagi para investor untuk menanamkan dananya ke perusahaan tersebut. Dengan semakin banyaknya permintaan akan saham akan berpengaruh positif terhadap harga saham perusahaan.

2.8. Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu :

Tabel 2.1 Tabulasi Penelitian Terdahulu

No.	Penulis	Topik	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Rahmawati (2009)	Dependen : Harga Saham Independen : ROA, ROE, EPS	Analisis Regresi Linier Berganda	ROA tidak berpengaruh terhadap harga saham. ROE dan EPS berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham
2.	Yuliza (2006)	Dependen : Harga Saham Independen :DPS, EPS, PER, PBV, DPR, NPM, DER	Analisis Regresi Linier Berganda	DPS, EPS, PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham , PBV, DPR, NPM, DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham
3.	Zuliarni (2012)	Dependen : Harga Saham Independen : ROA, PER, DPR	Analisis Regresi Linier Berganda	ROA, PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham, DPR berpengaruh negatif terhadap harga saham

Lanjutan tabel 2.1

4.	Natarsyah (2000)	Dependen : harga Saham Independen : DPR, NPM, ROA, ROE	Analisis Regresi Linier Berganda	DPR, NPM berpengaruh positif signifikan, ROA, ROE berpengaruh negatif terhadap harga saham
5.	Suherli (2005)	Dependen harga Saham Independen : EPS, ROA, ROE, DPR NPM, DER, Risiko Sistematis	Analisis Regresi Linier Berganda	ROA,ROE, EPS, DPR,DER dan risiko sistematis berpengaruh terhadap harga saham, NPM tidak berpengaruh terhadap harga saham
6.	Tiningrum (2010)	Dependen : harga Saham Independen : ROE, DPR, DER, EPS	Analisis Regresi Linier Berganda	ROE, DPR, DER mempunyai pengaruh yg signifikan terhadap harga saham. EPS tidak berpengaruh terhadap harga saham
7.	Subiyantoro (2003)	Dependen : Harga Saham Independen : PBV, ROA, ROE, DER	Analisis Regresi Linier Berganda	PBV Berpengaruh terhadap harga saham, ROA, ROE DER tidak berpengaruh terhadap harga saham
8.	Deitiana (2011)	Dependen : Harga Saham Independen : ROE, DPR, GROWTH, LQDT	Analisis Regresi Linier Berganda	Secara simultan, 4 variabel x tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham