

I. PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Badan Usaha Milik Negara yang selanjutnya disebut BUMN adalah Badan Usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki Negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan Negara yang dipisahkan. BUMN merupakan Perseroan Terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau paling sedikit lima puluh satu persen sahamnya dimiliki oleh Negara . Badan usaha milik Negara didirikan dengan maksud untuk memenuhi jasa pengabdian, melayani kepentingan umum, memupuk pendapatan sekaligus mejadi sumber pendaptan Negara. BUMN berperan sebagai agent pembangunan (*agent of development*), peran ini terkait dengan tugas untuk memenuhi segala kebutuhan masyarakat yang tidak disediakan oleh swasta.

Tercatat saham di Bursa Efek Indonesia (BEI) sampai dengan September 2014 yang telah IPO berjumlah 502 emiten, 20 diantaranya merupakan perusahaan milik Negara. Tabel 1.1 menunjukkan bahwa 20 emiten BUMN terdaftar di BEI terdiri dari 9 sub sektor yang meliputi : sektor farmasi, sektor energi, sektor industri logam, sektor kontruksi, sektor perbankan, sektor pertambangan, sektor semen, sektor sarana dan prasarana angkutan, dan sektor telekomunikasi.

Tabel 1.1 Daftar Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) :

No	Kode Saham	Nama Emiten	Tanggal IPO
FARMASI			
1.	INAF	PT Indofarma (Persero) Tbk	17 April 2001
2.	KAEF	PT Kimia Farma (Persero) Tbk	04 Juli 2001
ENERGI			
3.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk	15 Desember 2003
INDUSTRI LOGAM			
4.	KRAS	PT Krakatau Steel (Persero) Tbk	10 November 2010
KONTRUKSI			
5.	ADHI	PT Adhi Karya (Persero) Tbk	18 Maret 2004
6.	PTPP	PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk	09 Februari 2010
7.	WIKA	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	29 Oktober 2007
8.	WSKT	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	19 Desember 2012
PERBANKAN			
9.	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	25 November 1996
10.	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	10 November 2003
11.	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	17 Desember 2009
12.	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	14 Juli 2003
PERTAMBANGAN			
13.	ANTM	PT Aneka Tambang (Persero) Tbk	27 November 1997
14.	PTBA	PT Bukit Asam (Persero) Tbk	23 Desember 2002
15.	TINS	PT Timah (Persero) Tbk	19 Oktober 1995
SEMEN			
16.	SMBR	PT Semen Baturaja (Persero) Tbk	28 Juni 2013
17.	SMGR	PT Semen Indonesia (Persero) Tbk	08 Juli 1991
SARANA DAN PRASARANA ANGKUTAN			
18.	JSMR	PT Jasa Marga (Persero) Tbk	12 November 2007
19.	GIAA	PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk	11 Februari 2011
TELEKOMUNIKASI			
20.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk	14 November 1995

Sumber: www.sahamoke.com dan diolah penulis

BUMN merupakan salah satu badan pendukung pertumbuhan perekonomian, sehingga segala kebijakan dalam menentukan kelangsungan perusahaan menjadi fokus yang sangat penting bagi semua pihak, baik bagi *shareholder*, *stakeholder*, pemerintah, ataupun masyarakat umum.

Tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kebijakan dalam menyusun sumber pendanaan perusahaan yang terlihat dalam struktur modal perusahaan dan kebijakan dividen.

Sartono (2001) mengemukakan pengertian struktur modal (*capital struktur*) adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang terhadap modal sendiri.

Pendapat Sartono (2001) didukung oleh pendapat Riyanto (1997) yang menyebutkan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Kedua pendapat tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan struktur modal merupakan keputusan dalam menetapkan pembelanjaan jangka panjang perusahaan untuk keperluan pendaan perusahaan dengan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan rasio hutang jangka panjang atau *Long Term Debt To Equito Ratio (LTDER)*, rasio ini mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan.

Dividen menjadi salah satu harapan keuntungan bagi investor. Dividen merupakan pembagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham secara pro rata dan dibagikan dalam bentuk uang (*dividen cash*) atau saham (*dividen stock*), yang besarnya akan ditetapkan berdasarkan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Penentuan perusahaan atas laba yang dihasilkan yang akan ditahan atau akan

dibagikan disebut sebagai kebijakan dividen. 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). Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), *Dividen Payout Ratio* merupakan perbandingan atas dividen per lembar saham dengan laba per lembar saham. Rasio ini menggambarkan perilaku oportunitas manajerial, dengan melihat berapa besar keuntungan yang dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan berapa yang disimpan di perusahaan.

Selembah saham adalah selembah kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemiliknya (berapapun jumlahnya) dari suatu perusahaan yang menerbitkan kertas (saham) tersebut (Husnan dan Enny: 2004).

Saham merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Saham (*stock*) adalah surat berharga jangka panjang yang diterbitkan perusahaan (emiten) ke publik untuk diperjualbelikan kepada investor dengan tujuan untuk mendapatkan dana. Saham berdasarkan fungsinya dapat dinilai dengan tiga cara yaitu dengan nilai nominal, dengan harga dasar, dan harga pasar. Harga saham menjadi indikator adanya keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan. Harga saham adalah harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal (Jogiyanto: 2008).

Berikut ini adalah data terkait struktur modal perusahaan, kebijakan dividen, dan harga saham emiten BUMN selama Tahun 2011-2013.

Tabel 1.1 Hutang Jangka Panjang Emiten BUMN Tahun 2011-2013 (Dalam Rupiah) :

No	Emiten	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	ADHI	PT Adhi Karya Persero Tbk	247.098.000.816	838.580.545.389	1.630.841.824.515
2.	ANTM	PT Aneka Tambang Persero Tbk	3.582.744.998.000	3.834.818.732.000	5.216.118.226.000
3.	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	8.485.879.920.000	8.317.601.479.000	12.579.481.739.000
4.	KAEF	PT Kimia Farma Persero Tbk	82.042.428.342	97.629.655.893	101.461.711.355
5.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	11.308.416.836.316	13.152.237.180.807	9.130.070.246.076
6.	PTBA	PT Bukit Asam Persero Tbk	1.429.679.000.000	2.453.148.000.000	1.864.630.000.000
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Persero Tbk	2.889.137.195.000	4.825.204.637.000	3.242.382.000.000
8.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	19.884.000.000.000	20.284.000.000.000	22.090.000.000.000
9.	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	976.394.824.000	1.606.141.941.000	2.069.534.364.000
Rata-rata PerTahun			5.431.710.355.830	6.156.595.796.788	6.436.057.790.105
Rata-rata Keseluruhan			6.008.121.314.241		

Sumber : Laporan Keuangan dan Diolah Penulis.

Tabel 1.1 memperlihatkan jumlah hutang jangka panjang emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengalami kenaikan rata-rata jumlah hutang jangka panjang, selama Tahun 2011-2013 jumlah hutang jangka panjang yang digunakan terus meningkat. Emiten yang memiliki jumlah hutang jangka panjang tertinggi selama Tahun 2011-2013 adalah emiten TLKM, dan yang memiliki jumlah hutang jangka panjang terendah bersal dari emiten KAEF . Rata-rata jumlah hutang jangka panjang selama Tahun 2011-2013 yang tinggi menunjukkan bahwa emiten-emiten BUMN memiliki risiko beban bunga yang tinggi, karena beban hutang yang bertambah.

Tabel 1.2 Modal Sendiri Emiten BUMN Tahun 2011-2013 (Dalam Rupiah) :

No	Emiten	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	ADHI	PT Adhi Karya Persero Tbk	247.098.000	838.580.545	1.630.841.824
2.	ANTM	PT Aneka Tambang Persero Tbk	3.582.744.998	3.834.818.732	5.216.118.226
3.	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	8.485.879.920	8.317.601.479	12.579.481.739
4.	KAEF	PT Kimia Farma Persero Tbk	82.042.428	97.629.655	101.461.711
5.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	11.308.416.836	13.152.237.180	9.130.070.246
6.	PTBA	PT Bukit Asam Persero Tbk	1.429.679.000	2.453.148.000	1.864.630.000
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Persero Tbk	2.889.137.195	4.825.204.637	3.242.382.000
8.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	19.884.000.000	20.284.000.000	22.090.000.000
9.	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	976.394.824	1.606.141.941	2.069.534.364
Rata-rata PerTahun			5.431.710.356	6.156.595.797	6.436.057.790
Rata-rata Keseluruhan			6.008.121.314		

Sumber : Laporan Keuangan dan Diolah Penulis.

Tabel 1.2 menunjukkan rata-rata per tahun jumlah modal sendiri emiten Badan Usaha Miliki Negara (BUMN) selama Tahun 2011-2013 terus mengalami kenaikan. Sama halnya dengan jumlah hutang jangka panjang, kenaikan jumlah modal sendiri tertinggi selama Tahun 2011-2013 berasal dari emiten TLKM dan jumlah modal sendiri terendah selama Tahun 2011-2013 juga berasal dari emiten KAEF. Rata-rata hutang jangka panjang yang melebihi rata-rata modal sendiri akan mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban, karena beban yang harus ditanggung perusahaan tidak mampu dipenuhi dengan modal sendiri yang tersedia, hal ini akan menyebabkan struktur modal perusahaan tidak optimum. Investor akan melihat hal ini sebagai hal yang buruk untuk nilai perusahaan dimasa mendatang, sehingga permintaan saham akan turun yang kemudian akan menyebabkan harga saham perusahaan ikut turun.

Tabel 1.3 Laba Bersih Emiten BUMN Tahun 2011-2013 (Dalam Rupiah) :

No	Emiten	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	ADHI	PT Adhi Karya Persero Tbk	182.692.722.038	213.317.532.467	408.437.913.454
2.	ANTM	PT Aneka Tambang Persero Tbk	1.927.891.998	2.993.115.731	409.947.369
3.	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	1.180.499.546	1.535.812.200	1.237.820.534
4.	KAEF	PT Kimia Farma Persero Tbk	171.763.175.754	205.763.997.378	215.642.329.977
5.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	6.163.463.025.238	2.469.167.968.536.000	2.587.707.959.724.000
6.	PTBA	PT Bukit Asam Persero Tbk	3.088.068.000.000	2.909.421.000.000	1.854.281.000.000
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Persero Tbk	3.960.604.545	4.924.791.472	5.370.247.000
8.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	15.481.000.000.000	18.388.000.000.000	20.402.000.000
9.	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	151.946.310	526.907.280	624.371.679
Rata-rata PerTahun			2.788.245.318.381	276.766.050.188.059	287.801.596.150.446
Rata-rata Keseluruh			189.118.630.552.29		

Sumber : Laporan Keuangan Tahunan dan Diolah Penulis.

Tabel 1.3 menunjukkan bahwa laba meningkat setiap tahunnya. Kenaikan rata-rata laba pada emiten BUMN didorong oleh naiknya sebagian besar emiten. Emiten yang mengalami kenaikan laba selama Tahun 2011-2013 adalah emiten KAEF, PGAS, SMGR, TLKM, dan WIKA. Emiten ANTM dan JSMR mengalami kenaikan dan penurunan selama Tahun 2011-2013, dan emiten PTBA turun setiap tahunnya. Kemampuan emiten BUMN dalam menghasilkan laba terus meningkat selama Tahun 2011-2013, artinya emiten BUMN memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan laba. Besarnya rata-rata laba yang dihasilkan perusahaan akan mempengaruhi jumlah laba per lembar saham yang dibagikan. Rata-rata laba perusahaan BUMN yang terus meningkat akan diikuti oleh meningkatnya laba per lembar saham, sebaliknya laba per tahun yang menurun akan diikuti dengan pembagian laba per lembar saham yang menurun.

Tabel 1.4 Laba Per Lembar Saham (Earning Per Share) Emiten BUMN Tahun
2011-2013 (Dalam Rupiah) :

No	Emiten	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	ADHI	PT Adhi Karya Persero Tbk	101,1	117,46	225,38
2.	ANTM	PT Aneka Tambang Persero Tbk	202,12	313,79	42,98
3.	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	196,98	235,6	196,52
4.	KAEF	PT Kimia Farma Persero Tbk	30,93	36,24	38,63
5.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	244,75	355,38	435,56
6.	PTBA	PT Bukit Asam Persero Tbk	1.339,26	1.258,66	792,55
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Persero Tbk	661,79	817,2	905,37
8.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	543,9	637,4	140,92
9.	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	58,82	74,99	92,82
Rata-rata PerTahun			375,52	427,41	318,97
Rata-rata Keseluruhan			373,97		

Sumber : Laporan Keuangan dan Diolah Penulis.

Tabel 1.4 menunjukkan rata-rata per tahun laba per lembar saham dari Tahun 2011-2012 bergerak fluktuatif, terjadi kenaikan Tahun 2012 dan penurunan pada Tahun 2013. Pergerakan yang fluktuatif disebabkan oleh pergerakan setiap emiten yang berbeda-beda. Laba per lembar saham terbesar selama Tahun 2011-2013 adalah emiten PTBA dan laba per lembar saham terkecil berasal dari emiten KAEF. Laba bersih yang terus meningkat selama Tahun 2011-2013 tidak sama dengan laba per lembar saham yang fruktuatif, hal ini bisa disebabkan oleh berutang atau bertambahan saham yang beredar di pasar modal. Laba per lembar saham yang tinggi akan menyebabkan ekspektasi investor terhadap nilai perusahaan meningkat, sehingga mendorong investor untuk meningkatkan investasinya dengan meningkatkan permintaan saham, hal ini akan menyebabkan harga saham ikut meningkat.

Tabel 1.5 Harga Saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Tahun 2011-2013

(dalam rupiah) :

No	Emiten	Nama Perusahaan	2011	2012	2013
1.	ADHI	PT Adhi Karya Persero Tbk	580	1.760	1.510
2.	ANTM	PT Aneka Tambang Persero Tbk	1.620	1.280	1.090
3.	JSMR	PT Jasa Marga Persero Tbk	4.200	5.450	4.725
4.	KAEF	PT Kimia Farma Persero Tbk	340	740	590
5.	PGAS	PT Perusahaan Gas Negara Persero Tbk	3.175	4.600	4.475
6.	PTBA	PT Bukit Asam Persero Tbk	17.350	15.100	10.200
7.	SMGR	PT Semen Indonesia Persero Tbk	11.450	15.850	14.150
8.	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia Persero Tbk	1.410	1.810	2.150
9.	WIKA	PT Wijaya Karya Persero Tbk	610	1.480	1.580
Rata-rata PerTahun			4.526	5.341	4.497
Rata-rata Keseluruhan			4.788		

Sumber : Laporan Keuangan Dan Diolah Penulis.

Tabel diatas menunjukkan bahwa rata-rata harga saham selama Tahun 2011-2013 adalah Rp 4.788,- dengan rata-rata harga saham bergerak fruktatif setiap tahunnya. Kenaikan harga saham terbesar berasal dari emiten PTBA dan penurunan harga saham terendah berasal dari emiten KAEF. Saat hutang jangka panjang bergerak meningkat melebihi jumlah modal sendiri pada Tahun 2013, harga saham mengalami penurunan. Hutang jangka panjang yang tinggi menyebabkan minat investor terhadap permintaan saham turun yang menyebabkan harga saham turun. Berbeda dengan laba per lembar saham yang mengalami penurunan pada Tahun 2013, saat laba per lembar saham turun harga saham ikut turun walaupun laba bersihnya meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa minat investor terhadap permintaan saham turun saat laba per lembar saham turun, yang kemudian berdampak pada penurunan harga saham.

Terdapat hubungan yang tidak searah antara hutang jangka panjang dengan harga saham, dan hubungan yang searah antara laba per lembar saham dengan harga saham.

Atas uraian tersebut, penulis tertarik melakukan penelitian dengan judul “

Analisis Struktur Modal dan Kebijakan Dividen Serta Pengaruhnya

Terhadap Harga Saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2009-2013”.

1.2 Rumusan Masalah

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana perkembangan struktur modal pada emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di BEI pada periode 2009-2013?
2. Bagaimana perkembangan kebijakan dividen pada emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di BEI periode 2009-2013?
3. Apakah struktur modal dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di BEI periode 2009-2013?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui perkembangan struktur modal pada emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui perkembangan kebijakan dividen pada emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal dan kebijakan deviden terhadap harga saham emiten Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini dimaksudkan dapat bermanfaat kepada :

1. Investor dan calon investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi penilaian kelayakan investasi pada perusahaan-perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Perusahaan, penelitian diharapkan bisa menjadi tambahan bahan pertimbangan pengambilan keputusan agar dapat mengambil keputusan guna melakukan persiapan dan perbaikan kinerja melalui perubahan strategi demi meningkatkan nilai perusahaan di masa yang akan datang.
3. Akademisi, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mengenai bagaimana kinerja perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Penelitian selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan atau bahan referensi penelitian selanjutnya.

