

II. TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Saham (*Stock*) Dan Harga Saham (*Price Stock*)

2.1.1.1 Saham

Saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar modal yang paling populer. Saham merupakan surat berharga jangka panjang yang diterbitkan perusahaan (emiten) ke publik untuk diperjualbelikan kepada investor dengan tujuan untuk mendapatkan dana. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas, dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Porsi kepemilikan ditentukan oleh seberapa besar penyertaan yang ditanamkan di perusahaan tersebut.

Husnan dan Enny (2004) mengemukakan bahwa saham atau sekuritas merupakan secarik kertas yang menunjukkan hak pemilik kertas tersebut untuk memperoleh bagian dari prospek atau kekayaan perusahaan yang menerbitkan sekuritas tersebut dan berbagai kondisi untuk melaksanakan hak tersebut.

Saham yang tercatat di Bursa Efek di Indonesia adalah saham atas nama artinya nama pemilik saham akan tercantum dalam daftar pemegang saham perseroan bersangkutan. Saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham diterbitkan dengan cara atas nama atau atas injuk, selanjutnya saham dapat dibedakan antara saham biasa (*common stock*) dan saham preferen (*preferred stock*).

Saham biasa adalah efek dari pernyataan pemiliknya dari badan usaha berbentuk perseroan terbatas. Saham biasa merupakan saham yang menempatkan pemiliknya paling junior terhadap pembagian dividen dibandingkan dengan saham preferen, demikian juga terhadap hak atas harta kekayaan perusahaan setelah dilikuidasi.

Ciri-ciri saham biasa adalah sebagai berikut :

1. Dividen dibayarkan sepanjang perusahaan memperoleh laba.
2. Memiliki hak suara
3. Hak memperoleh pembagian kekayaan perusahaan apabila bangkrut dilakukan setelah semua kewajiban perusahaan dilunasi.

Saham preferen adalah saham yang memberikan hak lebih di atas saham biasa, seperti hak prioritas atas pengembalian modal jika perusahaan dilikwidasi, hak prioritas atas pembagian deviden, serta hak prioritas untuk mengajukan usul dalam rapat umum pemegang saham untuk pencalonan direksi dan komisaris.

Siamat (1995) mengemukakan bahwa ciri-ciri saham preferen adalah sebagai berikut :

1. Memiliki hak paling dahulu memperoleh dividen
2. Tidak memilki hak suara

3. Dapat mempengaruhi manajemen perusahaan terutama dalam pencalonan pengurus.
4. Memiliki hak pembayaran maksimum sebesar nilai nominal saham lebih dahulu setelah kreditur apabila perusahaan dilikuidasi.

2.1.1.2 Harga Saham

Harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal (Jogiyanto : 2008). Pengertian lain menurut Sartono (2001), harga saham terbentuk di pasar modal dan ditentukan oleh beberapa faktor seperti laba per lembar saham (*earning per share*), rasio laba terhadap harga per lembar saham (*price earning ratio*), tingkat bunga bebas resiko yang diukur dari tingkat bunga deposito pemerintah dan tingkat kepastian operasi perusahaan.

Berdasarkan fungsinya, nilai suatu saham dibagi atas tiga jenis, yaitu sebagai berikut (Pandji dan Piji : 2001) :

1. *Par value* (Nilai Nominal/*Stated Value/Face Value*)

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi, menurut ketentuan UU PT No. 1/1995 sebagai berikut:

- 1) Nilai nominal dicantumkan dalam mata uang RI.
- 2) Saham tanpa nilai nominal tidak dapat dikeluarkan.

Nilai nominal ini tidak digunakan untuk mengukur sesuatu. Jumlah saham yang dikeluarkan perseroan dikali dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseroan, dan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat

sebagai modal ekuitas perseroan di dalam neraca. Untuk satu jenis saham yang sama harus mempunyai satu jenis nilai nominal.

2. *Base Price* (Harga Dasar)

Harga dasar adalah harga perdana, untuk menetapkan nilai dasar yang dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Harga dasar akan berubah sesuai dengan aksi emiten. Untuk saham baru, harga dasar merupakan harga perdananya.

3. *Market Price* (Harga Pasar)

Market price merupakan harga pada pasar riil, dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena merupakan harga dari suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya (*closing price*). Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa, baik bursa utama maupun OTC (*Over The Counter Market*). Transaksi di sini sudah tidak lagi melibatkan emiten dan pinjaman emisi. Harga pasar merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain, dan disebut sebagai harga di pasar sekunder. Harga pasar inilah yang menyatakan naik-turunya suatu saham dan setiap hari dimumkan di surat-surat kabar atau media-media lainnya.

Ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham, yaitu mendapatkan dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS, jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang

relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai, artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham, atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder . Saham juga memiliki risiko yaitu risiko tidak mendapat dividen, *capital loss*, risiko likuidasi, dan saham *disuspend*. *Capital loss* merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Risiko Likuidasi yaitu perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan), jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham, namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Saham *disuspend* yaitu saham yang terdaftar diberhentikan perdagangannya oleh otoritas Bursa Efek Indonesia yang sekarang diatur oleh Otoritas Jasa Keuangan. Risiko atas saham *disuspend* membuat seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus menerus mengikuti

perkembangan perusahaan seperti dengan melihat faktor yang mempengaruhi harga saham.

Harga saham dapat ditentukan melalui analisis teknikal dan analisis fundamental.

Analisis teknikal harga saham ditentukan berdasarkan catatan harga saham di waktu yang lalu, sedangkan dalam analisis fundamental harga saham ditentukan atas dasar faktor-faktor fundamental yang mempengaruhinya seperti laba dan dividen, hal ini disebabkan karena nilai saham mewakili nilai perusahaan, tidak hanya nilai intrinsik suatu saat tetapi juga adalah harapan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Analisis fundamental digunakan memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan: mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang, dan menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham.

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

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

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

2. Tingkat bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

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

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

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien. Struktur modal menjelaskan apakah ada pengaruh perubahan struktur modal terhadap nilai perusahaan (Husnan, 1996). Riyanto (1997) mendefinisikan struktur modal sebagai pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah proposi dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek.

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).

Kebutuhan dana yang berasal dari dalam atau sering disebut modal sendiri adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri seperti cadangan laba yang berasal dari pemilik seperti modal saham. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap keseluruhan risiko perusahaan dan dijadikan jaminan bagi kreditor. Sedangkan dana yang berasal dari luar adalah modal yang berasal dari kreditor (penyandang dana), modal inilah yang merupakan utang bagi perusahaan yang bersangkutan (Riyanto : 1997). Struktur modal perusahaan merupakan salah satu keputusan pembelanjaan yang menyangkut tentang kombinasi antara hutang dan modal yang dibutuhkan untuk membiayai aktivitas operasional dan ekspansi perusahaan. Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri dimana golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Weston dan Eguene (1990), menyatakan bahwa 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.

2.1.2.2 Komponen Struktur Modal

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

1. Modal Sendiri (*Shareholder Equity*)

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

1) Modal Saham

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

- Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor. Saham biasa yaitu saham yang setiap pemegang sahamnya memperoleh tanda kepemilikan pada perusahaan (Sunariyah : 2006)

- Saham Preferen (*Preferred Stock*)

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

2) Laba Ditahan

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

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

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

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

Hutang jangka panjang atau modal asing meliputi :

1. Pinjaman Obligasi

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

2. Pinjaman Hipotik

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

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

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

2.1.2.3 Teori Struktur Modal

Teori struktur modal terbagi menjadi 2 (dua) kelompok besar yaitu (Sjahriyal: 2009) :

1. Teori Struktur Modal Tradisional

a. Pendekatan Laba Bersih (Net Income Approach)

Mengasumsikan bahwa investor mengkapitalisasi atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi (K_e) yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang (K_d) yang konstan pula.

b. Pendekatan Laba Operasi Bersih (Net Operating Income Approach)

Mengasumsikan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan. Pertama, diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih. Kedua, penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan.

c. Pendekatan Tradisional (Traditional Approach)

Mengasumsikan bahwa hingga suatu leverage tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan. Sehingga baik K_d maupun K_e relative konstan. Namun demikian setelah leverage atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat.

2. Teori Struktur Modal Modern

a. Model Modigliani-Miller (MM) Tanpa Pajak

Pada tahun 1958 Modigliani dan Merton Miller, mengemukakan beberapa asumsi, sebagai berikut:

- 1) Risiko bisnis perusahaan diukur dengan EBIT (*Standard Deviation Earning Before Interest and Taxes* = deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak),
- 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan di masa mendatang.
- 3) Saham dan obligasi diperjual belikan di suatu pasar modal yang sempurna.
- 4) Seluruh aliran kas adalah perpetuitas (sama jumlah setiap periode hingga waktu tak terhingga). Dengan kata lain, pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama.

b. Model Modigliani-Miller (MM) Dengan Pajak

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi. Pajak pribadi ini adalah:

- 1) Pajak penghasilan dari saham (T_s), dan
- 2) Pajak penghasilan dari obligasi (T_d)

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian 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 sejumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut. Namun apabila yang dibagikan 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. (Suad Husnan:1996)

2.1.3.2 Teori Kebijakan Dividen

Teori-teori terkait dengan kebijakan dividen (Dermawan Sjahrial: 2009) sebagai berikut:

1. Teori Dividen Tidak Relevan dari Modigliani dan Miller

Teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya.

