

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Telaah Pustaka

Harga saham menunjukkan nilai dari suatu prestasi perusahaan. Semakin naik nilai harga saham akan menunjukkan prestasi yang baik, semakin banyak prestasi yang dimiliki maka semakin banyak saham perusahaan tersebut diminati investor. Prestasi yang baik dari suatu perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan oleh perusahaan.

Harga saham adalah faktor yang membuat para investor menginvestasikan dananya di pasar modal dikarenakan dapat mencerminkan tingkat pengembalian modal. Pada prinsipnya, investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen serta menjual saham tersebut pada harga yang lebih tinggi (capital gain). Para emiten yang dapat menghasilkan laba yang semakin tinggi akan meningkatkan tingkat kembalian yang diperoleh investor yang tercemin dari harga saham perusahaan tersebut.

Dividen Per Saham adalah keuntungan yang dibagikan kepada para pemegang saham per lembar sahamnya, ini merupakan kabar baik bagi para investor karena dapat meningkatkan kepercayaan terhadap perusahaan.

Struktur Modal adalah kebijakan perusahaan dalam pendanaan baik berupa pendanaan internal maupun eksternal karena suatu struktur modal yang baik akan berpengaruh terhadap pendanaan yang baik pula bagi perusahaan.

B. Tinjauan Teoritis

1. Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah Laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu. Laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan (Kasmir, 2013 : 7). Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi :

a. Laporan Neraca

Menurut Kasmir (2013 : 8) Neraca adalah Laporan yang menunjukkan jumlah aktiva (harta), kewajiban (hutang), dan modal perusahaan (ekuitas) perusahaan pada saat tertentu. Neraca terdiri dari tiga unsur, yaitu aktiva, kewajiban, dan modal yang dihubungkan dengan persamaan berikut :

Aktiva – kewajiban + modal. Informasi yang dapat dilihat dari neraca antara lain adalah posisi sumber kekayaan perusahaan dan sumber pembiayaan untuk memperoleh kekayaan perusahaan tersebut dalam suatu periode akuntansi (triwulan , kuartal , atau tahunan).

b. Laporan Laba/ Rugi adalah ringkasan pendapatan dan biaya perusahaan selama periode tertentu diakhiri dengan laba atau rugi periode tersebut (Kasmir, 2013 : 45).

c. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan Perubahan Ekuitas adalah Laporan yang menunjukkan perubahan dari kekayaan pemilik selama periode tertentu. Laporan perubahan ekuitas ini akan memberikan informasi tentang jumlah dan perubahan dari kekayaan dan klaim pemilik atas kekayaan perusahaan.

d. Laporan perubahan posisi keuangan yang dapat disajikan berupa laporan arus kas atau laporan arus dana.

Laporan arus cash (*cash flow statement*) adalah bagian dari laporan keuangan suatu perusahaan yang dihasilkan pada suatu periode akuntansi yang menunjukkan aliran masuk dan keluar uang (kas) perusahaan. Informasi arus kas berguna sebagai indikator

jumlah arus kas dimasa yang akan datang, serta berguna untuk menilai kecermatan arus atas taksiran atas arus kas yang telah dibuat sebelumnya. Laporan arus kas juga menjadi alat pertanggungjawaban arus kas masuk dan arus kas keluar selama periode pelaporan. Apabila dilakukan dengan laporan keuangan lainnya, laporan arus kas memberikan informasi yang bermanfaat bagi pengguna laporan dalam mengevaluasi perubahan kekayaan bersih, ekuitas dana suatu entitas pelaporan dan struktur keuangan pemerintah (termasuk likuiditas dan solvabilitas).

Menurut Kasmir (2013 : 165) Solvabilitas adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. 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.

Menurut Kasmir (2013:153) Tujuan dan manfaat rasio solvabilitas adalah :

1. Untuk menilai dan mengetahui kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya;
2. Untuk menilai dan mengetahui kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap;
3. Untuk menilai dan mengetahui keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal;
4. Untuk menilai dan mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang;
5. Untuk menilai dan mengetahui seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva;

6. Untuk menilai dan mengetahui atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang;
7. Untuk menilai dan mengetahui berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Menurut Kasmir (2013 : 145) Likuiditas adalah Rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan. Dengan kata lain, rasio likuiditas berguna untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, pengertian lain adalah kemampuan seseorang atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau utang yang segera harus dibayar dengan harta lancarnya.