1.5 Kerangka Pemikiran

Riyanto (1997) mendefinisikan struktur modal sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pembelanjaan permanen yang dimaksud adalah pembelanjaan jangka panjang perusahaan, dan perimbangan yang dijelaskan merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Pengertian struktur modal

menurut Riyanto dapat disimpulkan sebagai perbandingan pembelanjaan jangka panjang yang bersumber dari pembelanjaan hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan perusahaan. Hutang jangka panjang merupakan modal asing yang mengandung beban tetap karena hutang jangka panjang mengandung biaya bunga yang harus dibayar perusahaan baik dalam kondisi perusahaan untung atau rugi. Modal sendiri berasal dari laba ditahan yang berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan sebagai modal untuk kepentingan investasi.

Struktur modal tinggi yang disebabkan hutang jangka panjang yang jumlahnya besar, akan menyebabkan beban hutang perusahaan bertambah tinggi karena harus membayar bunga yang semakin tinggi, sehingga modal sendiri yang tersedia tidak mampu membiayai hutang jangka panjangnya sehingga struktur modal yang tinggi akan mengandung risiko yang tinggi. Struktur modal rendah disebabkan jumlah hutang jangka panjangnya rendah, sehingga beban hutang perusahaan rendah karena tingkat bunga yang harus dibayarkan untuk membiayai hutang jangka panjang semakin rendah, sehingga modal sendiri yang tersedia dapat memenuhi hutang jangka panjangnya. Hal ini membuat perusahaan lebih sedikit mengandung risiko. Proksi yang digunakan untuk mengukur srstruktur modal adalah *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER). Rasio ini merupakan perbandingan modal asing atau hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan perusahaan. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER) digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan hutang jangka panjangnya. LTDER yang tinggi mengindikasikan bahwa modal yang berasal dari hutang jangka panjangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri yang digunakan sehingga modal sendiri tidak mampu

menjamin hutang jangka panjangnya, kemudian LTDER yang rendah mengindikasikan hutang jangka panjang lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri sehingga modal yang berasal dari hutang jangka panjang bisa dijamin dengan modal sendiri yang digunakan.

Dividen merupakan laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Kebijakan dividen merupakan keputusan dalam menentukan menahan laba atau membagikan labanya sebagai dividen. Kebijakan dividen dapat dilihat dari proporsi pembagian dividen per lembar saham, pendapatan perlembar saham, atau dengan rasio pembagian dividen. Pembagian dividen menjadi informasi yang positif oleh investor terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang, semakin tinggi dividen yang dibagikan investor menilai nilai perusahaan dimasa mendatang akan semakin baik. Pembagian dividen yang tinggi merupakan sinyal yang baik bagi pandangan investor terhadap nilai perusahaan dimasa mendatang, sedangkan pembagian dividen yang menurun dianggap investor sebagai pandangan yang buruk akan nilai perusahaan dimasa yang akan datang.

Rasio pembagian dividen menggambarkan perilaku oportunitas manajerial antara laba yang akan dibagikan kepada *shareholders* sebagai dividen dan laba yang akan disimpan perusahaan. Kebijakan dividen diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR), rasio ini merupakan perbandingan antara dividen per lembar saham yang dibagikan ke pemegang saham dengan laba bersih per lembar saham yang dihasilkan perusahaan. *Dividen payout ratio* yang tinggi akan menyebabkan tingginya minat investor untuk meningkatkan permintaan saham, sebaliknya semakin rendah *dividen payout ratio* maka akan semakin rendah minat investor terhadap permintaan saham.

Harga saham merupakan harga penyertaan sebuah emiten yang menerbitkan sahamnya di pasar modal. Harga saham terbentuk dari aktifitas para investor di pasar modal. Harga saham atas fungsinya terdiri dari harga nominal, harga dasar, dan harga pasar. Harga nominal merupakan harga yang tercantum pada saham, harga dasar merupakan harga pertama saham saat diumumkan di pasar modal, sedangkan harga pasar adalah harga yang terbentuk karena aktifitas permintaan dan penawaran saham yang tercermin dalam harga penutupan (*closing price*). Harga saham dalam penelitian ini diukur dengan harga pasar yang tercermin dalam harga penutupan (*closing price*).

