

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Struktur Modal

2.1.1.1 Pengertian Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015: 180), financial leverage dibedakan menjadi financial structure (struktur keuangan) dan capital structure (struktur modal). Capital structure (struktur modal) merupakan bagian dari struktur keuangan yang hanya menyangkut pembelanjaan yang sifatnya permanen atau jangka panjang. Pernyataan bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan didasarkan pada cakupan struktur keuangan yang lebih luas dibandingkan struktur modal. Struktur keuangan mengulas cara perusahaan mendanai aktivitya, baik utang jangka pendek, utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham. Sedangkan struktur modal mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitya, baik dengan utang jangka panjang ataupun modal pemegang saham.

Menurut Yuliati dalam Windi Novianti (2018) dalam jurnalnya Struktur modal adalah suatu hal penting bagi perusahaan karena memiliki hubungan terhadap posisi keuangan, oleh karena itu manager perusahaan sebaiknya dapat mengetahui faktor apa saja yang memengaruhi struktur modal agar perusahaan bisa memaksimalkan kesejahteraan investor.

Menurut Irham Fahmi (2017: 179), yang dimaksud struktur modal adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholders’ equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”Sedangkan menurut I Made Sudana (2015: 164) menyatakan struktur modal (capital structure) berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dan menurut Mustafa (2017: 85), yang dimaksud struktur modal

adalah sebagai berikut:

“Struktur modal merupakan perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Struktur modal adalah perbandingan modal asing atau jumlah utang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal merupakan pemeliharaan antara risiko dan pengambilan yang diharapkan”.

Kemudian struktur modal sendiri merupakan proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Bila struktur modal suatu perusahaan besar, maka tingkat produktivitas akan meningkat sesuai dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut dan akan berdampak positif bagi kelangsungan usahanya (Mulyani, 2017).

Struktur modal yang optimal adalah kombinasi utang dan ekuitas yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Perusahaan dalam praktiknya sulit untuk mendapatkan struktur modal yang optimal. Menurut Kanita (2014) Struktur modal bagi pemegang saham dapat memberikan informasi penting tentang bagaimana kondisi perusahaan, karena komposisi pendanaan akan mempengaruhi nilai perusahaan. Banyak teori struktur modal yang dikemukakan para ahli namun yang digunakan dalam penelitian ini hanya

pecking order theory. Struktur modal menggambarkan bagaimana sebuah perusahaan membiayai seluruh kegiatan operasi serta pertumbuhan perusahaan dari berbagai sumber pendanaan dan struktur modal juga mengacu pada seberapa jauh perusahaan memanfaatkan pembiayaan utang untuk meningkatkan laba perusahaan (Setyawan, dkk., 2016).

Sedangkan, modal sendiri bisa terbagi atas (1) laba ditahan adalah laba yang tidak dibagi, merupakan sebagian atau keseluruhan laba yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Jumlah laba yang tidak dibagi ini dapat digunakan oleh perusahaan untuk tambahan modal atau untuk memperbesar modal perusahaan, (2) modal saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu Perseroan Terbatas, (3) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (Dewi & Simu, 2018).

Lebih lanjutnya berdasarkan definisi diatas, dapat disimpulkan yang dimaksud dengan struktur modal adalah perimbangan antara jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dan modal sendiri yang berkaitan dengan pembelanjaan jangka panjang perusahaan.

Ketika perusahaan ingin tumbuh, maka perusahaan tersebut akan membutuhkan modal. Secara umum sumber modal ada dua sumber alternatif, yaitu modal yang bersumber dari modal sendiri (internal) atau dari eksternal seperti pinjaman/utang dan pemilik perusahaan. Pendanaan

dengan modal sendiri/internal dapat dilakukan dengan menerbitkan saham (stock), sedangkan pendanaan dengan utang (debt) dapat dilakukan dengan menerbitkan obligasi atau berutang ke bank bahkan ke mitra bisnis. Apabila menggunakan pendanaan dengan utang, ketika utang bertambah akan meningkatkan risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sedangkan jika perusahaan menggunakan modal sendiri ketergantungan terhadap pihak luar akan berkurang, tetapi modalnya tidaklah pengurang pajak bisnis (Dessa Auliyaa Rezky, 2017: 26).

Maka dari itu manajemen keuangan memadukan sumber dana permanen sehingga membentuk struktur modal optimal agar mampu menaikkan harga saham yang merupakan cerminan dari nilai perusahaan.

2.1.1.2 Teori Struktur Modal

Menurut I Made Sudana (2015: 164), teori struktur modal menjelaskan apakah kebijakan pembelanjaan jangka panjang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, biaya modal perusahaan dan harga pasar saham perusahaan. Jika kebijakan pembelanjaan perusahaan dapat mempengaruhi ketiga faktor tersebut, bagaimana kondisi utang jangka panjang dan modal sendiri yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau meminimumkan biaya modal perusahaan atau memaksimalkan harga pasar saham perusahaan. Harga pasar saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan, dengan demikian jika nilai suatu perusahaan meningkat, maka harga pasar saham perusahaan tersebut juga akan naik

2.1.1.3 Komponen Struktur Modal

Menurut Irham Fahmi (2017: 182) terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur struktur modal (capital structure) sebagai berikut :

1. Long-term Debt Equity Ratio (LDER)

Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin utang jangka panjang, dengan indikator sebagai berikut :

$$\text{Long-term Debt Equity Ratio (LDER)} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

2. Debt to Equity Ratio (DER)

Rasio ini menggambarkan kemampuan modal sendiri dalam menjamin total utang yang dimiliki oleh perusahaan dengan indikator sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

3. Number of Times Interest is Earned

Rasio ini mengukur kemampuan pendapatan sebelum bunga dan pajak untuk membayar biaya utang. Dengan indikator sebagai berikut

$$\text{Number of Times Interest is Earned} =$$

$$\frac{\text{Pendapatan Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

4. Book Value Pershare

Rasio ini mengukur jumlah rupiah yang menjadi milik tiap-tiap lembar saham dalam modal perusahaan. Nilai buku ini adalah jumlah yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham pada waktu

pembubaran (likuidasi) perusahaan bila aktiva dapat dijual sebesar nilai bukunya kepada para pemegang saham pada waktu pembubaran (likuidasi) perusahaan bila aktiva dapat dijual sebesar nilai bukunya

$$\text{Book Value Pershare} = \frac{\text{Common Stockholder's Equity}}{\text{Number of Share Stocke Outstanding}}$$

. Dalam struktur modal dihitung dengan Debt to Equity Ratio (DER). Rasio ini dapat menggambarkan sumber pendanaan perusahaan dengan pertimbangan bahwa semakin besar total hutang maka akan mempertinggi risiko perusahaan untuk menghadapi kebangkrutan. Sehingga hal tersebut akan menjadi respon negatif bagi para investor (Rizal Luqman Hakim 2017: 19). Hal ini berdampak pada menurunnya nilai perusahaan.

5. Debt to Asset Ratio (DAR)

Adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai hutang dalam pembiayaan jumlah aktiva atau asetnya. Rasio ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Debt to Asset Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Struktur modal perusahaan menggambarkan kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi liabilitas jangka panjangnya, rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan ini adalah debt to equity ratio

(DER) dan time interest earned. Debt to Equity Ratio (DER) atau sering disebut rasio yang mengukur seberapa jauh perusahaan di biayai oleh kewajiban atau pihak luar dengan kemampuan perusahaan yang di gandakan oleh ekuitas (Bambang Riyanto 2013:333).

2.1.1.4 Faktor-Faktor Struktur Modal

Menurut Agus Sartono (2010: 248) terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi keputusan manajer mengenai struktur modal antara lain sebagai berikut:

1. Tingkat Penjualan

Perusahaan dengan penjualan relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

2. Struktur Aset (Asset Tangibility)

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena banyaknya aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan.

3. Tingkat Pertumbuhan (Growth Opportunity)

Semakin cepat pertumbuhan perusahaan maka semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan ekspansi.. Semakin besar kebutuhan dana untuk pembiayaan maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk

pembiayaan investasi.

4. Profitabilitas

Profitabilitas merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan lebih memilih menggunakan laba ditahan dibanding dengan utang. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan.

5. Pajak

Bunga utang dapat mengurangi pajak yang dibayar perusahaan, semakin tinggi tarif pajak maka semakin besar keuntungan dari penggunaan utang, jadi. Perlindungan pajak ini menjadi pertimbangan dalam penggunaan utang.

6. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Perusahaan besar akan lebih mudah memperoleh modal dari pasar modal dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, di mana perusahaan dalam Ukuran perusahaan yang lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis

dalam menjalankan usahanya. Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ketika kemungkinan kegagalan bagi perusahaan kecil maka investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

7. Kondisi Intern Perusahaan dan Ekonomi Mikro

Perusahaan perlu menanti saat yang tepat untuk menjual obligasi dan saham. Kondisi yang paling tepat saat menjual obligasi atau saham pada tingkat bunga pasar sedang rendah dan pasar sedang bullish.

2.1.2 Modal Kerja

2.1.2.1 Pengertian Modal Kerja

Pengertian modal kerja menurut Jumingan (2017:66) yakni adalah sebagai berikut :

“Modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap utang jangka pendek. Kelebihan ini disebut modal kerja bersih (net working capital). Kelebihan ini merupakan jumlah aktiva lancar yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Definisi ini bersifat kualitatif karena menunjukkan kemungkinan tersedianya aktiva lancar yang lebih besar dari pada utang jangka pendek dan menunjukkan tingkat keamanan bagi kreditur jangka pendek serta menjamin kelangsungan usaha di masa mendatang”.

Adapun pengertian modal kerja menurut Wiratna Sujarweni (2017:186) adalah Investasi perusahaan dalam bentuk uang tunai, surat berharga, piutang dan persediaan, dikurangi dengan kewajiban lancar yang digunakan untuk membiayai aktiva lancar.

Senada dengan pengertian modal kerja menurut Kasmir (2016:250) yang dapat diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar

atau aktiva jangka pendek, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang dan aktiva lancar lainnya.

Berdasarkan ketiga pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa modal kerja adalah suatu dana yang di investasikan dalam aktiva lancar yang digunakan untuk biaya operasi perusahaan yang berupa kas, surat berharga, piutang dan persediaan dan aktiva lancar lainnya.

2.1.2.2 Konsep Modal Kerja

Menurut Kasmir (2016:250) modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang dibagi menjadi tiga macam, yaitu :

1. “Konsep kuantitatif
2. Konsep kualitatif
3. Konsep fungsional”

Berdasarkan uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa konsep modal kerja adalah sebagai berikut :

1. Konsep kuantitatif

Konsep kuantitatif menyebutkan bahwa modal kerja merupakan seluruh aktiva lancar. Dalam konsep ini yaitu bagaimana mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan jangka pendek. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja kotor (gross working capital).

2. Konsep Kualitatif

Konsep ini merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja, konsep kualitatif dilihat dari selisih jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja bersih atau net working capital. Keuntungannya yaitu terlihatnya tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan kepercayaan para kreditor kepada pihak perusahaan sehingga kelangsungan operasi perusahaan akan lebih terjamin dengan dana pinjaman dari kreditor.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini menekankan kepada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan. Semakin banyak dana yang digunakan sebagai modal kerja seharusnya dapat meningkatkan perolehan laba. Demikian pula sebaliknya, jika dana yang digunakan sedikit, laba pun akan menurun. Akan tetapi pada kenyataannya terkadang kejadiannya tidak selalu demikian.

2.1.2.3 Manfaat Modal Kerja

Menurut Jumingan (2017:67) modal kerja sebaiknya tersedia dalam jumlah yang cukup agar memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dan tidak mengalami kesulitan keuangan, misalnya dapat menutup kerugian dan mengatasi keadaan krisis atau darurat tanpa membahayakan keuangan perusahaan.

Manfaat lain dari tersedianya modal kerja yang cukup menurut Jumingan

(2017:67) adalah sebagai berikut :

1. “Melindungi perusahaan dari akibat buruk yang berupa turunnya nilai aktiva lancar. Seperti adanya kerugian karena debitur tidak membayar, turunnya nilai persediaan karena harganya yang merosot/turun.
2. Memungkinkan perusahaan untuk melunasi kewajiban-kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.
3. Memungkinkan perusahaan untuk membeli barang dengan tunai sehingga mendapatkan keuntungan berupa potongan harga.
4. Menjamin perusahaan memiliki credit standing dan dapat mengatasi peristiwa tidak bisa diduga seperti kebakaran, pencurian dan sebagainya.
5. Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup agar tetap bisa melayani permintaan konsumennya.
6. Memungkinkan perusahaan dapat memberikan syarat kredit yang menguntungkan kepada pelanggan.
7. Memungkinkan perusahaan dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan dalam memperoleh bahan baku, jasa dan suplai yang dibutuhkan.
8. Memungkinkan perusahaan mampu bertahan dalam periode resesi atau depresi”.

2.1.2.4 Penyebab Timbulnya Kelebihan Modal Kerja

Jika adanya modal kerja yang berlebih-lebihan atau terjadinya kekurangan modal kerja, keduanya merupakan kondisi yang tidak menguntungkan bagi perusahaan.

Menurut Jumingan (2016:68) penyebab timbulnya kelebihan modal kerja adalah sebagai berikut :

1. “Pengeluaran saham dan obligasi yang melebihi dari jumlah yang diperlukan.
2. Penjualan aktiva tetap tanpa diikuti penempatan kembali.
3. Pendapatan atau keuntungan yang diperoleh tidak digunakan untuk membayar deviden, membeli aktiva tetap atau maksud-maksud lainnya.
4. Konversi operating asset menjadi modal kerja melalui proses penyusutan, tetapi tidak diikuti dengan penempatan kembali.
5. Akuntansi dana sementara menunggu investasi, ekspansi dan lain-lain”.

2.1.2.5 Sumber Modal Kerja

Menurut Wiratna Sujarweni (2017:187) sumber modal kerja terdiri dari :

1. “Hasil operasi perusahaan
2. Keuntungan penjualan surat-surat berharga
3. Penjualan aktiva tidak lancar
4. Penjualan saham atau obligasi
5. Penerimaan pinjaman jangka panjang”

Berdasarkan uraian diatas, dapat dijelaskan bahwa sumber modal kerja adalah sebagai berikut :

1. “Hasil operasi perusahaan Yaitu jumlah pendapatan yang ada pada laporan perhitungan laba rugi ditambah dengan depresi dan amortisasi.

2. Keuntungan penjualan surat-surat berharga (investasi jangka pendek)
Keuntungan penjualan surat-surat berharga harus dipisahkan dengan modal kerja yang berasal dari hasil usaha pokok perusahaan. Dari hasil penjualan surat berharga tersebut menyebabkan terjadinya perubahan dalam unsur modal kerja yaitu dari bentuk surat berharga berubah menjadi kas.
3. Penjualan aktiva tidak lancar Perubahan aktiva tidak lancar menjadi kas atau piutang akan menyebabkan bertambahnya modal kerja.
4. Penjualan saham atau obligasi

2.1.2.6 Penggunaan Modal Kerja

Menurut Wiratna Sujarweni (2017:187) penggunaan modal kerja adalah sebagai berikut :

1. “Pembayaran operasi perusahaan
2. Kerugian penjualan surat-surat berharga (investasi jangka pendek)
3. Kerugian-kerugian yang di derita oleh perusahaan karena adanya penjualan surat-surat berharga atau efek, maupun kerugian insidental lainnya.
4. Pembelian aktiva tidak lancar
5. Pembelian kembali saham atau obligasi
6. Pembayaran pinjaman jangka panjang.
7. Pembentukan dana untuk tujuan tertentu”.

2.1.2.7 Pengukuran Modal Kerja

Menurut Kasmir (2016:251) rumus untuk menghitung modal kerja

$\text{Modal Kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang Lancar}$
--

yaitu sebagai berikut :

Kemudian menurut Jumingan (2017:75) rumus untuk menghitung modal kerja yaitu sebagai berikut :

$$\text{Modal kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang jangka pendek}$$

Adapun menurut Wiratna Sujarweni (2017:186) rumus untuk menghitung modal kerja yaitu sebagai berikut :

$$\text{Modal kerja} = \text{Aktiva Lancar} - \text{Hutang lancar}$$

Maka Penjelasan rumus diatas adalah sebagai berikut :

1. Aktiva Lancar = Uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk ditukarkan menjadi uang tunai atau dijual dalam periode berikutnya.
2. Hutang Lancar / Hutang Jangka Pendek = Kewajiban keuangan perusahaan yang pembayarannya harus dilakukan dalam jangka pendek dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan.

Berdasarkan indikator- indikator diatas, maka penulis akan menggunakan indikator yang disampaikan oleh Kasmir (2016:251) yaitu modal kerja = Aktiva Lancar – Hutang Lancar.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang diterima oleh investor dari suatu perusahaan. Menurut Musthafa, (2017:141) Pembagian keuntungan ini tentu akan mengurangi pendapatan yang terdiri dari laba

ditahan, dan kas yang tersedia di perusahaan, namun pembagian dividen ini merupakan salah satu tujuan perusahaan dalam berbisnis untuk keuntungan dimasa yang akan datang, maka dengan itu perusahaan harus memperhitungkan kebijakan yang tepat dalam pembagian dividen ini.

Kebijakan dividen menyangkut keputusan apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagikan semua atau dibagikan sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagikan dalam bentuk laba ditahan. (Sutrisno, 2013:275 dalam Erry dan Dwi, 2018).

Sedangkan menurut Mulyawan (2015 : 253). Kebijakan dividen ini adalah keputusan perusahaan untuk membagi laba yang telah diperoleh dan dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau laba ditahan yang akan diperuntukan kembali oleh perusahaan sebagai pembiayaan investasi baik operasional maupun produksi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen juga merupakan kebijakan yang diperoleh perusahaan pada akhir periode yang nantinya akan dibagikan atau di tahan sebagai laba ditahan.

Pada prinsipnya perusahaan akan meningkatkan presentasi pembayaran dividen apabila manajemen perusahaan dapat memprediksi dengan tepat untuk mendapatkan tingkat profitabilitas yang tinggi pada periode mendatang namun sebaliknya, jika perusahaan menurunkan presentasi pembayaran dividen maka tingkat profitabilitas pada perusahaan tersebut sedang tidak mencukupi. *Signaling theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menyesuaikan secara fleksibel pembagian dividen dengan

maksud menunjukkan sinyal informasi akan performa perusahaan. Informasi tersebut akan mempengaruhi pasar modal dengan permintaan dan penawaran saham perusahaan, apabila manajemen perusahaan dapat memberikan kebijakan yang tepat dalam memberikan kebijakan dividen kepada para investor atau pemegang saham secara teratur bergerak meningkat, maka akan menarik respon positif dari para investor atau pemegang saham dan akan menyebabkan harga saham tersebut bergerak naik (Warsono, 2012: 38 dalam Ermiati, Amanah, Harahap dan Siregar, 2019).

Dalam konteks ini pembayaran dividen dapat dilakukan setelah kewajiban perusahaan dipenuhi, dengan demikian beban-beda seperti pembayaran bunga maupun cicilan hutang telah dibayarkan. Pada umumnya indikator kebijakan dividen dapat ditentukan dengan *dividend payout ratio* atau pembagian jumlah laba bersih dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber dari pendanaan. Rasio ini menunjukkan presentasi laba perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kas kepada para pemegang saham. Apabila laba ditahan perusahaan dalam jumlah yang lebih besar, maka sisal aba yang dibayarkan sebagai dividen kas menjadi lebih kecil. Hal ini dapat dijadikan acuan dalam aspek penting untuk menentukan alosaki laba antara pembayaran dividen kas dengan laba ditahan pada perusahaan.

2.1.3.1 Teori Kebijakan Dividen

Adapun teori mengenai Kebijakan Dividen, yaitu sebagai berikut :

1. Teori Dividen Tidak Relevan (Irrelevancy Theory)

Teori ini dimaksudkan bahwasanya nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besar atau kecilnya pembagian dividen, melainkan ditentukan oleh besarnya laba bersih. Hal tersebut tidak relevan untuk di perhitungkan karena dapat mensejahterakan pemilik saham.

2. Teori Dividen Relevan (The Bird in The Hand)

Teori ini menyatakan bahwa biaya modal perusahaan akan mengalami kenaikan presentase jika dividen kas yang dibagikan rendah, alasan utamanya karena investor lebih memilih menerima dividen yang dibagikan ketimbang capital gains. Teori ini memandang bahwasanya dividen yang dibagikan memiliki kepastian keuntungan ketimbang capital gains.

3. Teori Perbedaan Pajak (Tax Differential Theory)

Teori ini menjelaskan adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan capital gains, dalam kasus ini investor lebih memilih untuk menerima capital gains ketimbang pembagian dividen, alasan utamanya adalah dengan capital gain para investor dapat menunda pembayaran pajak.

4. Teori Hipotesis Sinyal Dividen (Dividend Signaling Hypothesis Theory)

Terdapat bukti empiris bahwa jika ada kenaikan dividen yang dibarengi dengan kenaikan harga saham dan jika sebaliknya penurunan dividen akan menyebabkan harga saham turun. Gejala ini menunjukkan bahwa investor akan lebih menyukai dividen daripada capital gains

karena ketika dividen merangkak naik itu artinya sinyal baik bagi investor bahwa kinerja perusahaan tersebut sedang dalam keadaan optimal.

2.1.3.2 Macam – Macam Kebijakan Dividen

Adapun macam-macam kebijakan dividen adalah sebagai berikut :

- 1. Kebijakan Dividen yang stabil,** Jumlah dividen per lembar dibayarkan setiap tahun tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.
- 2. Kebijakan Dividen dengan Penetapan Jumlah Dividen Minimal Ditambah Jumlah Ekstra Tertentu,** Kebijakan ini menentukan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya apabila keuntungan perusahaan lebih baik akan membayar dividen ekstra.
- 3. Kebijakan Dividen Dengan Penetapan Dividen Payout Ratio yang Konstan,** Kebijakan ini memberi dividen yang besarnya mengikuti besaran laba yang diperoleh perusahaan. Semakin besar laba yang diperoleh, semakin besar dividen yang dibayarkan dan sebaliknya.
- 4. Kebijakan Dividen yang Fleksibel,** Besarnya setiap tahun disesuaikan dengan kondisi finansial dan kebutuhan finansial dari perusahaan.
- 5. Kebijakan Stock Dividen,** Kebijakan dengan pembayaran dividennya bentuk saham bukan dalam uang tunai.
- 6. Kebijakan Stock Splits,** Kebijakan ini meningkatkan jumlah lembar saham dengan cara pemecahan jumlah lembar saham menjadi jumlah

lembar yang lebih banyak dengan pengurangan nilai nominal saham yang lebih kecil secara proporsional.

7. **Kebijakan Reverse Splits**, Kebijakan jumlah lembar saham dengan cara pengurangan jumlah lembar saham menjadi lembar yang lebih sedikit dengan penambahan harga nominal per lembar secara proporsional

2.1.3.3 Faktor- faktor Kebijakan Dividen

Menurut Agus Sartono (2010:292) terdapat faktor – faktor yang berkaitan dengan kebijakan divdian sebagai berikut :

1. **Kebutuhan dana Perusahaan**, kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor yang penting dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil. Perusahaan harus mempertimbangkan kebutuhan dana untuk perusahaan seperti, Aliran kas, pengeluaran modal, piutang dan persediaan, pola (skedul) pengurangan utang dan faktor lainnya.
2. **Likuiditas**, likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Hal tersebut dikarenakan kebijakan dividen merupakan kas keluar, semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan maka semakin besar juga kemampuan perusahaan dalam membayarkan dividen.
3. **Kemampuan meminjam**, posisi likuiditas perusahaan dapat diukur dengan kemampuan perusahaan untuk meminjam dalam jangka pendek. Kemampuan meminjam dalam jangka pendek tersebut akan meningkatkan fleksibilitas likuiditas perusahaan. Selain itu fleksibilitas perusahaan juga dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk

bergerak dipasar modal dengan mengeluarkan obligasi. Perusahaan yang semakin besar dan sudah establish akan memiliki akses yang lebih baik dipasar modal.

- 4. Keadaan Pemegang saham,** dalam kontek ini perusahaan harus mengetahui karakteristik dari para pemegang saham, manajemen biasanya mengetahui dividen yang diharapkan oleh pemegang saham dan dapat bertindak dengan tepat. Jika karakteristik pemegang saham berada dalam golongan high tax dan lebih suka memperoleh capital gains, maka perusahaan dapat mempertahankan dividend payout yang rendah. Namun untuk karateristik para pemegang saham yang lebih menyukai dividen payout maka keputusan perusahaan akan mengoptimalkan jumlah dividen yang dibayarkan.
- 5. Stabilitas Dividen,** bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik dari pada dividen payout ratio yang tinggi. Stabilitas di sini dalam arti tetap memperhatikan tingkat pertumbuhan perusahaan, yang ditunjukkan oleh koefisien arah yang positif. perusahaan yang memberikan dividen stabil selama periode tetentu akan mempunyai harga saham yang lebih tinggi.

2.1.3.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas kepada pemegang saham. (I Made Sudana 2011:167).

Menurut Gumanti (2013: 23 dalam Ermiati, 2019) Dividen payout ratio (DPR) merupakan rasio yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen kas dengan laba bersih atas hasil usaha yang diperoleh oleh perusahaan. Dengan begitu rasio ini memberikan gambaran terhadap keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Pada dasarnya semakin tinggi rasio yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin menguntungkan tingkat kembalian atas saham yang dimiliki dengan menggunakan pengukuran kebijakan dividen payout ratio.

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Net Profit}} \times 100\%$$

2.1.4 Harga Saham

2.1.4.1 Pengertian Harga Saham

Harga saham merupakan harga penutupan pasar saham selama periode pengamatan untuk tiap-tiap jenis saham yang dijadikan sampel dan pergerakannya senantiasa diamati oleh para investor. Salah satu konsep dasar dalam manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang telah go public, tujuan tersebut dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar harga saham yang bersangkutan. Dengan demikian pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan terhadap maksimalisasi kekayaan para pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010:7) harga saham adalah Harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi maksimalisasi 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.

2.1.4.2 Penilaian Harga Saham

Menurut Adek Rutika, et al (2015), untuk melakukan analisis terhadap saham dapat dilakukan dengan pendekatan dasar sebagai berikut :

1. Analisis Fundamental.

Analisis fundamental adalah analisis yang digunakan untuk menilai nilai intrinsik saham dengan menggunakan data keuangan perusahaan. Analisis fundamental ini adalah salah satu analisis yang dapat digunakan untuk mengetahui pergerakan harga saham pada periode yang akan datang, tujuan analisis ini untuk mendapatkan informasi mengenai parameter penting dari kinerja keuangan dalam perusahaan, seperti halnya arus kas, neraca, laporan laba rugi dan lainnya. Selain menganalisis laporan keuangan, analisis fundamental ini juga melakukan analisis terhadap suku bunga dan indeks harga konsumen di pasar modal.

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal adalah analisis untuk menentukan nilai saham dengan menggunakan data pasar dari saham seperti harga dan volume transaksi saham. Berbeda dengan analisis fundamental yang mengharuskan menganalisis baik dari kondisi perusahaan dan keadaan global, analisis ini mampu memprediksi harga saham di periode

mendatang hanya dengan melihat data histori harga saham

2.1.4.3 Indikator Harga Saham

Dalam aktivitas perdagangan saham tentu memiliki indikator mengenai harga saham, berikut adalah indikator dari harga saham :

- A. *Previous Price* merupakan istilah untuk menunjukkan harga saham pada penutupan harga dihari sebelumnya.
- B. *Open Price* merupakan istilah harga saham untuk menunjukkan pertama kali harga disaat pembukaan sesi pertama perdagangan.
- C. *Highest Price* merupakan istilah harga saham yang digunakan untuk menunjukkan harga tertinggi pada suatu saham.
- D. *Lowest Price* merupakan istilah harga saham yang menunjukkan harga terendah pada suatu saham.
- E. *Last Price* merupakan istilah harga saham untuk menunjukkan harga terakhir pada suatu saham.
- F. *Change* merupakan istilah yang digunakan untuk menunjukan selisih harga pada pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
- G. *Closing Price* merupakan istilah yang digunakan untuk menunjukan harga penutupan pada suatu saham yang biasanya ditentukan pada akhir sesi perdagangan.

2.1.4.4 Faktor-Faktor Harga Saham

Pembentukan terhadap harga saham pada dasarnya dapat terjadi karena adanya permintaan dan penawaran investor atas saham yang ingin di beli atau dijual, perbentukan tersebut dipengaruhi oleh beberapa faktor,

seperti halnya faktor yang bersifat spesifik yakni kinerja perusahaan, pertumbuhan aktiva, likuiditas, nilai kekayaan dan penjualan, selain itu bidang sektor perusahaan pun dapat termasuk kategori faktor yang bersifat spesifik, faktor lain yang dapat membentuk harga saham adalah faktor yang bersifat makro dan non ekonomi diantaranya adalah kebijakan pemerintah, suku bunga, nilai tukar mata uang, rumor hingga sentiment pasar.

Menurut Fahmi (2012:89), terdapat beberapa kondisi dan situasi yang menentukan suatu saham tersebut akan berfluktuasi, yaitu:

1. Kondisi makro dan mikro ekonomi.
2. Kebijakan perusahaan dalam memutuskan untuk ekspansi (perluasan usaha), seperti membuka kantor cabang, kantor cabang pembantu baik yang dibuka di domestic maupun luar negeri.
3. Pergantian direksi secara tiba-tiba.
4. Adanya direksi atau pihak komisaris perusahaan yang terlibat tindak pidana dan kasusnya sudah masuk ke pengadilan.
5. Kinerja perusahaan yang terus mengalami penurunan setiap waktunya.
6. Risiko sistematis, yaitu bentuk risiko yang terjadi secara menyeluruh dan telah ikut menyebabkan perusahaan tersebut terlibat.
7. Efek dari psikologi pasar yang ternyata mampu menekan kondisi teknikal jual beli saham.

2.1.4.5 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
1	Krisna Sudjana dan Aristia Dwi Lestari (2020) ISSN-2088-1312	Pengaruh Modal Kerja terhadap Harga Saham (Studi Empiris: PT. Indosat, Tbk)	Regresi berganda	Modal Kerja tidak berpengaruh terhadap Harga Saham	Modal Kerja sebagai variable bebas (X) dan Harga Saham sebagai variable terikat (Y)	Melakukan pengujian pada perusahaan yang berbeda.
2	Nurul Hijrah Saud dan Waode Adriani Hasan (2021) ISSN (online): 2747-2779	Pengaruh Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening	Kuantitatif	Modal Kerja berpengaruh negatif terhadap Harga Saham	Modal Kerja sebagai variabel bebas (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan variable lain yaitu Profitabilitas sebagai variable independen t (X).
3	Hema Tata Sulthon; Triyonowati (2020) e-ISSN: 2461-0593	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham	Regresi linier berganda	Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham sedangkan Kebijakan Dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap Harga Saham	Variable Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan variabel lain yaitu Profitabilitas sebagai variabel independen (X)
4	Nisfatul Lailia dan Suhermin (2017) e-ISSN: 2461-0593	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan Food and Beverage	Regresi linier berganda (Multiple Regression Analysis)	Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh signifikan positif terhadap Harga Saham	Variable Struktur Modal dan Kebijakan Dividen sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variable	Menggunakan 1 variabel bebas yaitu Profitabilitas

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
					terikat (Y)	
5	A. Bagas Binangkit dan Sugeng Raharjo (2014) ISSN 2337-568X	Pengaruh Struktur Modal terhadap Kinerja Perusahaan dan Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	Regresi linier berganda	Struktur Modal berpengaruh negative dan signifikan terhadap Harga Saham	Variabel Struktur Modal sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan variabel lain yaitu Kinerja sebagai variabel dependen (Y)
6.	Nurul Hijrah Saud dan Waode Adriani Hasan (2021) ISSN (online): 2747-2779	Pengaruh Struktur Modal dan Perputaran Modal Kerja terhadap Harga Saham dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening	Kuantitatif	Struktur Modal dan Modal Kerja secara simultan berpengaruh negatif terhadap Harga Saham	Variabel Struktur Modal dan Modal Kerja sebagai variabel independen t (X)	Menggunakan variabel lain yaitu Profitabilitas sebagai variabel independen t (X)
7.	Bhagas Adhitya Ardia Pratama dan Agus Purwanto (2014) ISSN 2337-3806	Pengaruh Economic Value Added (EVA), Profitabilitas, Kebijakan Dividen dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Harga Saham	Regresi linier berganda	Kebijakan Dividen berpengaruh negative dan signifikan terhadap Harga Saham	Variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan variabel lain yaitu EVA dan Profitabilitas sebagai variabel independen (X)
8.	M Nehal Hussain dan Sana Gull (2011) ISSN 2073-7122	Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham semen sektor di Pakistan	Deskriptif statistic	Struktur Modal berpengaruh negative terhadap Harga Saham	Variabel Struktur Modal sebagai variabel independen t (X) dan Harga	Menggunakan unit penelitian di luar negeri yaitu Bursa Efek Karachi di Pakistan

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
					Saham sebagai variabel terikat (Y)	
9.	Oyinlola, Olabisi Michael dan Ajeigbe, Kola Benson (2014) ISSN 2348 0386	Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham Perusahaan di Nigeria	Analisis regresi dan korelasi	Kebijakan Dividen secara signifikan berpengaruh terhadap Harga Saham	Variabel Kebijakan Dividen sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan unit penelitian di luar negeri yaitu perusahaan di Nigeria
10.	Udayakumari Vidhyasagara Menon (2016) ISSN 1916-971X	Pengaruh Struktur Modal terhadap Harga Saham di Bursa Efek Muscat di Oman	Analisis korelasi dan analisis regresi berganda	Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Harga Saham	Variabel Struktur Modal sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan unit penelitian di luar negeri yaitu Bursa Efek Muscat di Oman
11.	Hasanudin, DipaTaruna, Zallya Fassya (2022) ISSN 2622-2191	Pengaruh return on asset, debt to asset ratio dan current ratio terhadap harga saham pada perusahaan sub sektor transportasi di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2014 – 2019	Analisis deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, dan uji hipotesis	Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap Harga Saham	Variabel Struktur Modal sebagai variabel independen t (X) dan Harga Saham sebagai variabel terikat (Y)	Menggunakan variabel lain yaitu ROE dan Current Ratio sebagai variabel independen (X)
12.	Widya Jati Lestari (2017) ISSN : 2088-	Pengaruh Struktur Kepemilikan, Struktur Modal, Free Cash Flow terhadap Kebijakan	Analisis Regresi Berganda	Struktur Modal berpengaruh negative signifikan terhadap Kebijakan	Variabel Struktur Modal sebagai variabel independen t (X)	Kebijakan Dividen sebagai variabel terikat (Y) Menggunakan variabel

No	Nama Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Metode	Hasil Penelitian	Persamaan	Perbedaan
	589X	Inisiasi Dividen		Dividen		lain yaitu Struktur Kepemilikan dan Free Cash Flow sebagai variabel independen (X)

2.2 Kerangka Pemikiran

Dewasa ini dunia investasi semakin meningkat pesat, tentu berkat adanya timbal balik yang menguntungkan seperti pendapatan yang akan diperoleh oleh para investor dimasa mendatang. Oleh karena itu semakin banyak dana yang di investasikan pada beberapa instrument tertentu dipasar modal, maka kemungkinan pendapatan yang diperoleh akan semakin tinggi. Dengan mengharapkan pendapatan yang tinggi, tentu investor sadar akan ada risiko yang tinggi juga, maka sebagai acuan dasar investor dapat menganalisa suatu strategi yang di ambil dari informasi data tahunan mengenai performa keuangan di sebuah perusahaan, dari data tersebut investor dapat melihat dan menilai bagaimana performa nilai perusahaan dari beberapa faktor seperti struktur modal, modal kerja dan kebijakan dividen yang dapat mempengaruhi turun dan naiknya harga saham secara fluktuasi dengan tujuan untuk mendapatkan keuntungan optimal dari dana yang investasikan.

Salah satu faktor dalam menentukan perusahaan tersebut layak untuk dibeli sahamnya adalah dengan menilai performa dari struktur modal,

struktur modal sendiri memberikan dampak dan upaya untuk mengatasi dimana kondisi dan hambatan pertumbuhan ekonomi terhadap pendanaan, dengan kata lain manajer keuangan harus berhati-hati menetapkan struktur modal perusahaan, dengan adanya perencanaan yang matang dalam menentukan struktur modal yang diharapkan perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan dan lebih unggul dalam persaingan bisnis.

Selain itu struktur modal juga mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun hubungan antara keputusan pemilihan sumber dana dengan investasi yang harus dipilih perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan. Tentu hal ini akan direspon positif oleh para investor, karena hal tersebut menggambarkan bahwa performa nilai perusahaan mengalami peningkatan kondisi keuangan dan akan berdampak berpengaruh positif terhadap harga saham.

Kemudian terdapat faktor lain yaitu modal kerja yang digunakan dalam operasi perusahaan dari hari ke hari seperti misalnya untuk memberi uang muka pada pembelian bahan baku atau barang dagangan, membayar upah buruh dan gaji pegawai, dan biaya-biaya lainnya, setiap perusahaan perlu menyediakan modal kerja untuk kegiatan operasional perusahaan.

Beberapa literatur menyebutkan bahwa modal kerja akan berpengaruh terhadap profitabilitas suatu perusahaan. Hal tersebut menjadikan dasar sebagai kemampuan perusahaan dalam mengelolah modal kerja dan menghasilkan laba yang menunjukkan eksistensi perusahaan tersebut. Dengan begitu semakin tinggi laba yang di capai perusahaan maka investor cenderung percaya bahwa perusahaan itu mampu bertahan di tengah-tengah persaingan, keadaan ini akan menarik investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan berdampak pada peningkatan harga saham yang berpengaruh positif.

Kemudian selain itu terdapat faktor kebijakan dividen. Salah satu keuntungan yang diperoleh investor adalah berupa dividen tunai yang diberikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Namun untuk mendapatkan keuntungan dividen tunai tentu investor tidak sembarang untuk menilai perusahaan mana yang akan memberikan dividen tunai yang besar, salah satu faktor yang bisa dijadikan acuan dasar yakni melalui laporan keuangan tahunan yang dirilis oleh BEI, dalam laporan tersebut laba bersih sebagai indikator utama dalam menentukan presentase jumlah besarnya dividen tunai yang dibagikan, dalam teorinya semakin tinggi laba bersih yang didapatkan perusahaan maka semakin tinggi juga dividen kas yang akan dibagikan kepada para investor. Informasi manajer perusahaan mengenai kebijakan dividen kepada para pemegang saham dengan tepat, terutama dengan secara teratur dan meningkat, tentu hal ini akan direspon positif oleh para investor, karena hal tersebut menggambarkan bahwa

performa nilai perusahaan mengalami kenaikan perolehan laba atau kondisi keuangan yang sedang baik pada periode tertentu dan akan berdampak berpengaruh positif terhadap harga saham.

2.2.1 Pengaruh Stuktur Modal terhadap Harga Saham

Struktur modal merupakan salah satu keputusan penting yang erat kaitannya dengan pendapatan atas hasil usaha perusahaan pada periode tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun hubungan antara keputusan pemilihan sumber dana dengan investasi yang harus dipilih perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan, semakin baik performa dari struktur modal suatu perusahaan akan semakin menarik perhatian dari para investor untuk berinvestasi atau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Lebih jelasnya semakin tinggi nilai atau persentase struktur modal maka akan semakin berisiko pada perusahaan tersebut, hal ini menunjukkan bahwa kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh utang. Begitu pun sebaliknya jika semakin rendah struktur modal berarti semakin rendah risiko perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak terhadap peningkatan harga saham yang sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hema Tata Sulthon dan Triyonowati (2020).

2.2.2 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Harga Saham

Modal kerja sangat penting dalam operasi perusahaan dari hari ke hari seperti misalnya untuk memberi uang muka pada pembelian bahan baku atau

barang dagangan, membayar upah buruh dan gaji pegawai, dan biaya-biaya lainnya, setiap perusahaan perlu menyediakan modal kerja untuk kegiatan operasional perusahaan. Modal kerja sendiri memberikan peran sangat penting dalam meningkatkan performa kinerja keuangan dalam suatu perusahaan, hal ini dikarenakan modal kerja sangat berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan, sehingga Ketika profitabilitas perusahaan meningkat artinya manajemen perusahaan memaksimalkan modal kerja tersebut untuk dapat menunjang kegiatan operasionalnya, pada dasarnya modal kerja mendorong performa perusahaan baik dari segi manajemen atau sumber daya manusia yang professional dan kinerja perusahaan dari segi financial yang memberikan value lebih terhadap kinerja perusahaan. Hal tersebut akan menjadi sinyal kuat untuk dapat menarik mata investor dalam memberikan modal mereka untuk dapat berinvestasi di perusahaan tersebut. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Krisna Sudjana dan Aristia Dwi Lestari (2020)

2.2.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan penting yang erat kaitannya dengan pendapatan atas hasil usaha perusahaan pada periode tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen yang optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara pembayaran dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang dengan memanfaatkan harga saham sebagai sumber utamanya. pada umumnya kebijakan dividen merupakan pembagian hasil dari keuntungan

perusahaan atas usahanya dan dibagikan kepada para pemegang saham. Semakin tinggi presentasi kebijakan dividen maka semakin tinggi juga harga saham perusahaan tersebut, hal ini terjadi karena presentasi kebijakan dividen dianggap sebagai informasi keuntungan perusahaan dan memberikan sinyal baik atas performa keuangan perusahaan dalam kondisi baik dan berdampak positif terhadap harga saham, karena permintaan saham di pasar modal yang ikut meningkat. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Nisfatul Lailia dan Suhermin (2017).