Menurut Kasmir (2013:132) Tujuan dan manfaat dari rasio likuiditas adalah :

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek;
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan;
3. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan;
4. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang;
5. Untuk menghitung seberapa besar perputaran kas;
6. Sebagai alat bagi pihak luar terutama yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan agar dapat meningkatkan saling percaya.
7. Catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Unsur yang berkaitan secara langsung dengan pengukuran posisi keuangan adalah aktiva, kewajiban dan ekuitas. Sedangkan unsur yang berkaitan dengan pengukuran kinerja dalam laporan laba rugi adalah penghasilan dan beban.

Laporan posisi keuangan harusnya mencerminkan berbagai unsur laporan laba rugi dan perubahan dalam berbagai unsur neraca.

2. Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Sutrisno (2012 : 3) “Manajemen Keuangan diartikan sebagai semua aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan usaha – usaha mendapatkan dana perusahaan dengan biaya yang murah serta usaha untuk menggunakan dan mengalokasikan dana secara efisien.

Manajemen keuangan berhubungan dengan tiga aktivitas, yaitu :

- a. Aktivitas penggunaan dana, yaitu aktivitas untuk menginvestasikan dana pada berbagai aktiva.
- b. Aktivitas perolehan dana, yaitu aktivitas untuk mendapatkan sumber dana, baik dari sumber dana internal maupun sumber dana eksternal perusahaan.
- c. Aktivitas pengelolaan aktiva, yaitu setelah dana diperoleh dan dialokasikan dalam bentuk aktiva, dana harus dikelola seefisien mungkin.

Ada beberapa fungsi Manajemen Keuangan yang biasa diketahui dan pelajari meliputi :

- a. Perencanaan Keuangan, membuat rencana pemasukan dan pengeluaran serta kegiatan – kegiatan lainnya untuk periode tertentu.
- b. Penganggaran Keuangan, tindak lanjut dari perencanaan keuangan dengan membuat detail pengeluaran dan pemasukan.
- c. Pengelolaan Keuangan, menggunakan dana perusahaan untuk memaksimalkan dana yang ada dengan berbagai cara.
- d. Pencarian Keuangan, mencari dan mengeksplorasi sumber dana yang ada untuk operasional kegiatan perusahaan.

- e. Penyimpanan Keuangan, mengumpulkan dana perusahaan serta menyimpan dan mengamankan dana tersebut.
- f. Pengendalian Keuangan, melakukan evaluasi serta perbaikan atas keuangan dan sistem keuangan pada perusahaan.
- g. Pemeriksaan Keuangan, melakukan audit internal atas keuangan perusahaan yang ada agar tidak terjadi penyimpangan.
- h. Pelaporan Keuangan, penyedia informasi tentang kondisi keuangan perusahaan sekaligus sebagai bahan evaluasi.

3. Pengertian Rasio Keuangan

Pengertian rasio keuangan menurut *james C Van Horne* dalam Kasmir (2013 : 104) merupakan indeks yang menghubungkan dua angka akutansi dan diperoleh dengan membagi satu angka dengan angka lainnya. Rasio keuangan digunakan untuk mengevaluasi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan.

Jadi, Rasio keuangan merupakan kegiatan membandingkan angka – angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan lainnya.

Menurut Sutrisno (2012:212) Informasi dan gambaran perkembangan keuangan perusahaan bisa diperoleh dengan mengadakan interpretasi dari laporan keuangan, yakni dengan menghubungkan elemen – elemen yang ada pada laporan keuangan dari berbagai aktiva dengan pasiva, elemen – elemen neraca dengan elemen – elemen laporan laba/rugi, akan bisa diperoleh banyak gambaran mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan.

a. Jenis – Jenis Rasio Keuangan

Menurut Sutrisno (2012 : 215) Rasio Keuangan diperoleh dengan cara menghubungkan elemen – elemen laporan keuangan. Ada dua pengelompokan jenis –

jenis rasio keuangan, pertama rasio menurut sumber darimana rasio itu dibuat dan dapat dikelompokkan menjadi :

1. Rasio – Rasio Neraca (*Balance Sheet Ratios*)

Merupakan rasio yang menghubungkan elemen – elemen yang ada pada neraca saja. Seperti *Current Ratio, Cash Ratio, Debt to Equity Ratio* dan sebagainya.

2. Rasio – Rasio Laporan Rugi – Laba (*Income Statement Ratios*)

Yaitu Rasio yang menghubungkan elemen – elemen yang ada pada laporan rugi – laba saja, seperti *Profit Margin, Operating Ratio* dan Lain- lain.

