

BAB II

LANDASAN TEORI, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Pengertian Saham

Menurut Kieso, Weygandt dan Warfield (2013) saham adalah *“common stock is the residua corporate interest that bears the ultimate risk of loss and receives benefit of success. It is guaranteed neither dividends nor assets upon dissolution”*. Saham dapat diartikan sebagai penyertaan modal dari suatu pihak dalam perusahaan. Dengan menyerahkan modal tersebut, suatu pihak dapat mendapatkan keuntungan dari perusahaan perusahaan. Menurut (Kusumawardani, 2010) saham adalah surat berharga sebagai bukti penyertaan atau kepemilikan individu maupun dalam suatu perusahaan. Wujud nya berupa kertas selembur yang berisi bahwa pemilik dari kertas itu ialah pemilik dari perusahaan yang menerbitkan surat tersebut. Pendapat dari (Kieso, 2013) menjelaskan bahwa Saham dibagi menjadi dua, yaitu: *Common stock* atau saham biasa diartikan sebagai *“Common stock is the residual corporate interest that bears the ultimate risk of loss and receives benefit of success. It is guaranteed neither dividends nor assets upon dissolution. But common stakeholders generally control the management of the corporation and tend to profit most if the company is successful. In the event that a corporation has only one authorized issues of capital stock”*. Saham istimewa atau *preferred stock* yang berarti bahwa *“Preferred stock is a special class of shares that is designated preferred because it possesses certain preferences of features not possessed by the common stock”*.

Pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham dalam situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu:

a. Dividen

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.

b. Capital Gain

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Capital gain terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya investor membeli saham perusahaan

dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya

Untuk mengambil suatu keputusan investor harus menganalisis investasi yang akan dilakukan. Terdapat dua jenis analisis untuk mengambil keputusan dalam berinvestasi menurut (Hutami, 2012) yaitu:

a. Analisis Teknikal

Analisis terknikal adalah sebuah metode untuk memprediksi pergerakan harga saham dan tren pasar di masa yang akan datang melalui studi grafik historis dengan pertimbangan harga dan volume perdagangan.

b. Analisis Fundamental

1. Analisis Ekonomi

Analisis ekonomi adalah analisis yang perlu dilakukan oleh investor untuk penentuan sebuah keputusan dalam berinvestasi. Dan perlu dilakukan karena adanya kecenderungan hubungan antara apa yang terjadi dalam lingkungan ekonomi makro dan kinerja pasar modal.

2. Analisis Industri

Analisis industri dapat membantu investor dalam mengidentifikasi apakah terdapat peluang dalam berinvestasi

dalam industri yang memiliki karakteristik risiko dan keuntungan bagi investor.

3. Analisis Perusahaan

Untuk melihat apakah perusahaan tersebut dapat menjamin memberikan keuntungan untuk para investor di masa mendatang.

2.1.2 Jenis-jenis Saham

Saham dapat dibedakan menjadi dua berdasarkan hak tagihannya (Hartono, 2014:141) yaitu:

a. Saham Biasa (*Ordinary Shares*)

Merupakan saham yang mengeluarkan satu kelas saham saja pada suatu perusahaan. Pemegang saham pada saham biasa adalah pemilik dari perusahaan yang mewakilkan kepada manajemen untuk menjalankan operasi perusahaan. Sebagai pemilik perusahaan dan pemegang saham biasa mempunyai beberapa hak yaitu hak kontrol, hak menerima pembagian keuntungan dan hak preemptif.

b. Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat gabungan antara obligasi dan saham biasa. Seperti bond yang membayarkan bunga atas pinjaman, saham preferen juga menghasilkan yang berupa dividen preferen. Saham preferen mempunyai beberapa hak

yaitu hak atas dividen tetap dan hak pembayaran terlebih dahulu jika terjadi likuidasi.

2.1.3 Harga Saham

Harga saham merupakan harga jual beli yang sedang berlaku di pasar efek yang ditentukan oleh kekuatan pasar dalam arti tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran. Harga pasar saham juga menunjukkan nilai dari perusahaan itu sendiri. Semakin tinggi nilai dari harga pasar saham suatu perusahaan, maka investor akan tertarik untuk menjual sahamnya. Harga saham yang berlaku di pasar modal biasanya ditentukan oleh para pelaku pasar yang sedang melangsungkan perdagangan sahamnya. Dengan harga saham yang ditentukan otomatis perdagangan saham di bursa efek akan berjalan. Menurut Azis dkk (2015:80) harga saham adalah 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 ditutup, maka harga pasar adalah harga penutupannya. Adapun menurut (Darmadji dan Fakhrudin, 2011:102) menjelaskan bahwa harga saham sebagai harga yang terjadi di bursa pada waktu tertentu. Harga saham bisa berubah naik atau pun turun dalam hitungan waktu yang begitu cepat. Dapat berubah dalam hitungan menit bahkan dapat berubah dalam hitungan detik. Hal tersebut dimungkinkan karena tergantung dengan permintaan dan penawaran antara pembeli saham dengan penjual saham. Sedangkan menurut (Mulyana, 2011) harga saham juga dapat ditentukan oleh perusahaan yang menerbitkan saham dan penjamin emisi (underwriter). Harga saham disepakati oleh kedua belah pihak yaitu pihak

penerbit dan pembeli. Harga saham perdana ditentukan melalui *competitive bidding* yaitu perusahaan penerbit akan memilih underwriter yang menawarkan harga tertinggi dan memiliki biaya rendah. Istilah dalam harga saham ialah *open, close, bid dan offer*.

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut (Zulfikar, 2016:91-93), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

a. Faktor Internal

1. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
2. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
3. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi.
4. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisisian dan diakuisisi.

b. Faktor Eksternal

1. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
2. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
3. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*) seperti laporan pertemuan tahunan, insider trading, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan atau penenduaan trading.
4. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.

Menurut (Salim, 2012:55-56), pergerakan harga saham tersebut setidaknya ada tiga macam yaitu :

- a. *Bullish*, yaitu dimana harga saham naik terus-menerus dari waktu ke waktu. Hal ini bisa terjadi karena berbagai macam sebab, bisa dikarenakan keadaan finansial secara global atau kebijakan manajemen perusahaan.

- b. *Bearish*, yaitu keadaan dimana harga saham turun terus-menerus dan merugikan investor. Investor yang mempunyai saham ini dapat melakukan penjualan di harga rendah dan rugi atau bisa juga melakukan pembelian ulang bila ada informasi akurat harga saham bisa naik di masa depan.
- c. *Sideways*, yaitu keadaan dimana harga saham stabil. Dikatakan stabil karena harga saham bergerak naik atau turun sehingga membentuk grafik mendatar dari waktu ke waktu.

Indikator harga saham dapat dilihat dari Nilai Harga Saham, beberapa nilai harga saham menurut Azis dkk (2015:85) ada beberapa nilai yang berhubungan dengan harga saham yaitu:

- a. Nilai Buku (*Book Value*) adalah nilai saham menurut pembukuan perusahaan emiten. Nilai buku perlembar saham adalah aktiva bersih yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.
- b. Nilai Pasar (*Market Value*) adalah harga saham yang terjadi dipasar bursa pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar.
- c. Nilai Intrinsik (*Intrinsic Value*) adalah seharusnya dari suatu saham. Nilai intrinsik suatu aset adalah penjumlahan nilai sekarang dari *cash flow* yang dihasilkan oleh asset yang bersangkutan.

Adapun menurut (Widoatmojo, 2012:91) harga saham dapat dibedakan menjadi tiga, yaitu:

- a. Harga Nominal, merupakan harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting saham karena deviden minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal.
- b. Harga Perdana, merupakan harga pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin emisi (*underwriter*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat biasanya untuk menentukan harga perdana.
- c. Harga Pasar, merupakan harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lama. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatatkan di bursa. Transaksi disini tidak lagi melibatkan emiten dari penjamin emisi harga ini yang disebut sebagai harga di pasar sekunder dan harga inilah yang benarbenar mewakili harga perusahaan penerbitnya, karena pada transaksi di pasar sekunder, kecil sekali terjadi negosiasi harga investor dengan perusahaan penerbit. Harga yang setiap hari diumumkan di surat kabar atau media lain adalah harga pasar.

2.1.4 Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang atau dapat dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (Kasmir, 2016:151). Kemudian menurut (Fahmi, 2015:72) rasio *leverage* adalah mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan utang. Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (utang ekstrim) yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban utang tersebut. Rasio solvabilitas atau *leverage* adalah mengukur kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka panjang (Hanafi dan Halim, 2014:40).

Jenis-jenis solvabilitas menurut (Kasmir, 2016) ialah sebagai berikut:

- a. *Debt to Equity Ratio* (DER) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2018:157). Semakin tinggi rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung.

$$DER = \frac{\text{total utang}}{\text{ekuitas}}$$

- b. *Debt to Asset Ratio* (rasio utang terhadap total aktiva) Debt to Asset Ratio merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang

atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva (Kasmir, 2018:156). Semakin tinggi rasio ini artinya semakin besar utang perusahaan yang akan mempersulit perusahaan memperoleh tambahan pinjaman dari bank.

$$DAR = \frac{\text{total utang}}{\text{total aktiva}}$$

- c. *Times Interest Earned* (TIE) Times Interest Earned merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga tahunan. Semakin tinggi rasio maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga pinjaman sehingga memungkinkan perusahaan memperoleh tambahan pinjaman baru dari kreditor (Kasmir, 2016:160).

$$TIE = \frac{EBIT}{\text{biaya bunga}}$$

- d. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa bagian dari modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2016:159).

$$LTDtER = \frac{\text{long term debt}}{\text{equity}}$$

2.1.5 *Debt to Equity Ratio (DER)*

Salah satu yang dinilai dalam mengukur kinerja perusahaan adalah aspek leverage atau hutang perusahaan. Utang merupakan komponen penting perusahaan, khususnya sebagai salah satu sarana pendanaan. Penurunan kinerja sering terjadi karena perusahaan memiliki hutang yang cukup besar dan kesulitan dalam memenuhi kewajibannya tersebut (Darmaji, 2011:158). *Debt to Equity Ratio* / DER (Rasio Hutang Terhadap Ekuitas) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Kasmir, 2018:157). Semakin tinggi rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung. Menurut (Syamsuddin, 2013:54) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah pinjaman jangka panjang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pihak perusahaan. Untuk mencari hasil dari DER yaitu dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{ekuitas}}$$

(Kasmir, 2018:158)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraha dan Sudaryanto (2016). Rasio solvabilitas yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki hubungan negatif dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.1.6 Nilai Perusahaan

Tujuan utama dari perusahaan ialah memaksimalkan kekayaan atau keuntungan untuk perusahaan dan para pemegang sahamnya. Dengan meningkatkan nilai pasar atau harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan hal yang penting dalam pandangan para investor, dikarenakan jika semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar keuntungan atau kemakmuran yang diterima perusahaan, dan terbentuk melalui indikator pasar saham. Jika suatu perusahaan memiliki harga saham yang tinggi maka dianggap perusahaan tersebut memiliki nilai perusahaan yang tinggi pula dan dapat memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham, kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen asset. Nilai perusahaan menurut (Fahmi, 2015:82) adalah rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat (Sartono, 2016:9).