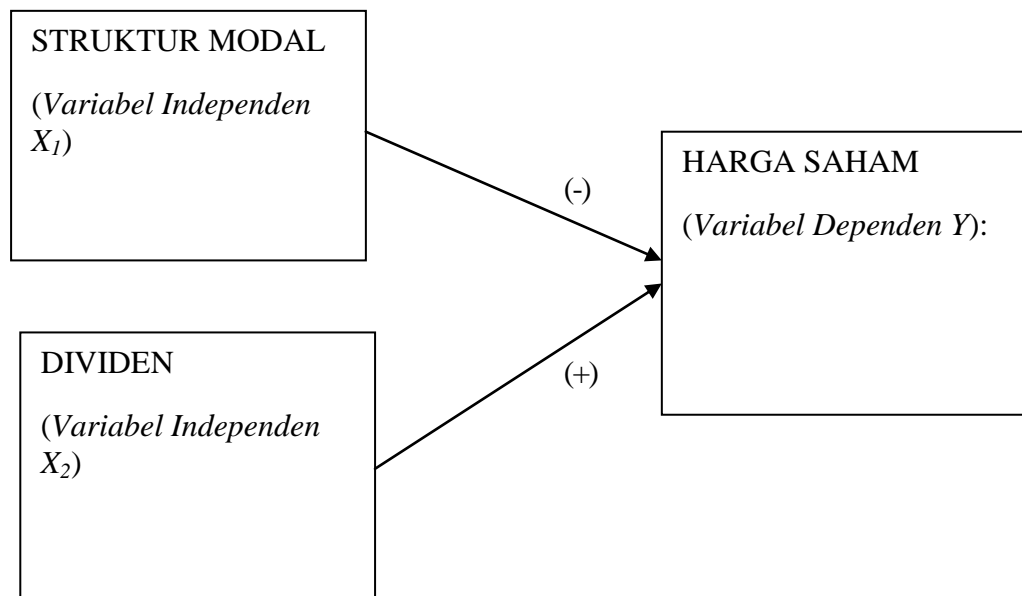
Hubungan struktur modal dengan harga pasar adalah apabila struktur modal naik mencirikan beban perusahaan semakin besar karena bunga yang harus dibayarkan naik sehingga modal sendiri berisiko tidak dapat memenuhi hutang jangka panjangnya sehingga perusahaan dianggap berisiko tinggi, maka hal ini menyebabkan minat investor terhadap permintaan saham turun sehingga harga pasar ikut turun, namun apabila struktur modal rendah akan meningkatkan minat investor terhadap permintaan saham sehingga diikuti dengan kenaikan harga pasar. Struktur modal yang semakin tinggi akan menyebabkan harga saham pada harga pasar turun, tetapi semakin rendah struktur modal maka harga pasar akan naik. Struktur modal memiliki pengaruh yang negatif atau tidak searah terhadap harga pasar.

Hubungan kebijakan dividen dengan harga pasar adalah apabila proporsi pembagian dividen kepada investor tinggi maka investor akan tertarik untuk meningkatkan permintaan saham sehingga harga pasar akan naik. Proporsi

pembagian dividen yang rendah akan menyebabkan permintaan saham turun sehingga harga pasar ikut turun, maka semakin tinggi proporsi pembagian dividen akan menyebabkan harga saham ikut naik, begitu sebaliknya semakin rendah proporsi pembagian dividen maka harga saham akan turun. Kebijakan dividen memiliki pengaruh yang positif atau searah dengan harga saham.

Untuk menjelaskan hubungan tersebut dapat dilihat pada bagan berikut ini :

Gambar 1.1 Bagan Kerangka Pemikiran penelitian:



Struktur modal (X_1) berpengaruh negatif atau tidak searah terhadap harga saham (Y). Struktur modal yang tinggi akan menyebabkan harga saham turun, namun struktur modal yang rendah akan meningkatkan harga saham.

Kebijakan dividen (X_2) berpengaruh positif atau searah terhadap harga saham (Y). Kebijakan dividen yang tinggi akan menyebabkan harga saham naik, sedangkan kebijakan dividen yang rendah akan diikuti dengan turunya harga saham.

1.6 Hipotesis Penelitian

Hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

1. Struktur modal dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
2. Struktur modal berpengaruh secara negatif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).
3. Kebijakan dividen berpengaruh secara positif signifikan terhadap harga saham pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN).