

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen mencakup penentuan penyusunan laba bersih untuk mendanai investasi dalam bentuk laba ditahan, dan imbalan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Apabila laba ditahan ditambah, dividen seharusnya dikurangi, demikian pula sebaliknya. Kenyataan ini kemudian menimbulkan pertanyaan menarik, apakah suatu perusahaan sebaiknya membagikan dividen sebesar-besarnya atau sekecil-kecilnya/pembagian dividen yang sebesar besarnya jelas memaksimalkan kekayaan pemegang saham saat ini. Namun hal itu berarti mengurangi dana investasi tahun mendatang, yang justru akan mengurangi tingkat pertumbuhan laba dan juga menurunkan kekayaan pemegang saham ditahun depan. Sebaliknya jika laba ditahan diperbesar, dividen terpaksa dikurangi yang akan menurunkan kekayaan pemegang saham saat ini (Handono, 2009: 277).

Menurut Moridu et al., (2019 : 931) Kebijakan dividen adalah sejumlah keuntungan yang didapatkan perusahaan dari hasil operasional yang dilakukan dalam waktu tertentu diberikan sebagai dividen pada investor atau pemegang saham.

Berdasarkan pengertian diatas, maka dapat disimpulkan bahwa dividen adalah pembagian keuntungan atau laba perusahaan untuk dibagikan kepada para pemegang saham sesuai dengan jumlah dan jenis saham yang dimiliki.

2.1.1.1 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Dalam menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen dan tidak menahan laba dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor. Bambang (2012 : 327) mengemukakan beberapa faktor tersebut sebagai berikut:

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan salah satu pertimbangan utama dalam kebijakan dividen. Karena dividen merupakan arus kas keluar, maka semakin besar jumlah kas yang tersedia dan likuidasi perusahaan, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

2. Deviasi Tingkat Pertumbuhan

Semakin besar kebutuhan dana perusahaan berarti semakin kecil kemampuan dividen.

3. Tingkat Pertumbuhan

Makin cepat tingkat pertumbuhan perusahaan makin besar dana yang dibutuhkan, makin besar kesempatan untuk memperoleh keuntungan, makin besar bagian dari pendapatan yang ditahan dalam perusahaan, yang ini berarti makin rendah *dividend payout ratio* nya.

4. Pengawasan Terhadap Perusahaan

Apabila suatu perusahaan membayar dividen yang sangat besar, maka perusahaan mungkin menaikkan modal diwaktu yang akan datang melalui penjualan sahamnya untuk membiayai kesempatan investasi yang menguntungkan. Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tersebut sangat penting karena akan mempengaruhi perusahaan dalam menentukan keputusan dalam pembayaran dividen. Hasil *price earning ratio* yang tinggi menandakan bahwa investor mempunyai keyakinan yang besar atas proyek masa depan perusahaan.

2.1.1.2 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Ada macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan menurut Bambang (2012: 326):

1. Posisi Likuiditas Perusahaan

Jumlah dividen per lembar yang dibayarkan setiap tahunnya relatif tetap selama jangka waktu tertentu meskipun pendapatan per lembar saham per tahunnya berfluktuasi.

2. Kebijakan Dividen dengan Pentetapan Jumlah Dividen Minimal Plus Jumlah Ekstra Tertentu

Kebijakan ini menetapkan jumlah rupiah minimal dividen per lembar saham setiap tahunnya.

3. Kebijakan Dividen dengan *Dividen Payout Ratio* yang Konstan

Jumlah dividen per lembar saham yang dibayarkan setiap tahunnya akan

berfluktuasi sesuai dengan perkembangan keuntungan netto yang diperoleh setiap tahunnya.

4. Kebijakan Dividen yang Fleksibel

Kebijakan yang besar setiap tahunnya disesuaikan dengan posisi finansial dan kebijakan finansial dari perusahaan yang bersangkutan.

2.1.1.3 Teori Kebijakan Dividen

Terdapat beberapa pendapat mengenai kebijakan dividen, menurut Agus (2016:282) menyatakan bahwa mengenai relevansi kebijakan dividen yaitu:

1. Dividen Tidak *Relevant*

Dalam buku Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi, Modigliani dan Miller (MM) berpendapat bahwa didalam kondisi keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak bayaruh datan kemakmuran pernegang saham. Lebih lanjut MM berpendapat bahwa tiba perusahaan ditentukan oleh *earning power* dari asset perusahaan Dasar demikian nilai perusahaan ditentukan oleh keputusan investasi. Sanenza itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan diberikan dalam bentuk dividen cas akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan MM memberikan pendapatnya secara matematis dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi atau *flotation cost* dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiriperusahaan.

- e. Informasi tersedia untuk setiap individu terutama yang menyangkut tentang kesempatan investasi.

Hal yang penting dari pendapat MM adalah bahwa pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham akan diimbangi dengan jumlah yang sama dengan cara pembelanjaan atau pemenuhan dana yang lain. Dalam kondisi keputusan investasi yang *given*, maka apabila perusahaan membagikan dividen kepada pemegang saham, perusahaan harus mengeluarkan saham baru sebagai pengganti sejumlah pembayaran dividen tersebut.