Asumsi-asumsi teori ini sebagai berikut:

- a. Pasar modal sempurna dimana semua investor adalah rasional. Prakteknya sulit ditemui pasar modal yang sempurna.
- b. Tidak ada biaya estimasi saham baru, kenyataannya biaya emisi saham baru (*floating cost*) itu pasti ada.
- c. Tidak ada pajak, kenyataannya pasti ada pajak.
- d. Kebijakan investasi perusahaan tidak berubah, prekteknya kebijakan investasi perusahaan pasti berubah.
- e. Bahwa kebijakn dividen tidak mempengaruhi tingkat pengembalian yang dipersyaratkan atas ekuitas investor.

2. Teori *The Bird In The Hand*

Gordon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika DPR (*Dividen Payout Ratio*) rendah karena investor lebih suka menerima *capital gain*. Namun menurut Modigliani dan Miller, kebanyakan investor merencanakan untuk mengestimasi kembali dividen mereka dalam saham dari perusahaan bersangkutan atau perusahaan sejenis, dan bagaimanapun juga, risiko dari arus kas perusahaan bagi investor dalam jangka panjang ditentukan hanya oleh risiko dari arus kas operasionalnya dan bukan kebijakan pembagian dividennya.

3. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini diajukan oleh Litzeberger dan Ramaswamy, bahwa adanya pajak terhadap dividend dan kapital gain. Para investor lebih menyukai capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak. Investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan *dividend yield* tinggi, kapital gain rendah dari pada dividen yield rendah kapital gain.

4. Teori *Signaling Hypotesis*

Menurut Modigliani dan Miller dividen biasanya merupakan suatu *signal* (tanda) kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa mendatang. Sebaliknya suatu penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah normal (biasanya) diyakini investor sebagai pertanda (*signal*) bahwa perusahaan menghadapi masa sulit diwaktu mendatang.

5. 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.

2.1.3.3 Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor yang menentukan dan mempengaruhi dalam pembuatan kebijakan dividen menurut Sjahrial (2002) antara lain:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Makin kuat posisi likuiditas perusahaan makin besar dividen yang dibayarkan.

2. Kebutuhan Dana Untuk Membayar Hutang

Apabila sebagian besar laba digunakan untuk membayar hutang maka sisanya yang digunakan untuk membayar dividen makin kecil.

3. Rencana Perluasan Usaha

Makin besar perluasan usaha perusahaan, makin berkurang dana yang dapat dibayarkan untuk dividen.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Kebijakan pembiayaan untuk ekspansi dibiayai dengan dana dari sumber intern antara lain adalah laba. Dengan pertimbangan, apabila dibiayai dengan penjualan saham baru ini akan melemahkan kontrol dari kelompok pemegang saham dominan. Karena suara pemegang saham mayoritas berkurang.

Weston dan Thomas E. Copeland (1998) menyebutkan faktor-faktor yang mempengaruhi dalam kebijakan dividen adalah:

1. Undang-Undang (UU)

Undang-Undang menentukan bahwa dividen harus dibayar dari laba, baik laba tahun berjalan maupun laba tahun lalu yang ada dalam pos “laba ditahan” dalam neraca.

2. Posisi Likuiditas

Laba ditahan biasanya diinvestasikan dalam aktiva yang dibutuhkan untuk menjalankan usaha. Laba ditahan dari tahun-tahun lalu sudah diinvestasikan pada pabrik, peralatan, persediaan, dan aktiva lainnya, laba tersebut tidak di simpan dalam bentuk kas.

3. Kebutuhan Untuk Melunasi Hutang

Apabila perusahaan mengambil hutang untuk membiayai ekspansi atau untuk mengganti jenis pembiayaan yang lain, perusahaan tersebut menghadapi dua pilihan. Perusahaan dapat membayar hutang pada jatuh tempo dan menggantikannya dengan jenis surat berharga yang lain.

4. Tingkat Laba

Tingkat hasil pengembalian atas aktiva yang diharapkan akan menentukan pilihan relatif untuk membayar laba tersebut dalam bentuk dividen pada pemegang saham atau menggunakannya di perusahaan tersebut. Hal yang paling penting dari

kebijakan dividen adalah apakah memungkinkan untuk mempengaruhi kekayaan pemegang saham dengan mengubah rasio pembayaran dividen, yaitu kebijakan dividen (Weston dan Copeland: 1998).