3. Rasio – Rasio antar Laporan (*Inter Statement Ratios*)

Rasio yang menghubungkan elemen – elemen yang ada pada dua laporan neraca dan laporan laba – rugi.

b. Macam – Macam Rasio Keuangan

Menurut Sofyan Syafri Harahap (2013:301) rasio keuangan yang sering digunakan adalah :

1. Rasio Likuiditas

Rasio Likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar dan utang lancar.

2. Rasio Solvabilitas

Rasio Solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan likuidasi. Rasio ini dapat dihitung dari pos-pos yang sifatnya jangka panjang seperti aktiva tetap dan utang jangka panjang.

3. Rasio Rentabilitas / Profitabilitas

Rasio Rentabilitas / Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang dan sebagainya rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga *operating ratio*.

4. Rasio *Leverage*

Rasio ini menggambarkan hubungan antara utang perusahaan terhadap modal maupun asset. Rasio ini dapat melihat seberapa jauh perusahaan yang digambarkan oleh modal (*equity*).

5. Rasio Aktivitas

Rasio ini menggambarkan aktivitas yang dilakukan perusahaan dalam menjalankan operasinya baik dalam kegiatan penjualan, pembelian dan kegiatan lainnya.

6. Rasio Pertumbuhan

Rasio ini menggambarkan persentase pertumbuhan pos-pos perusahaan dari tahun ke tahun

7. Rasio Penilaian Pasar

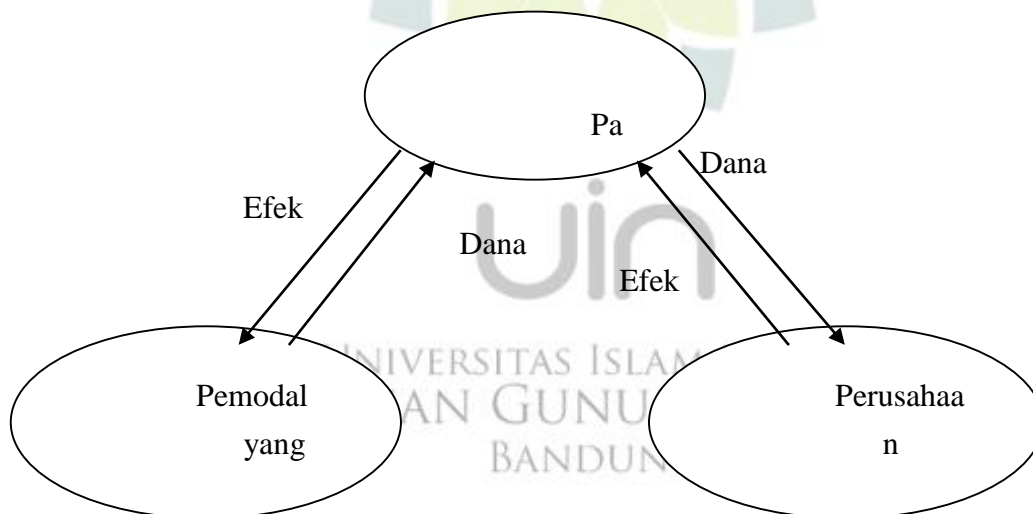
Rasio ini merupakan rasio yang lazim dan yang khusus dipergunakan di pasar modal yang menggambarkan situasi/keadaan prestasi perusahaan di pasar modal. Tidak berarti rasio lainnya tidak dipakai.

8. Rasio Produktivitas

Rasio ini menunjukkan sejauh mana kemampuan karyawan menghasilkan laba. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap lebih produktif.

4. Pasar Modal

Sebagaimana Menurut Rusdin (2006: 1) Pasar Modal adalah “ Kegiatan yang berhubungan dengan penawaran umum dan perdagangan efek. Perusahaan publik yang berkaitan dengan diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek”. Pasar modal menyediakan berbagai alternatif investasi bagi para investor selain alternatif investasi lainnya seperti : menabung di Bank, menjual emas, asuransi dan lainnya. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien. Investor dapat melakukan investasi pada beberapa perusahaan melalui pembelian efek – efek yang baru ditawarkan ataupun yang diperdagangkan dipasar modal. Sebaliknya, perusahaan dapat memperoleh dana yang dibutuhkan dengan menawarkan instrument keuangan jangka panjang melalui pasar modal tersebut.



Gambar 2.1
Diagram alir dana dan efek pada pasar modal

a. Peranan Pasar Modal

Menurut Rusdin (2006 : 2) peranan pasar modal dibagi menjadi lima yaitu

:

1. Pasar modal merupakan wahana pengalokasian dana secara efisien
2. Pasar Modal sebagai alternatif investasi
3. Memungkinkan para investor untuk memiliki perusahaan yang sehat dan berprospek baik.
4. Pelaksanaan manajemen perusahaan secara profesional dan transparan.
5. Peningkatan aktivitas ekonomi nasional.

5. Dividen

a. Pengertian Dividen

Menurut Rusdin (2006 : 73) “ Dividen adalah bagian keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham. Jumlah dividen yang akan dibagikan diusulkan oleh dewan Direksi dan disetujui di dalam Rapat Umum Pemegang Saham”.

b. Jenis – Jenis Dividen

Dividen dapat dibagi menjadi lima jenis yaitu :

1. *Cash Dividen* : Metode paling umum untuk pembagian keuntungan. Dibayarkan dalam bentuk tunai dan dikenai pajak pada tahun pengeluarannya.
2. *Stock Dividen* : Cukup umum dilakukan dan dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, biasanya dihitung berdasarkan proporsi terhadap jumlah saham yang dimiliki. Contohnya, setiap 100 saham yang dimiliki, dibagikan 5 saham tambahan. Metode ini mirip dengan *stock split* karena dilakukan dengan cara menambah jumlah sambil mengurangi nilai tiap saham sehingga tidak mengubah kapitalisasi pasar.
3. *Property Dividen* : Dibayarkan dalam bentuk asset. Dalam hal ini mungkin saja terjadi pembayaran dividen dalam bentuk barang – barang yang dihasilkan atau diperdagangkan oleh perusahaan yang bersangkutan. Dalam pembayaran dividen ini

para pemegang saham tidak dapat dipaksakan untuk menerimanya sebagai dividen oleh karena itu perusahaan dapat menjualnya terlebih dahulu barangnya. Lalu hasil penjualan tersebut diberikan kepada pemegang saham pembagian dividen dengan cara ini jarang dilakukan.

4. *Scrip Dividen* : Yaitu dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat janji hutang. Perseroan akan membayar dalam jumlah tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam *scrip* tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada *scrip*. Alasan dibayarkan dividen ini adalah perseroan telah berhasil memperoleh laba, tapi tidak punya cukup uang untuk membayar dividen tunai sedangkan rapat pemegang saham menginginkan dividen dibayarkan pada periode tersebut.
5. *Liquidating dividen* : Dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan.

c. Faktor yang mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno, (2012 : 267) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah :

1. Posisi Solvabilitas Perusahaan
Apabila perusahaan dalam kondisi insolvensi kurang menguntungkan, biasanya perusahaan tidak membagikan laba. Hal ini disebabkan laba yang diperoleh lebih banyak digunakan untuk memperbaiki posisi struktur modalnya.
2. Posisi Likuiditas perusahaan
Cash Dividen merupakan arus kas keluar bagi perusahaan, oleh karena itu bila perusahaan membayarkan dividen berarti harus bisa menyediakan uang kas yang cukup banyak dan ini akan menurunkan tingkat likuiditas perusahaan.
3. Kebutuhan untuk melunasi hutang

Salah satu sumber dana perusahaan adalah dari kreditor berupa hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang.

4. Rencana perluasan

Perusahaan yang berkembang ditandai dengan semakin pesatnya pertumbuhan perusahaan, dan hal ini bisa dilihat dari perluasan yang dilakukan oleh perusahaan.

5. Kesempatan Investasi

Kesempatan investasi juga merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang akan dibagi.

6. Stabilitas pendapatan

Bagi perusahaan yang pendapatannya stabil, dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham lebih besar dibanding dengan perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.

7. Pengawasan terhadap Perusahaan

Kadang – kadang pemilik tidak mau kehilangan kendali terhadap perusahaan. Apabila perusahaan mencari sumber dana dari modal sendiri, kemungkinan akan masuk investor baru dan ini tentunya akan mengurangi kekuasaan pemilik lama dalam mengendalikan perusahaan.

d. Macam –Macam Kebijakan Dividen

Menurut Sutrisno, (2012 : 268) kebijakan pemberian dividen yaitu :

1. Kebijakan pemberian dividen stabil, artinya dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi.

2. Kebijakan dividen yang meningkat, artinya dengan kebijakan ini, perusahaan akan membayarkan dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil.
3. Kebijakan dividen yang konstan, kebijakan ini memberikan dividen yang besarnya mengikuti besarnya laba yang diperoleh oleh perusahaan.
4. Kebijakan dividen regular yang rendah ditambah ekstra, perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang dibagikan kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungannya mencapai jumlah tertentu.

6. Teori Kebijakan Dividen

Ada beberapa teori yang dikemukakan oleh para ahli sebagaimana yang ada dalam Sutrisno (2012 : 274) antara lain :

1. Teori Residu Dividen atau *Residual Dividend of Theory*

Laba yang diperoleh oleh perusahaan dalam suatu periode sebenarnya adalah untuk kesejahteraan para pemegang saham. Namun biasanya sebagian dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan sebagian ditahan.

2. Dividen Model *Walter* atau *Walter's Dividend Model*

Teori dividen model ini berpendapat bahwa selama keuntungan yang di peroleh dari reinvestasi lebih tinggi disbanding dengan biayanya maka reinvestasi tersebut cenderung akan meningkatkan harga saham atau nilai perusahaan. Walter mengemukakan rumus untuk menghitung besarnya harga saham sebagai berikut :

$$P = \frac{DPS + r/Cc \{EPS - DPS\}}{Cc}$$

Dimana :

P = Harga Saham

EPS = Laba per lembar saham

DPS = Dividen Per lembar saham

r = return dari investasi

C_c = Biaya Modal sendiri

3. Dividen Model *Modigliani dan Miller*

Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa pada dasarnya pada kondisi keputusan investasi yang *given* pembayaran dividen tidak relevan untuk diperhitungkan, karena tidak akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Menurut MM kenaikan nilai perusahaan dipengaruhi oleh kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari asset perusahaan. Oleh karena itu nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi.

7. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Bagi perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas, seringkali terjadi pemisahan antara pengelola perusahaan (pihak manajemen, disebut juga sebagai agen) dengan pemilik perusahaan atau (pemegang saham) tanggung jawab pemilik hanya sebatas modal yang disetorkan. Artinya, apabila perusahaan mengalami kebangkrutan, maka modal sendiri (ekuitas) yang telah disetorkan oleh para pemilik perusahaan mungkin sekali akan hilang, akan tetapi kekayaan pribadi pemilik tidak akan diikut sertakan untuk menutup kerugian tersebut. Dengan demikian memungkinkan munculnya masalah – masalah yang disebut dengan masalah keagenan.

Masalah keagenan muncul dalam dua bentuk, yaitu antara pemilik perusahaan dengan pihak manajemen dan antara pemegang saham dengan pemegang obligasi. Tujuan normative pengambilan keputusan keuangan yang menyatakan bahwa keputusan diambil untuk memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Suad Husnan, 2006:10).

8. Teori Perbedaan Pajak

Teori ini menyatakan bahwa karena adanya pajak terhadap keuntungan dividen dan *capital gains*. Para investor lebih menyukai *capital gains* karena dapat menunda pembayaran pajak. Oleh karena itu investor mensyaratkan suatu tingkat keuntungan yang lebih tinggi pada saham yang memberikan dividen *yield* tinggi. Jika pajak atas dividen lebih besar dari pajak atas *capital gains* perbedaan ini akan makin terasa.

9. Teori Signaling

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar, dimana perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan itu sendiri dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor). Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah memberi sinyal pada pihak luar, salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

10. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menyangkut tentang masalah penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham. Pada dasarnya, laba tersebut bisa dibagi sebagai dividen atau ditahan untuk di investasikan kembali. Dengan demikian pertanyaan yang sering muncul adalah kapan (dalam keadaan yang seperti apa) laba akan dibagikan dan kapan akan ditahan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan (Suad Husnan, 2006 : 297).

11. Struktur Modal

a. Pengertian Struktur Modal

Menurut Farah Margaretha (2011:112) Struktur Modal menggambarkan pembiayaan permanen perusahaan yang terdiri dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis – jenis *funds* yang membentuk kapitalis.

Kebijakan struktur modal merupakan *trade off* antara *Risk* dan *Return* apabila utang meningkat, maka *risk* meningkat sehingga *return* pun meningkat. Jika hutang sesungguhnya (realisasi) berada dibawah target, pinjaman perlu ditambah, dan jika rasio hutang melampaui target, maka saham dijual.

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya pendanaan modal keseluruhan atau biaya modal rata – rata sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur Modal dihitung dengan rasio *Debt to Equity Ratio* rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* dapat digunakan perbandingan antara total utang dengan total ekuitas sebagai berikut :

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Ekuitas}$$

Bagi Bank (Kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau

penyusutan terhadap nilai aktiva. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Debt to equity ratio untuk setiap perusahaan tentu berbeda – beda, tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman atau kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil.

b. Struktur Modal Optimal

Struktur Modal Optimal adalah Struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Terdapat dua jenis risiko yaitu risiko bisnis adalah tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang sedangkan risiko keuangan adalah risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang (Farah Margaretha, 2011:113).

c. Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori mengenai struktur modal dan kebijakannya, salah satunya yang dikemukakan oleh Sartono (2001 : 225) yang menjelaskan beberapa teori struktur modal diantaranya :

1. *Teori modigliani – Miller*
2. *financial distress –agency costs*
3. *Model Trade Off*
4. *Teori Informasi tidak simetris*

d. Kebijakan Struktur Modal

Struktur Modal sangat berpengaruh terhadap kelangsungan suatu perusahaan. Oleh karena itu perlu suatu kebijakan dalam hal penentuan struktur modal suatu perusahaan untuk dapat meningkatkan kinerja modal perusahaan tersebut.

Masalah pendanaan dalam perusahaan adalah salah satu masalah penting yang selalu dihadapi oleh setiap perusahaan, mulai dari penarikan dana sampai pada pengalokasian dana tersebut secara efektif dan efisien (Suad Husnan, 2006:263) menyebutkan bahwa terdapat metode –metode dasar untuk menentukan kebijakan struktur modal yang sebaiknya dijalankan oleh perusahaan. Metode dasar tersebut adalah :

a) Analisis EBIT – EPS

Melalui analisis ini manajemen dapat melihat dampak dari berbagai alternatif pendanaan terhadap EPS pada tingkatan EBIT yang bervariasi. Yang dimaksud dengan EPS adalah laba bersih setelah pajak dibagi jumlah saham perusahaan yang beredar.

Pada analisis ini hubungan EPS dan EBIT dapat di cari dengan :

1. Menghitung EPS pada berbagai alternative pendanaan untuk EBIT tertentu
2. Mengulang langkah pertama untuk EBIT yang berbeda – beda. Hasilnya kemudian digambarkan dalam grafik EBIT – EPS.

Expected dan deviasi standar EBIT dapat dicari dengan mengembangkan sejumlah skenario tentang EBIT dimasa mendatang bersama dengan probabilita terjadinya. Jika deviasi standar EBIT relatif besar, manajemen harus lebih hati – hati karena *Expected* EBIT menjadi kurang dipercaya.

b) Perbandingan Rasio – Rasio Laverage

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan terhadap rasio – rasio *laverage*. Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio – rasio yang ada saat ini dan rasio – rasio pada alternatif dengan pendanaan tertentu dengan rasio – rasio industri sejenis.

Manajemen dapat menggunakan metode perhitungan rasio sebagai berikut :

a. Rasio Hutang

- a. Total hutang / Total Aktiva

- b. Hutang jangka panjang/ (hutang jangka panjang + Modal sendiri)
 - c. Total Hutang / Modal sendiri
- b. Rasio Jaminan
- a. *Time interes earned* = EBIT/ Biaya bunga
 - b. *Debt service coverage* = EBIT / [biaya bunga + (pembayaran pokok pinjaman/1-pajak).

Rasio hutang dan Rasio jaminan dapat dihitung berdasarkan posisi keuangan perusahaan pada saat ini dan posisi keuangan dan posisi perusahaan dengan hutang dsb. Rasio – rasio tersebut kemudian dibandingkan dengan rasio industri dari perbandingan tersebut, manajemen dapat menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan.

c) Analisis Rasio Kas Perusahaan

Metode ini menganalisis dampak keputusan struktur modal terhadap arus kas perusahaan. Metode ini melibatkan suatu persiapan seri anggaran kas pada kondisi perekonomian yang berbeda dari struktur modal yang berbeda.

e. Jenis – Jenis Modal

Modal menunjukan dana jangka panjang pada suatu perusahaan yang meliputi semua bagian disisi kanan *neraca* perusahaan kecuali utang lancar. Modal terdiri dari modal pinjaman dan modal sendiri.

Modal pinjaman termasuk semua pinjaman jangka panjang yang diperoleh perusahaan pemberi dana umumnya meminta pengembalian yang relatif rendah, karena mereka memperoleh risiko yang paling kecil atas segala jenis modal jangka panjang, sebab :

- a. Modal pinjaman mempunyai prioritas lebih dahulu jika terjadi tuntutan atas pendapatan aktiva yang tersedia untuk pembayaran.
- b. Modal pinjaman mempunyai kekuatan hukum atas pembayaran dibandingkan dengan pemegang saham *preferen* atau saham biasa.
- c. Bunga pinjaman merupakan biaya yang dapat mempengaruhi pajak, maka biaya modal pinjaman yang sebenarnya secara substansial menjadi lebih rendah.