2.2.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen

Struktur modal berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti yang di kemukakan oleh Widya Jati Lestari (2017). Dijelaskan bahwa struktur modal mampu mempunyai koefisien regresi terbesar diantara koefisien regresi yang lain. Variabel ini memiliki tanda positif pada koefisien regresinya yang berarti apabila struktur modal meningkat maka kebijakan dividen yang dibagikan juga meningkat. Tetapi variabel ini tidak signifikan sehingga hipotesisnya ditolak. Hasil penelitian menunjukkan bahwa adanya pengaruh positif tidak signifikan struktur modal terhadap kebijakan dividen yang berarti berlawanan tanda dengan hasil hipotesis yang telah dijelaskan sebelumnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang tidak memiliki dana internal yang memadai tetapi bermaksud mempertahankan dividen dan menjalankan investasi akan mengeluarkan hutang untuk membayar dividen dan melakukan investasi. Ini dapat dilihat dari nilai hutang perusahaan yang juga semakin meningkat

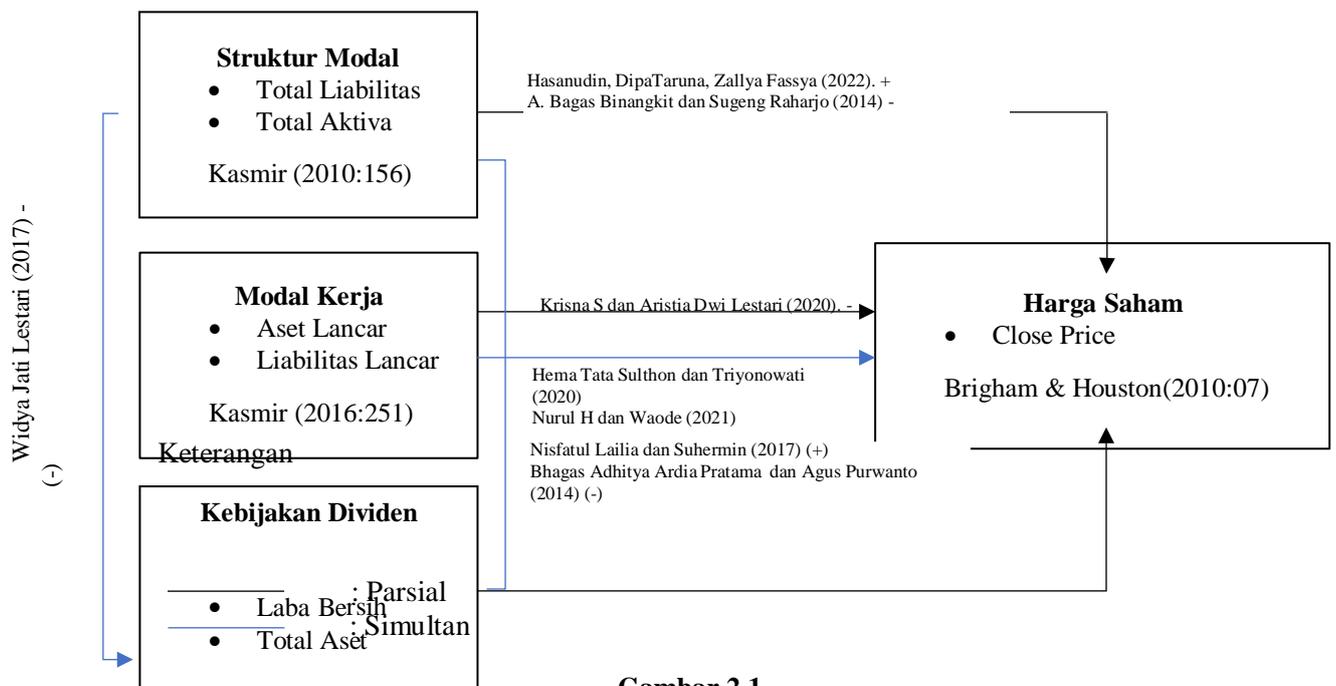
2.2.5 Pengaruh Struktur Modal, Modal Kerja dan Kebijakan Dividen terhadap Harga Saham

Struktur modal berpengaruh terhadap harga saham seperti yang di kemukakan oleh Hema Tata Sulthon dan Triyonowati (2020). Dijelaskan bahwa struktur modal mampu memberkan sinyal yang baik kepada invenstor, hal ini mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang dan modal. Hal tersebut dinilai investor karena setiap pengambilan keputusan manajemen dalam langkah pengelolaan kinerja keuangan yang harus semakin baik terutama pengelolaan hutang jangka pendek. Jika semakin baik pengelolaan struktur modal tersebut maka semakin dilirik juga manajemen perusahaan oleh investor yang akan berdampak terhadap kenaikan harga saham.

Terdapat faktor lain juga yang mengakibatkan perubahan terhadap harga saham yaitu adalah modal kerja. Modal kerja menggambarkan kondisi dimana perusahaan harus dapat mengoptimalkan kinerja keuangan mereka dengan bersumberkan modal kerja, pada dasarnya investor akan mencari kinerja atau performa perusahaan berdasarkan laporan keuangan mereka, apakah perusahaan mampu untuk mengoptimalkan modal kerja mereka sehingga mendapatkan keuntungan yang didapat dari hasil operionalnya, jika perusahaan mampu untuk mengoptimalkan modal kerja tersebut maka akan berdampak terhadap profitabilitas atau penghilan atau laba yang didapat dari kegiatan operasional mereka, semakin baik atau semakin bagus

optimalisasi modal kerja suatu perusahaan maka hal ini yang akan dilirik investor untuk dapat berinvestasi pada perusahaan, seperti yang dikemukakan oleh Krisna Sudjana dan Aristia Dwi Lestari (2020).

Dan faktor terakhir dalam penelitian ini yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen seperti yang dikemukakan oleh Nisfatul Lailia dan Suhermin (2017), menyebutkan bahwa perubahan kebijakan dividen mampu untuk memberikan sinyal kepada investor sebagai bukti performa kinerja perusahaan, adanya peningkatan presentasi kebijakan dividen memberikan dampak positif terhadap harga saham, hal ini disebabkan oleh kinerja keuangan perusahaan sedang dalam keadaan yang optimal, dengan begitu permintaan terhadap saham di pasar modal akan meningkat dan menyebabkan kenaikan harga saham.



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

Berdasarkan model penelitian tersebut, maka didefinisikan bahwa variabel independen terdiri dari Struktur Modal (X1), Modal Kerja (X2) dan Kebijakan Dividen (X3) sedangkan variabel dependen adalah Harga Saham (Y).

2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2015:64) mengemukakan hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Berdasarkan kerangka pemikiran dan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka penulis mengambil hipotesis sementara sebagai berikut :

H1: Struktur Modal berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020.

H2: Modal Kerja berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 –2020

H3: Kebijakan Dividen berpengaruh secara parsial terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020

H4: Struktur Modal berpengaruh secara parsial terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020

H5: Struktur Modal, Modal Kerja dan Kebijakan Dividen berpengaruh secara

Simultan terhadap Harga Saham pada perusahaan sub sektor pertambangan batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 – 2020