2.1.4 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: 1990)

Penelitian ini menghubungkan struktur modal dengan harga saham, struktur modal dikaitkan dengan rasio hutang, karena rasio hutang secara langsung memiliki pengaruh terhadap keuangan perusahaan. Proksi struktur modal digunakan dengan mengukur *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDER), rasio ini digunakan untuk mengukur besar kecilnya penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan dengan modal sendiri perusahaan. LTDER dalam arti lain adalah rasio yang mengukur besar modal perusahaan yang dibiayai melalui hutang jangka panjang, semakin besar nilai rasio ini mencerminkan risiko keuangan perusahaan yang semakin besar, dan bisa juga sebaliknya (Sudana: 2011).

Penelitian Vasta.dkk (2013) menyimpulkan bahwa pengaruh positif dan signifikan dari LTDER terhadap harga saham yang berarti adanya hubungan satu arah antara LTDER dengan harga saham perusahaan. LTDER yang semakin meningkat akan menyebabkan harga saham perusahaan juga mengalami peningkatan, sebaliknya jika nilai LTDER mengalami penurunan maka harga saham juga akan mengalami penurunan. Namun berdasarkan teori yang diungkapkan LTDER yang tinggi akan

menyebabkan harga saham turun begitu juga sebaliknya LTDER yang rendah akan menurunkan harga saham.

Struktur modal memiliki hubungan dengan harga saham, dengan menggunakan rasio hutang dapat diukur bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya membayar hutang jangka panjang atas modal sendiri yang tersedia. Perubahan struktur Modal dapat mempengaruhi harga saham perusahaan.

2.1.5 Hubungan Kebijakan Dividen Dengan Harga Saham

Kebijakan dividen bisa dilihat dari rasio pembayaran dividen, yakni presentase dari setiap rupiah yang dihasilkan dibagikan kepada pemilik 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: 1990).

Peneliti menghubungkan kebijakn dividen dengan harga saham. Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio* (DPR).

Kebijakan dividen yang menghasilkan tingkat dividen yang semakin bertambah dari tahun ke tahun akan meningkatkan kepercayaan para investor, dan secara tidak langsung memberikan informasi kepada para investor bahwa kemampuan perusahaan perbankan dalam menciptakan laba perusahaan semakin meningkat. Informasi yang demikian akan mempengaruhi permintaan dan penawaran saham

perusahaan di pasar modal, yang selanjutnya akan berpengaruh terhadap harga saham.

Penelitian Deitiana (2011) menjelaskan bahwa *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai ukuran dividen tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham, dalam penelitiannya rasio profitabilitas lebih berpengaruh terhadap harga saham, profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Dalam penelitiannya, Deitiana mengemukakan bahwa pembayaran dividen tidak perlu dilakukan karena tidak akan berpengaruh terhadap kemakmuran para pemegang saham suatu perusahaan. Berbeda dengan penelitian Istanti (2009) yang menyebutkan bahwa terdapat hubungan dan pengaruh secara positif secara signifikan antara kebijakan dividen terhadap harga saham.

Kebijakan dividen memiliki hubungan dengan harga saham, hubungan ini terlihat dalam bagaimana keputusan kebijakan perusahaan menentukan pembagian laba sebagai dividen untuk pemegang saham. Dividen merupakan harapan penghasilan yang diharapkan investor dari saham yang dimilikinya, sehingga pembagian dividen menjadi informasi yang positif oleh investor, semakin tinggi pembagian dividen maka akan semakin tinggi permintaan saham terhadap emiten tersebut yang kemudian dengan sendirinya akan meningkatkan harga saham.

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah penelitian terdahulu :

Tabel 2.1 Tabulasi Penelitian Terdahulu :

No.	Penulis	Topik	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
1.	Vasta.dkk (2013)	Pengaruh <i>Earning Per Share, Return On Assets, Net Profit Margin, Debt To Assets Ratio</i> Dan <i>Long Term Debt To Equity Ratio</i> Terhadap Harga Saham.	<i>Earning Per Share (EPS), Return On Assets (ROA), Net Profit Margin (NPM), Debt To Assets Ratio (DER)</i> dan <i>Long Term Debt To Equity Ratio (LTDER)</i>	<i>Earning Per Share</i> dan <i>Long Term Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan <i>Return On Assets, Net Profit Margin</i> dan <i>Debt to Assets Ratio</i> memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap harga saham.
No.	Penulis	Topik	Variabel yang digunakan	Hasil Penelitian
2.	Tita Deitiana (2011)	Pengaruh rasio keuangan, pertumbuhan penjualan dan deviden terhadap harga saham	<i>Current rasio (CR), Return On Equity (ROE), Dividen Rasio (DPR),</i> Harga Saham	Profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, likuiditas, deviden dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap harga saham.
3.	Istanti (2010)	Pengaruh kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham.	<i>Dividen Payout Ratio</i> dan Harga Saham.	Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen memiliki hubungan dan pengaruh terhadap harga saham LQ 45 di Bursa Efek Indonesia.