Nilai perusahaan dapat diukur melalui nilai harga saham di pasar, berdasarkan terbentuknya harga saham perusahaan di pasar, yang merupakan refleksi penilaian oleh publik terhadap kinerja keuangan perusahaan secara riil

(Harmono, 2014:50). Adapun jenis-jenis pengukuran nilai perusahaan menurut Irham Fahmi (2015:138) adalah sebagai berikut:

- a. *Earning per share* (EPS) Earning Per share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.
- b. *Price Earning Ratio* (PER) atau Rasio Harga Laba adalah perbandingan antara market price per share (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham). Bagi para investor semakin tinggi price earning ratio maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan.
- c. *Price Book Value* merupakan Rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan.

2.1.7 Price Book Value (PBV)

Price book value menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan (Prayitno dalam Afzal, 2012). Makin tinggi rasio ini berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Nilai buku saham sangat menentukan harga pasar saham yang bersangkutan. Menurut (Wahyu, 2017) nilai PBV akan tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Hal ini berarti semakin baik kinerja perusahaan, maka rasio PBV akan semakin meningkat dari tahun ke tahun. Adapun menurut (Brigham dan Houston, 2012: 151) rasio harga pasar terhadap nilai buku (*price to book value*) mengukur nilai yang diberikan pasar keuangan

kepada manajemen dan organisasi perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus bertumbuh.

Perusahaan yang mendapatkan tingkat pengembalian asset yang tinggi, maka rasio *price to book value* nya akan relatif tinggi yaitu lebih dari 1. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh investor relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. PBV juga menunjukkan rasio ini apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* atau *undervalued* nilai buku saham tersebut. Rumus untuk menghitung PBV yaitu:

$$PBV = \frac{\text{market price per share}}{\text{book price per share}}$$

(Fahmi, 2015:139)

Penelitian Cahyaningrum dan Antikasari (2019) menemukan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham penelitian. Hasil ini bertentangan dengan penelitian dari Putri (2018) PBV tidak berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

2.1.8 Kebijakan Dividen

Dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh pemegang saham, di samping *capital gain* (Hanafi, 2014:361). Menurut (Rudianto, 2012:290) dividen adalah bagian laba usaha yang diperoleh perusahaan dan diberikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai imbalan atas kesediaan mereka menanamkan hartanya dalam perusahaan. Sedangkan menurut (Gumanti, 2013:226) dividen adalah bagian dari keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham yang dapat berupa dividen tunai atau dividen saham.

Dividen Bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dapat diwujudkan dalam berbagai bentuknya, tergantung pada keadaan perusahaan ketika pembagian dividen tersebut. Menurut (Rudianto, 2012:290) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut:

- a. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk membayar dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
- b. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
- c. Dividen *skrip* atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu,

pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang di masa mendatang kepada para pemegang saham.

- d. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
- e. Dividen Likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuknya, tetapi tidak didasarkan pada besarnya laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

Sebagaimana dikemukakan oleh Lease et al. dalam (Gumanti, 2013:7) bahwa: *“The practice that manajement follows in making dividend payout decisions or in other word, the size and pattern of cash distributions over time to shareolders.”* Menurut definisi tersebut ialah kebijakan dividen adalah praktik yang dilakukan oleh manajemen dalam membuat keputusan pembayaran dividen, yang mencakup besaran rupiah, pola distribusi kas kepada pemegang saham. Menurut (Sartono, 2014:281) kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai dividen, maka akan mengurangi laba yang ditahan dan selanjutnya mengurangi

total sumber dana *intern* atau *internal financing*. Kebijakan dividen suatu perusahaan dapat dilihat dari *dividend payout ratio*. Oleh sebab itu, *dividend payout ratio* merupakan faktor pertimbangan bagi investor untuk menentukan lamanya investor akan menahan sahamnya (Murniati,2015).

Untuk Mengukur dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat diukur menggunakan salah satu dari ukuran umum dikenal. Menurut (Gumanti, 2013:22) ukuran kebijakan dividen sebagai berikut:

- a. *Dividend yield*, yang mengaitkan besaran dividen dengan harga saham perusahaan.
- b. *Dividend payout*, rasio pembayaran dividen diukur dengan cara membagi besarnya dividen per lembar saham dengan laba bersih per lembar saham.

2.1.9 Divident Payout Ratio (DPR)

Dividend Payout Ratio menurut (Gitman dan Zutter. 2012:570) ialah “*Dividend payout ratio indicates percentage of each dollar earned that is distributed to the owners in the form of cash, it is calculated by dividing the firm’s cash dividend pershare by its earning pershare*”. Sedangkan DPR menurut (Sudana, 2011:167) yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membelanjai investasi yang dilakukan perusahaan.

$$DPR = \frac{\text{dividen per share}}{\text{earning per share}}$$

(Fahmi, 2013:139)

Semakin tinggi *dividend payout ratio* akan menguntungkan para investor tetapi dari pihak perusahaan akan memperlemah internal financial karena memperkecil laba ditahan. Sebaliknya *dividen payout ratio* semakin kecil akan merugikan para pemegang saham (investor) tetapi *internal financial* perusahaan semakin kuat. Rata-rata *dividen payout ratio* berkisar antara 0-5%. $DPR > 5\%$ terdapat kemungkinan dapat mengganggu likuiditas perusahaan, terutama jika dividen yang dibagikan adalah dividen kas (Hadi, 2013: 81).

Konsep teori keagenan (*agency theory*) menurut R.A Supriyono (2018:63) yaitu hubungan kontraktual antara prinsipal dan agen. Hubungan ini dilakukan untuk suatu jasa dimana principal memberi wewenang kepada agen mengenai pembuatan keputusan yang terbaik bagi principal dengan mengutamakan kepentingan dalam mengoptimalkan laba perusahaan sehingga meminimalisir beban, termasuk beban pajak dengan melakukan penghindaran pajak. Teori keagenan adalah pemberian wewenang oleh pemilik perusahaan (pemegang saham) kepada pihak manajemen perusahaan untuk menjalankan operasional perusahaan sesuai dengan kontrak yang telah disepakati, jika kedua belah pihak memiliki kepentingan yang sama untuk meningkatkan nilai perusahaan maka manajemen akan bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan.

Trade Off Theory menurut Wardani Dkk (2018) dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Adapun pertimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian dalam *trade off theory* yaitu menggunakan banyak utang berarti memperbesar

risiko yang di tanggung pemegang saham, dan menggunakan banyak utang memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Se jauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karna penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak

DPR memiliki hubungan positif dan signifikan terhadap harga saham menurut penelitian Nugraha dan Sudaryanto (2016). Namun hal ini bertentangan dengan hasil dari Girsang dkk (2019) yang menemukan DPR tidak berpengaruh terhadap harga saham.

2.2 Penelitian Sebelumnya

Tabel 2.1
Penelitian terdahulu

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1	Devianasari dan Suryantini (2015) Pengaruh Price Earning Ratio, Debt to Equity Ratio dan Dividen Payout Ratio terhadap nilai perusahaan pada perusahaan	Variabel bebas: <i>Price Earning Ratio</i> (PER), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), <i>Dividen Payout Ratio</i> (DPR) Variabel terikat: <i>Nilai</i>	Regresi linier berganda	1. PER berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 2. DER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan

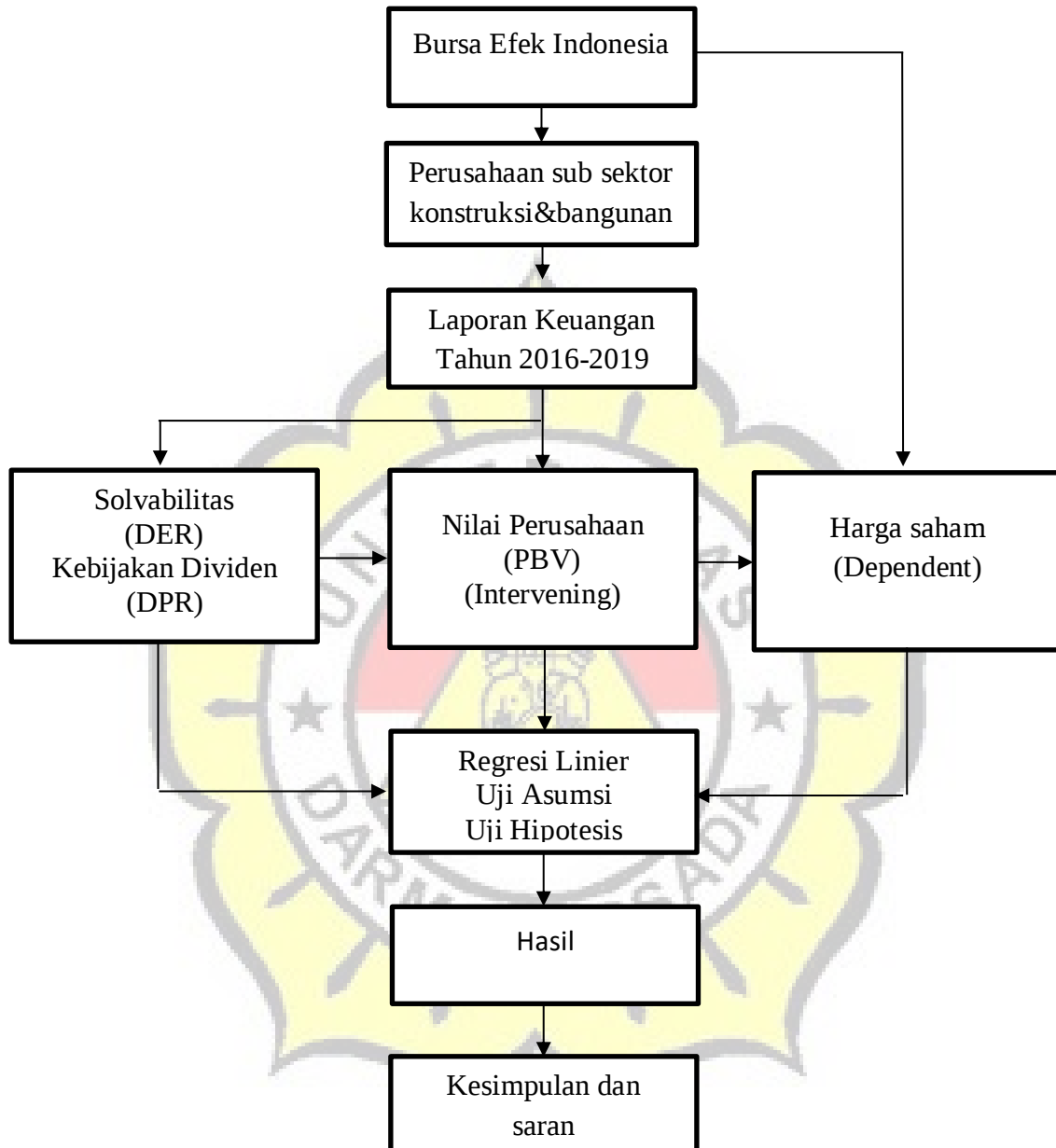
	manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	perusahaan		3. DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 4. PER DER DPR secara serempak berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Anita dan Yulianto (2016) Pengaruh kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan	Variabel bebas: Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan dividen Variabel terikat: Nilai perusahaan	Deskriptif dan regresi berganda	1. Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
3	Nugraha dan Sudaryanto (2016) Analisis pengaruh DPR, DER, ROE dan TATO terhadap harga saham (Studi Kasus pada Perusahaan Industri Dasar dan Kimia yang Terdaftar di BEI Periode 2010-2014)	Variabel bebas: DPR, DER, ROE dan TATO Variabel terikat: Harga saham	Regresi linier berganda	1. DPR dan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham 2. DER dan TATO negative dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 3. DPR, DER, ROE dan TATO secara bersama-sama berpengaruh terhadap harga saham.

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
4	Marthalova dan Ngatno (2018) Analisis pengaruh DER terhadap PBV dengan ROE sebagai variabel intervening (Studi kasus pada perusahaan indeks LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2016)	Variabel bebas: DER Variabel terikat: PBV dan ROE sebagai variabel intervening	Analisis statistika yang dikembangkan dari model regresi berganda	1. DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap ROE 2. DER tidak berpengaruh signifikan terhadap PBV 3. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV 4. ROE dapat memediasi pengaruh DER terhadap PBV.
5	Cahyaningrum dan Antikasari (2017) Pengaruh EPS, PBV, ROA dan ROE terhadap harga saham sektor keuangan	Variabel bebas: EPS, PBV, ROA dan ROE Variabel terikat: Harga saham	Regresi linier berganda dan asumsi klasik	1. EPS, PBV, ROA dan ROE memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham secara simultan dan parsial.
6	Putri (2018) Pengaruh EPS dan PBV terhadap harga saham pada industry retail yang terdaftar di BEI periode 2013-2016	Variabel bebas: EPS dan PBV Variabel terikat: Harga saham	Regresi linier berganda	1. EPS dan PBV berpengaruh signifikan terhadap harga saham. 2. PBV tidak berpengaruh terhadap harga saham 3. EPS berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

No	Nama peneliti/ Tahun/ Judul Penelitian	Variabel yang Diteliti	Alat Analisis	Hasil Penelitian
7	Fillya Arum Pandasari (2012) Analisis faktor fundamental terhadap harga saham	Variabel bebas: DER, BVS, dan ROE. Variabel terikat: Harga saham	Regresi linier berganda	1. DER berpengaruh positif secara parsial terhadap harga saham 2. BVS secara parsial berpengaruh terhadap harga saham 3. ROA secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham
8	I Gede Oka Wijaya dan Anak Agung Gede Suarjaya (2017) Pengaruh EVA, ROE dan DPR terhadap harga saham perusahaan manufaktur di BEI	Variabel bebas: EVA, ROE dan DPR. Variabel terikat: Harga saham	Regresi linier berganda	1. EVA berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap harga saham 2. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham 3. DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap harga saham

