

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Sebelumnya

Indarti (2012) meneliti tentang pengaruh *Earning Per Share* (EPS), *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity Ratio* (ROE) terhadap harga saham perusahaan LQ45 di BEI. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel dependen terdiri dari harga saham dan variabel independen terdiri dari *Earning Per Share* (EPS), *Debt Equity Ratio* (DER) dan *Return On Equity* (ROE). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan, EPS, DER dan REO berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara persial hanya variabel EPS yang memiliki pengaruh terhadap harga saham, sedangkan untuk variabel DER dan ROE secara persial tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Safitri (2012) meneliti tentang pengaruh faktor-faktor fundamental terhadap harga saham di Bursa Efek Indonesia (BEI). Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel dependen terdiri dari harga saham dan variabel independennya berupa faktor-faktor fundamental yang terdiri dari *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), *Return On Equity* (ROE), *Return On Assets* (ROA), *Book Value* (BV), *Current Ratio* (CR) dan *Operating Profit Margin* (OPM). Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan faktor-faktor fundamental PER, EPS, ROE, ROA, BV, CR dan OPM berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di BEI.

Sedangkan secara persial faktor-faktor fundamental yang terdiri dari EPS, ROA dan BV berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham, sedangkan PER, ROE, CR dan OPM tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Istanti (2013) meneliti tentang pengaruh kebijakan deviden terhadap harga saham pada perusahaan LQ45. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel dependen terdiri dari harga saham, sedangkan variabel independennya berupa kebijakan deviden. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan dan persial kebijakan deviden berpengaruh terhadap harga saham.

Achiriyantiningsih (2013) meneliti tentang pengaruh *Price Earning Ratio* (PER), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Net Profit Margin* (NPM) dan *Book Value Per Share* (BVPS) terhadap harga saham perusahaan manufaktur sub sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2012. Variabel yang terdapat dalam penelitian ini adalah variabel dependen terdiri dari harga saham, sedangkan variabel independennya berupa PER, DER, NPM dan BVPS. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan maupun persial setiap variabel memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Agency Theory

Agency Theory (teori keagenan) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara *principal* (pemilik) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama (Jensen & Meckling, 1976 dalam Ujijantho & Pramuka, 2007). Pemilik merupakan pihak yang

memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi mandat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan.

Dalam penelitian Jensen & Meckling (1976) dalam Ujijantho & Pramuka (2007) juga menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih *principal* mempekerjakan *agent* untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang kepada *agent* untuk membuat keputusan yang terbaik bagi *principal*.

2.2.2 Signalling Theory

Signalling Theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai keadaan perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal kepada pihak luar.

Signalling Theory menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan (Hasnawati, 2005).

Peningkatan hutang juga dapat diartikan sebagai pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya dimasa yang akan datang atau risiko bisnis yang rendah, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif (Brigham dan Houston, 2011 dalam Septia, 2015).

2.2.3 Harga Saham

Harga saham merupakan salah satu indikator pengelolaan perusahaan, keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan akan memberikan kepuasan bagi investor yang rasional. Harga saham yang cukup tinggi akan memberikan keuntungan, yaitu berupa *capital gain* dan citra yang lebih baik bagi perusahaan sehingga mempermudah manajemen untuk mendapatkan dana dari luar perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2008), Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Menurut Houston (2010), Harga saham dapat menentukan kekayaan pemegang saham. maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Harga saham pada satu waktu tertentu akan bergantung pada arus kas yang diharapkan diterima di masa depan oleh investor rata-rata jika investor membeli saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa harga saham yang terbentuk sesuai permintaan dan penawaran di pasar jual beli saham dan biasanya merupakan harga penutupan.

Saham adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas deviden atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan kepada pemegang sahamnya, termasuk hak klaim atas aset perusahaan dengan prioritas setelah hak klaim pemegang surat berharga dipenuhi jika terjadi likuiditas.

Menurut Husnan (2002), menyebutkan bahwa 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 Samsul (2006), Saham merupakan tanda bukti memiliki perusahaan dimana pemiliknya disebut juga sebagai pemegang saham (*shareholder* atau *stockholder*). Jadi dapat disimpulkan bahwa surat berharga yang merupakan tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan terhadap suatu perusahaan.