12. Saham

a. Pengertian Saham

Menurut Nor Hadi (2013 : 67) Saham yaitu “salah satu komoditas keuangan yang diperdagangkan dipasar modal yang paling populer. Investasi saham oleh investor diharapkan memberikan keuntungan, yang sudah barang pasti dalam saham juga mengandung risiko”.

Saham adalah Sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin 2006 : 68). Pemegang saham adalah seseorang atau badan hukum yang sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan. Para pemegang saham adalah pemilik perusahaan tersebut. Perusahaan yang terdaftar dalam bursa efek berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya. Konsep pemegang saham adalah sebuah teori bahwa perusahaan hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang sahamnya dan seharusnya bekerja demi keuntungan mereka.

Pemegang saham diberikan hak khusus tergantung dari jenis saham, termasuk hak untuk memberikan suara dalam hal seperti pemilihan papan direktur, hak untuk pembagian dari pendapatan perusahaan, hak untuk membeli saham baru yang dikeluarkan oleh perusahaan, dan hak terhadap aset perusahaan.

b. Karakteristik Pemegang Saham

Sebagai posisi dan batasannya dimana saham merupakan bukti penyertaan modal pada satu perusahaan, maka menurut Nor Hadi (2013:68) saham memiliki karakteristik antara lain :

1. *Limited risk*, artinya pemegang saham hanya bertanggung jawab sebatas jumlah yang disetorkan, yaitu sejumlah nilai saham yang dimiliki. Keuntungan dan kerugian yang terjadi pada perusahaan akan dinikmati atau ditanggung sebesar proporsi saham yang dimiliki/dipegangnya.
2. *Ultimate control*, artinya pemegang saham secara (secara kolektif) akan menentukan arah dan tujuan perusahaan. Hal itu, dilakukan pada saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), dan secara harian dilaksanakan oleh Dewan Komisaris yang merupakan wakil/representasi dari pemegang saham.
3. *Residual claim*, artinya pemegang saham merupakan pihak terakhir yang mendapatkan pembagian hasil perusahaan. *Claim* pemegang saham adalah keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen. Pemegang saham juga memperoleh bagian atas sisa *asset* perusahaan, ketika perusahaan telah dilikuiditas setelah dikurangi kewajiban kepada pegawai, pajak, hutang pada pihak ketiga, pemegang saham preferen dan kewajiban lainnya.

c. Jenis – Jenis Saham

Menurut (Rusdin, 2006:69) di dalam prakteknya, dikenal beberapa jenis saham yang dibagi menjadi dua kelompok besar sebagai berikut :

1. Berdasarkan Cara Peralihan Hak

a. Saham atas unjuk (*Bearee Stock*)

Saham yang tidak ditulis nama pemiliknya, agar mudah dipindahtangankan dari satu investor ke investor lain.

b. Saham atas nama (*Registered Stock*)

Saham yang ditulis dengan jelas siapa pemiliknya, dimana cara peralihannya harus melalui prosedur tertentu, yaitu dengan dokumen peralihan dan kemudian nama pemiliknya dicatat dalam buku perusahaan yang khusus dibuat daftar nama pemegang saham.

2. Berdasarkan Hak Tagih Klaim

a. Saham Biasa

Saham biasa merupakan jenis efek yang paling sering dipergunakan oleh emiten untuk memperoleh dana dari masyarakat dan juga merupakan jenis paling populer dipasar modal.

b. Saham Preferen

Yang berbentuk gabungan antara obligasi dan saham biasa. Jenis saham ini sering disebut dengan sekuritas campuran.

13. Harga Saham

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atas pemilik suatu perusahaan.

Nilai pasar dari sekuritas merupakan harga pasar dari sekuritas itu sendiri. Untuk sekuritas yang diperdagangkan dengan aktif, nilai pasar merupakan terakhir yang dilaporkan pada saat sekuritas terjual.

a. Nilai Saham Berdasarkan Fungsinya

Berdasarkan fungsi nilai suatu saham terbagi atas tiga jenis yaitu:

1. *Par Value* (Nilai Nominal)

Merupakan nilai yang tercantum pada saham untuk tujuan akuntansi. Jumlah saham yang dikeluarkan perusahaan dikalikan dengan nilai nominalnya merupakan modal disetor penuh bagi suatu perseorangan dalam pencatatan akuntansi nilai nominal dicatat sebagai modal perusahaan didalam neraca.