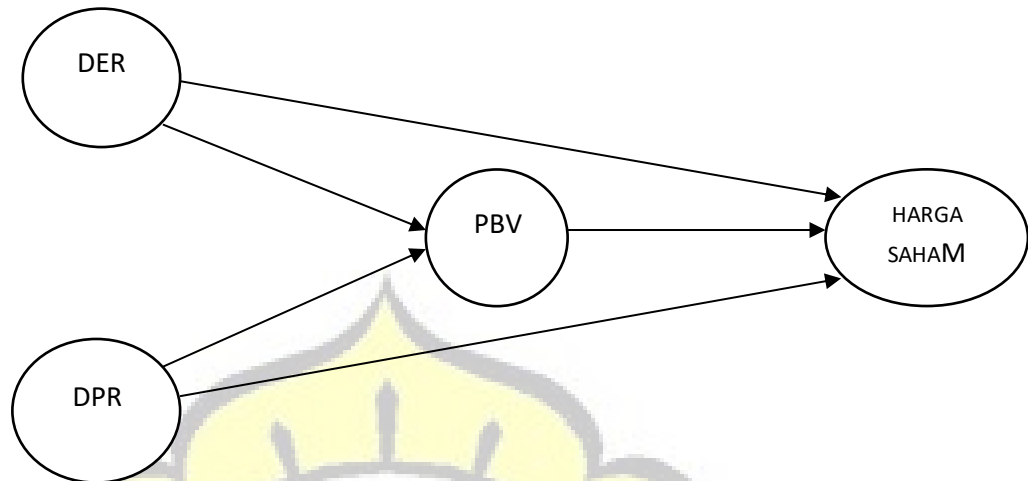
Sumber: Dari berbagai sumber 2020

2.3 Kerangka Pemikiran



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Kerangka Hubungan Variabel



Gambar 2.2 Kerangka Hubungan Variabel

1. Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham

Hasil dari penelitian yang dilakukan Zulkarnain dkk (2020) bahwa variabel Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Harga Saham Perusahaan *Property, Real Estate*, dan Konstruksi Bangunan. Hal tersebut mengidentifikasikan bahwa Solvabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Lain halnya dengan Nugraha dan Sudaryanto (2016) variabel solvabilitas yang diukur dengan DER negatif dan berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Jika solvabilitas yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan yang menyebabkan harga saham turun, sebaliknya solvabilitas yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan

tingkat pengembalian yang semakin tinggi dan kemudian menyebabkan harga saham tinggi. Namun bertentangan dengan hasil penelitian oleh Fillya Arum Pandasari (2012) DER berpengaruh positif dan parsial terhadap harga saham.

H1 : Solvabilitas berpengaruh terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019

2. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham

Kenaikan jumlah dividen dianggap sebagai sinyal bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik dimasa depan. *Signaling hypothesis* mendasari dugaan bahwa fluktuasi rasio pembagian dividen memiliki kandungan informasi yang akan direspon oleh pasar, dalam hal ini mempengaruhi minat investor untuk membeli atau menjual suatu saham, yang menyebabkan pergerakan pada harga saham tersebut. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Narayanti dan Gayatri (2020) dan Putri (2018) membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kebijakan dividen dianggap efisien jika kebijakan yang dikeluarkan dapat mencapai keseimbangan antara dividen di masa kini dengan dividen di masa depan, hal ini diasumsikan akan mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan yang bersangkutan. Akan tetapi hasil penelitian menurut Fernandus (2015) dan Wijaya dan Suarjana (2017). Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

H2: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019

3. Pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan dalam mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi) (Kasmir, 2015:151). Hasil penelitian menurut Marthalova dan Ngatno (2018) ini menunjukkan bahwa DER tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PBV. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016) dengan judul pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan, mengemukakan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H3: Solvabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019

4. Pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan

Besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Banyaknya investor yang berinvestasi dapat menyebabkan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Devianasari dan Suryantini (2015) kebijakan dividen yang diukur menggunakan DPR berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil penelitian dari Anita dan Yulianto (2016) kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

H4: Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019

5. Pengaruh solvabilitas terhadap harga saham melalui nilai perusahaan

Jika solvabilitas yang tinggi mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat hutang yang semakin tinggi berarti beban bunga akan semakin besar yang berarti mengurangi keuntungan yang menyebabkan harga saham turun, sebaliknya solvabilitas yang kecil menunjukkan kinerja yang semakin baik karena menyebabkan tingkat pengembalian yang semakin tinggi dan kemudian menyebabkan harga saham tinggi. Jika semakin tinggi nilai PBV suatu saham maka dapat diartikan bahwa persepsi pasar yang berlebihan terhadap nilai perusahaan dan sebaliknya jika PBV rendah, maka diartikan sebagai

sinyal *good investment opportunity* dalam jangka panjang penelitian menurut Jumhana (2016).

H5: Solvabilitas berpengaruh terhadap Harga Saham melalui Nilai Perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019

6. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham melalui nilai perusahaan

Tingginya tingkat keuntungan perusahaan akan meningkatkan nilai PBV suatu perusahaan, semakin tinggi nilai PBV suatu perusahaan maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Kebijakan dividen dianggap efisien jika kebijakan yang dikeluarkan dapat mencapai keseimbangan antara dividen di masa kini dengan dividen di masa depan, hal ini diasumsikan akan mempengaruhi fluktuasi harga saham perusahaan yang bersangkutan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat meningkatkan tingkat kepercayaan pasar terhadap perusahaan yang menjadi daya tarik investor untuk membeli saham dan akan mendorong harga saham juga menaik.

H6: Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Harga Saham melalui Nilai Perusahaan pada sub sektor konstruksi dan bangunan tahun 2016-2019