2.2.4 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan hutang keuangan atau yang biasa disebut *financial leverage*. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari pembiayaan eksternal. Sebagian perusahaan menganggap bahwa penggunaan hutang dirasa lebih aman dari pada menerbitkan saham baru. Dengan demikian semakin tinggi kebijakan hutang yang dilakukan, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Kebijakan hutang dalam penelitian ini

dihitung dengan menggunakan *debt to equity ratio* (Brigham, 2005) yang didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total ekuitasnya (modal awal).

Hutang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya tingkat *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa. Tingkat penggunaan hutang dari suatu perusahaan dapat ditunjukkan, salah satunya dengan menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas (DER), yaitu rasio jumlah hutang terhadap jumlah modal sendiri.

Hutang adalah pengorbanan manfaat ekonomi yang akan timbul dimasa yang akan datang yang disebabkan oleh kewajiban di saat sekarang dari suatu badan usaha yang akan dipenuhi dengan mentransfer aktiva atau memberikan jasa kepada badan usaha lain dimasa mendatang sebagai akibat dari transaksi-transaksi yang sudah berlalu (Baridwan, 2007).

2.2.5 Kebijakan Deviden

Kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil perusahaan untuk menentukan seberapa besar bagian dari laba bersih yang diperoleh untuk dibagikan sebagai dividen atau sebagai laba yang ditahan. Kebijakan dividen merupakan sebagian dari keputusan investasi. Oleh karena itu perusahaan dalam hal ini dituntut untuk membagikan dividen sebagai realisasi harapan dari hasil

yang didambakan seorang investor dalam menginvestasikan dananya untuk membeli saham tersebut.

Kebijakan dividen berhubungan dengan pembagian pendapatan antara penggunaan dan pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen yang digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditahan dalam perusahaan tersebut. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan untuk menetapkan berapa bagian dari laba bersih yang akan dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham dan berapa besar bagian dari laba bersih tersebut yang akan ditanamkan kembali sebagai laba ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali (*reinvested*).

2.2.6 Dividend Payout Ratio

Menurut Hin (2001), *dividend payout ratio* merupakan perbandingan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dan laba bersih per lembar saham. Menurut Arifin dan Fakhrudin (2001), yang dimaksud *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai kepada para pemegang saham. Rasio yang berkaitan dengan jumlah dividen yang dibagikan terhadap laba setelah pajak perusahaan yang menghasilkan persentase pembayaran laba kepada pemegang saham.

Menurut Downes (2001), *dividend payout ratio* adalah persentase laba yang dibayarkan secara tunai. Pada umumnya berlaku dengan semakin tinggi rasio pembayaran maka semakin dewasa pula perusahaan tersebut berdiri. Menurut Riyanto (2001), mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah presentase

pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas. Hal ini berarti bahwa semakin tinggi tingkat *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil pula dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam suatu perusahaan.

Menurut Keown (2005), rasio pembayaran dividen adalah jumlah dividen yang dibayarkan relatif terhadap pendapatan bersih perusahaan atau pendapatan tiap lembar saham. Dari definisi mengenai *dividend payout ratio* diatas dapat disimpulkan bahwa (1) Rasio pembayaran Dividen ini menunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemilik atau pemegang saham, (2) laba bersih perusahaan, (3) perbandingan antara Dividen per lembar saham (*Dividend per share*) dengan laba per lembar saham, (4) biasanya besaran angka dividen diumumkan dan ditetapkan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

2.2.7 Keputusan Investasi

Investasi adalah komitmen atas sejumlah dana atau sumber daya lain yang dilakukan saat ini dengan tujuan memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Optimalisasi nilai perusahaan yang merupakan tujuan perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan (Fama 1998).

Keputusan investasi sering juga disebut dengan *capital budgeting problem* adalah masalah bagaimana manajer harus mengalokasikan dana kedalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa depan

(Basri, 2002). Adanya pemilihan investasi yang dapat menghasilkan keuntungan di masa mendatang merupakan kesempatan bertumbuh bagi perusahaan yang akan menaikkan nilai perusahaan. Pilihan-pilihan investasi di masa mendatang ini kemudian dikenal dengan istilah Set Kesempatan Investasi atau *investment Opportunity Set* (IOS).

Menurut Jogiyanto, (2007) Kebijakan lain yang berkenaan dengan harga saham adalah keputusan investasi. Keputusan investasi adalah penanaman modal terhadap suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Dimana *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar.