2. *Base Price* (Harga Dasar)

Merupakan harga perdana yang dipergunakan dalam perhitungan indeks harga saham. Untuk menghitung nilai dasar dikalikan total saham yang beredar.

3. *Market Price* (Harga Pasar)

Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung atau jika pasar ditutup (*Closing Price*), harga pasar inilah yang menyatakan naik turunnya suatu saham dan setiap hari diumumkan.

b. Penilaian Harga Saham

Model penilaian harga saham yang sering digunakan dalam analisis saham yaitu :

1. Pendekatan *present value*

Dalam pendekatan nilai saat ini dari suatu saham adalah sama dengan *present value* arus kas yang diharapkan akan diterima oleh pemilik saham tersebut. Dividen merupakan arus kas bagi pemegang saham. Model ini dikembangkan menjadi dua model pendekatan yaitu :

a. Model tanpa pertumbuhan dividen (*The Zero Growth Model*)

Model ini didasarkan pada asumsi :

1. Keuntungan tidak berubah setiap tahunnya
2. Semua keuntungan dibagikan sebagai dividen

Sehingga harga saham dirumuskan :

$$P_0 = \frac{D}{r}$$

Dimana :

P_0 = Harga Saham (Nilai Intrinsik)

D = Dividen

r = *Required rate of return* (Tingkat keuntungan yang dianggap relevan atau diharapkan)

b. Model pertumbuhan Konstan (*Constant Growth Model*)

Model ini di dasarkan pada asumsi :

1. Tidak semua laba dibagikan
2. Laba ditahan diinvestasikan kembali

Sehingga harga saham dirumuskan pada asumsi :

$$P_0 = \frac{D_i}{r - g}$$

Dimana :

P_0 = Harga saham (Nilai Intrinsik)

D_i = Dividen pada periode i

r = *Required rate of return*

g = *Growth of rate*

2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Dalam pendekatan ini harga saham (nilai intrinsik) dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \text{EPS}_i \times \text{PER}$$

Dimana :

P_0 = Harga Saham

EPS = *Earning Per Share*

PER = *Price Earning Ratio*

c. **Faktor – Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham**

Faktor – faktor yang mempengaruhi harga saham adalah :

1. Laba per lembar saham

Seorang investor yang melakukan investasi pada perusahaan akan menerima laba atas saham yang dimilikinya. Semakin tinggi laba per lembar saham yang diberikan perusahaan akan memberikan pengembalian yang cukup baik.

2. Tingkat Bunga

Tingkat bunga dapat mempengaruhi harga saham dengan cara :

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

3. Jumlah kas dividen yang diberikan

Kebijakan dividen dapat dibagi dua yaitu sebagai bentuk dividen dan sebagian lagi disisihkan sebagai laba ditahan.

4. Jumlah laba didapat perusahaan

Pada umumnya, investor melakukan investasi pada perusahaan yang mempunyai profit yang cukup baik karena menunjukkan prospek yang baik sehingga investor tertarik untuk berinvestasi.

5. Tingkat resiko dan pengembalian

Apabila tingkat resiko dan proyeksi laba yang diharapkan perusahaan meningkat, maka akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

d. Pengaruh DPS dan Struktur Modal Terhadap Harga Saham

Perubahan dividen adalah pengumuman kenaikan dividen yang merupakan tanda bahwa manajemen telah menaikkan pendapatan masa depan perusahaan. Oleh karena itu, pengumuman kenaikan dividen merupakan kabar baik dan pada gilirannya akan menaikkan ekspektasi mereka mengenai pendapatan perusahaan. Hal ini merupakan suatu implementasi bahwa suatu pengumuman kenaikan dividen akan menyebabkan kenaikan saham perusahaan.

Struktur Modal merupakan imbang antara hutang dengan modal sendiri. Teori struktur modal ini penting karena setiap ada perubahan struktur modal akan mempengaruhi biaya modal secara keseluruhan, hal ini disebabkan masing-masing jenis modal mempunyai biaya modal sendiri – sendiri., besarnya biaya modal keseluruhan ini nantinya akan digunakan sebagai *cut of rate* pada pengambilan keputusan investasi. Oleh karena itu kebijaksanaan struktur modal akan mempengaruhi keputusan investasi.

Harga saham merupakan nilai sekarang dari arus kas yang akan diterima oleh pemilik saham dikemudian hari. Harga saham adalah uang yang dikeluarkan untuk memperoleh bukti penyertaan atas pemilik suatu perusahaan.