Implementasi keputusan investasi sangat dipengaruhi oleh ketersediaan dana dalam perusahaan yang berasal dari sumber pendanaan internal (*internal financing*) dan sumber pendanaan eksternal (*external financing*). Dengan memperhatikan sumber-sumber pembiayaan, perusahaan memiliki beberapa alternatif pembiayaan untuk menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Dalam perspektif manajerial, keputusan struktur modal tidak hanya menentukan komposisi sumber internal dengan eksternal, tetapi keinginan dan pilihan yang hendak dicapai seorang manajer dapat menjadi pertimbangan di dalam menentukan keputusannya, karena pada umumnya ketika melakukan investasi kemungkinan

munculnya suatu risiko pasti akan terjadi seperti, besarnya investasi, penanaman kembali dari *cash flow* dan penyimpangan dari *cash flow*.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Menurut Brigham dan Houston (2003), penggunaan hutang juga dapat mempengaruhi harga saham perusahaan. Semakin besar hutang, maka akan semakin meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan dengan tingkat hutang yang tinggi akan dapat meningkatkan laba per lembar sahamnya yang pada akhirnya akan meningkatkan harga saham perusahaan yang berarti meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, penggunaan hutang yang terlampaui tinggi juga akan meningkatkan risiko perusahaan dimana biaya ekuitas akan meningkat yang selanjutnya akan menurunkan harga saham, yang berarti akan menurunkan nilai perusahaan, dengan demikian peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun pada titik tertentu dapat menurunkan nilai perusahaan. Jadi penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Karena dengan adanya hutang, perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaannya.

Menurut Hidayat (2013), Kebijakan Hutang berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya. Namun apabila hutang dapat menghasilkan keuntungan, maka hutang akan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Howton et. al. (1998) yang dikutip Titman (1993) dan Jonhson (1995) menyatakan bahwa perusahaan *leverage* memiliki peluang investasi yang tidak menguntungkan serta arus kas bebas yang tinggi. Dengan membedakan perusahaan yang pembayaran devidennya tinggi dengan yang rendah, pembayaran devidennya rendah mempebgaruhi harga saham secara positif pada pengumuman penawaran hutang. Kebijakan hutang dinyatakan dalam rasio *laverage*.

Hutang merupakan instrumen yang sangat sensitive terhadap perubahan nilai perusahaan. Maka dari itu Kebijakan Hutang harus dipertimbangkan secara cermat, karena akan berdampak terhadap resiko ketidakpastian dan *return* yang diharapkan di masa mendatang. Karena semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi pula harag saham, namun pada titik tertentu peningkatan hutang akan menurunkan nilai perusahaan, karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan hutang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Sehingga para pemilik perusahaan lebih suka perusahaannya menciptakan hutang pada tingkat tetentu untuk menaikkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka untuk hipotesis pertama dinyatakan:

H₁: Di duga Kebijakan Hutang (DER) berpengaruh secara persial terhadap harga saham

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Harga Saham

Menurut Rachmawati (2007), kebijakan deviden yang optimal berusaha menetapkan keseimbangan antara deviden saat ini dan pertumbuhan di masa yang akan datang yang memaksimumkan harga saham perusahaan. Pembayaran

deviden yang sering diikuti oleh kenaikan harga saham, kenaikan pembayaran deviden akan meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga nilai perusahaan meningkat.

Menurut Sudana (2003), Kebijakan Dividen mempengaruhi pendapatan yang diharapkan, karena deviden merupakan bagian dari keputusan pendanaan, yaitu pendanaan internal berupa laba ditahan. Semakin besar laba bersih yang dibayarkan sebagai deviden maka semakin kecil pula laba yang ditahan. Hal ini akan berdampak pada penggunaan sumber dana eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru. Perusahaan yang dibelanjai dengan hutang seluruhnya, atau kombinasi hutang dengan modal sendiri, akan menghasilkan laba bersih yang berbeda-beda. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan pendanaan dan deviden mempengaruhi pendapatan yang diharapkan.

Menurut Arthur et.al yang dikutip Hidayah (2002), yang menyatakan bahwa deviden dibayarkan pada pemegang sahamnya apabila terdapat dana dari laba yang tidak digunakan dalam investasi modal, atau dengan kata lain kebijakan deviden merupakan proses akhir dari proses investasi modal.

Kebijakan deviden ini merupakan *corporate action* yang penting yang harus dilakukan perusahaan, kebijakan tersebut dapat menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham. Semakin besar deviden yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan dianggap semakin baik pula dan pada akhirnya perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan tentunya penilaian terhadap perusahaan

tersebut akan semakin baik pula, yang biasanya tercermin melalui tingkat harga saham. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis kedua dinyatakan:

H₂: Kebijakan Deviden (DPR) tidak berpengaruh secara persial terhadap harga saham

2.3.3 Pengaruh Keputusan Investasi Terhadap Harga Saham

Menurut Wahyudi (2006), nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham yang sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Keputusan investasi merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada peneluran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen di masa yang akan datang, pada saat ini merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Keputusan investasi perusahaan tidak dapat diobservasi untuk pihak-pihak di luar perusahaan sehingga diperlukan suatu proksi untuk melihatnya.

Menurut Prasetyo (2000) yang mengutip penelitian Kallapur dan Trombley (1999), mengevaluasi berbagai proksi untuk mengukur set kesempatan investasi berdasarkan hubungannya dengan pertumbuhan sesungguhnya (*realized growth*), menunjukkan bahwa peluang investasi (*investment opportunities*), rata-rata mengarah ke investasi aktual dan karena itu mempengaruhi pertumbuhan sesungguhnya dalam periode tiga sampai lima tahun. Diungkapkan pula bahwa rasio *book-to-market* merupakan proksi yang valid. Pendapat Holder *et, al* (1998) tersebut didukung oleh Adedeji (1998) yang menyatakan bahwa besarnya

kesempatan investasi yang dimiliki oleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya deviden yang akan dibagikan kepada investor.

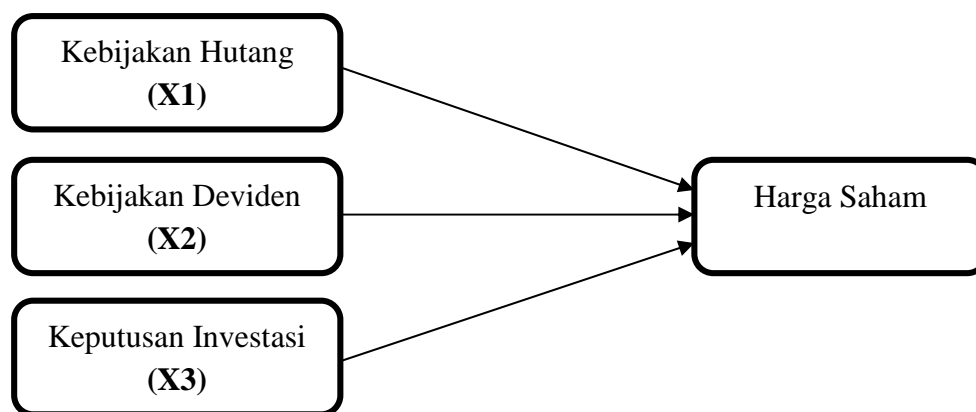
Keputusan investasi adalah penanaman modal terhadap suatu perusahaan dengan harapan akan memperoleh keuntungan dimasa yang akan datang. Dimana *Investment Opportunities Set* (IOS) merupakan nilai perusahaan yang besarnya tergantung pada pengeluaran-pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang, dimana investasi yang dilakukan merupakan pilihan-pilihan investasi yang diharapkan akan menghasilkan *return* yang besar.

Setelah perusahaan mendapatkan dana, maka tersebut harus dipergunakan sebaik-baiknya untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dan kinerja perusahaan di masa yang akan datang. Apabila perusahaan salah di dalam pemilihan investasi, maka kelangsungan hidup perusahaan akan terganggu dan hal ini tentunya akan mempengaruhi penilaian investor terhadap perusahaan tersebut. Untuk itu seorang manajer hendaknya menjaga pertumbuhan investasi agar dapat mencapai tujuan perusahaan melalui kesejahteraan pemegang saham sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka untuk hipotesis ketiga dinyatakan:

H₃: Keputusan Investasi (PER) berpengaruh secara persial terhadap harga saham

2.4 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori, tujuan penelitian, dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang telah dikemukakan, maka sebagai dasar untuk merumuskan hipotesis dalam penelitian ini, berikut disajikan kerangka pemikiran yang disusun dalam bagan/skema kerangka konseptual pada gambar 2.1 berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual seperti yang digambarkan diatas, dapat diketahui bahwa penelitian ini terdiri atas variabel dependen (Y) yang berupa harga saham. Sedangkan untuk variabel independennya terdiri atas kebijakan hutang (X1), kebijakan deviden (X2), dan keputusan investasi (X3). Artinya, untuk mengetahui seberapa besar harga saham dapat diketahui pengaruhnya melalui faktor-faktor, di antaranya yaitu, kebijakan hutang, kebijakan deviden dan keputusan investasi.