Dengan demikian Kenaikan pendapatan dari pembayaran dividen akan diimbangi dengan penurunan harga saham sebagai akibat penjualan saham baru. Dengan demikian apabila laba yang diperoleh dibagikan sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan tidak mempengaruhi kemakmuran pemegang saham.

2. *Bird in the Hand Theory*

Myron Gordon dan Lintner (1963) berpendapat bahwa harga akan meningkat sebagai akibat penurunan pembayaran dividen. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pendapatan dividen dari pada menunggu *capital gain*. Gordon dan Lintner (1963) beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara. Gordon dan Lintner (1963) berpendapat bahwa kemungkinan *capital gain* yang diharapkan akan lebih besar risikonya dibanding dengan *dividend yield* yang pasti.

3. *Differential Theory*

Capital Gain dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenai pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi barang. Namun demikian pajak atas *capital gain* baru dibayar setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investasi. Yang telah Jika investor hanya membeli saham untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada beda antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

Ketiga pendapat mengenai relevansi kebijakan dividen tersebut memberikan kesimpulan yang saling bertentangan yaitu pendapat MM mengatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan berdasarkan asumsi disebutkan diatas, kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan ataupun biaya modal, Gordon dan Lintner (1963) mempunyai pendapat lain bahwa dividen akan lebih kecil risikonya dibandingkan *capital gain*, jadi sebaiknya perusahaan menentukan *dividend payout ratio* yang tinggi sedangkan pendapat ketiga yaitu *differential theory* berpendapat bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain* maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi, jadi sebaiknya perusahaan lebih baik menentukan *dividend payout ratio* yang rendah atau bahkan tidak

membagikan dividen sama sekali untuk meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

4. *Signalling Hypothesis*

Teori ini menyatakan bahwa kenaikan dividen sering di ikuti dengan kenaikan harga saham. Sebaliknya, penurunan dividen pada umumnya menyebabkan harga saham turun. Penurunan dividen atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal biasanya diyakini investor sebagai sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dividen waktu mendatang.

5. Teori *Clientele Effect*

Teori ini menyatakan bahwa kelompok pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan pada saat ini lebih menyukai *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang tinggi. Sebaliknya kelompok pemegang saham yang tidak begitu membutuhkan uang saat ini lebih senang jika perusahaan menahan sebagian laba bersih perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Pengambilan keputusan akan penggunaan hutang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap muncul dari hutang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham.

Menurut Nainggolan dan Listiadi (2014 : 868) Kebijakan hutang adalah kebijakan yang digunakan pada perusahaan sebagai pendanaan operasinya dengan menggunakan hutang keuangan.

Dengan demikian secara umum, kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan dalam menggunakan dana hutang dengan memaksimalkan hutang tersebut untuk mendapatkan tingkat pengembalian keuntungan yang setinggi-tingginya. Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai beresiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Hidayat 2013: 5).

Terdapat beberapa teori tentang pendanaan hutang dengan hubungan terhadap harga saham menurut (Setia, 2013: 248) yaitu:

1. Teori struktur modal dari Miller dan Modigliani (*Capital Structure Theory*)
Teori Miller dan Modigliani (MM) ini menjelaskan tentang struktur modal dan nilai perusahaan, bahwa perusahaan banyak menggunakan dua jenis sekuritas yaitu ekuitas yang berisiko dan hutang yang bebas risiko.
2. *Pecking Order Hypothesis*
Teori *Pecking Order Hypothesis* menetapkan suatu perusahaan yang lebih menyukai pendanaan internal (laba ditahan dan penyusutan) dibandingkan

dengan pendanaan eksternal, maka perusahaan akan memilih pendanaan saham yang paling aman terlebih dahulu. Jika perusahaan menggunakan pendanaan eksternal yang lebih banyak, perusahaan akan memilih dengan menggunakan hutang yang aman, kemudian hutang yang berisiko.

3. *Signalling Theory*

Jika manajer memiliki keyakinan bahwa prospek perusahaan baik dan karenanya ingin agar harga saham meningkat, manajer tersebut tentunya ingin mengkomunikasikan hal tersebut kepada para investor.

Manajer bisa menggunakan utang yang lebih banyak, yang nantinya berperan sebagai sinyal yang lebih terpercaya. Ini karena perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Investor diharapkan akan menangkap sinyal tersebut, sinyal yang mengindikasikan bahwa perusahaan mempunyai prospek yang prospektif di masa depan. Jadi, kita dapat menyimpulkan dari penjelasan di atas bahwasannya hutang merupakan tanda atau signal positif dari perusahaan.

Kebijakan hutang sering diukur menggunakan *debt ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Oleh karena itu semakin rendah DER (*Debt to Equity Ratio*), semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar seluruh kewajibannya. Pada akhirnya peningkatan hutang akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima. DER yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan

dan *financial distress*. Terjadinya *financial distress* juga menimbulkan konflik keagenan diantaranya melalui aset *subtitution under invesment*.

Kebijakan hutang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penentuan kebijakan hutang ini berkaitan dengan struktur modal karena hutang merupakan salah satu komposisi dalam struktur modal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modal.

Namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.

2.1.2.1 Perhitungan *Debt To Equity Ratio (DER)*

Menurut Agus (2016: 121) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan rasio hutang terhadap modal. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen.

Menurut Radiman dan Athifah (2021:27) *Debt to Equity Ratio (DER)* merupakan perimbangan antara utang jangka pendek dengan hutang jangka Panjang, saham preferens dan saham biasa. Ide dasar dari rasio utang adalah untuk mengetahui sampai seberapa besar porsi utang dalam menandai perusahaan. Semakin besar utang semakin besar risiko bangkrutnya.

Menurut Kasmir (2008: 157) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai nilai utang dengan ekuitas. Semakin besaer nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham- saham yang memiliki (DER) yang tinggi.

Adapun rumus *Debt to Equity Ratio* (Irham, 2011 : 128) adalah :

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Shareholder Equity}}$$

2.1.3 Harga Saham

Pasar modal pada dasarnya merupakan tempat bertemunya pihak yang mempunyai kelebihan dana (*surplus funds*) dengan cara melakukan investasi dalam surat berharga yang diturunkan oleh perusahaan dan pihak yang membutuhkan dana (*entites*) dengan cara menawarkan surat berharga dengan cara *listing* terlebih dahulu pada badan otoritas di pasar modal sebagai perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2010: 143) harga saham adalah merupakan harga yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal.

Menurut Husnan (2012: 151) harga saham merupakan nilai sekarang (*present value*) dari penghasilan- penghasilan yang akan diterima oleh pemodal dimasa

yang akan datang. Sedangkan menurut Sartono (2010: 70), yaitu harga pasar saham melalui mekanisme permintaan dan penawaran di pasar modal.

Dari pendapat diatas, disimpulkan bahwa harga saham adalah harga selembar saham yang terjadi pada saat tertentu yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran di pasar modal. Harga saham selalu mengalami fluktuasi, tergantung naik atau turunnya dari suatu waktu ke waktu. Fluktuasi harga tergantung dari kekuatan permintaan dan penawaran. Apabila saham mengalami kelebihan permintaan maka harga saham tersebut cenderung naik, sebaliknya apabila terjadi kelebihan penawaran maka harga saham cenderung turun.

Harga saham juga merupakan 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 kembalikan yang diperoleh investor yang tercermin dari harga saham perusahaan tersebut. Harga saham mengalami perubahan naik atau turun dari suatu waktu ke waktu lain, perubahan tersebut tergantung pada kekuatan permintaan dan penawaran.

2.1.3.1 Penilaian Harga Saham

Menurut Eduardus (2014: 35) terdapat tiga jenis harga saham yang ada di pasar modal, yaitu:

1. Harga Nominal

Harga nominal merupakan nilai yang diterapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkannya. Harga nominal ini tercantum dalam lembar saham tersebut.

2. Harga Perdana

Harga perdana merupakan harga sebelum harga tersebut dicatat di bursa efek. Besarnya harga perdana ini tergantung dari persetujuan antara emiten dan penjamin emisi.

3. Harga Pasar

Harga pasar merupakan harga jual dari investor yang satu ke investor yang lain. Harga pasar terjadi setelah saham tersebut di catat di bursa efek.

2.1.3.2 Analisis Harga Saham

Dua macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan nilai sebenarnya atas saham yang diperjualbelikan adalah analisis fundamental dan analisis teknikal menurut Jogiyanto (2010: 88) menerangkan bahwa:

1. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*)

Analisis fundamental (*Fundamental Analysis*) yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan dan prospek perusahaan dan kondisi industri perusahaan.

2. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*)

Analisis teknikal (*Technical Analysis*) yaitu menentukan harga saham

dengan menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham, volume transaksi saham dan indeks pasar.

2.1.4 Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Harga Saham

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuidasi. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan, oleh karena itu masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Semakin stabil suatu perusahaan menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham, dengan naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan naiknya harga saham. Jadi semakin besar kebijakan dividen suatu perusahaan maka harga saham juga semakin tinggi.

Kebijakan hutang hutang merupakan keputusan yang sangat penting bagi setiap perusahaan karena kebijakan ini diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Semakin tinggi kebijakan yang dilakukan pada tingkat tertentu ada kemungkinan harga saham perusahaan akan rendah karena jika perusahaan memperoleh laba, perusahaan cenderung untuk menggunakan laba tersebut untuk membayar utangnya dibandingkan dengan membagi dividen.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Untuk mendukung penelitian ini, maka penulis akan mendapatkan penelitian terdahulu yang didapatkan di jurnal. Di dalamnya memperlihatkan antara judul tersebut dengan judul penelitian yang penulis angkat. Penelitian tersebut dapat dilihat pada tabel 1.1

Tabel 2.1
Tabel Penelitian Terdahulu

Peneliti/ Tahun	Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
Sri Layla Wahyu Istanti (2013)	Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45	Variabel X: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Y: Harga Saham	Alat Analisis Regresi Linear Berganda Metode Penelitian: Uji Pengaruh (<i>Casual Study</i>)	Terdapat Pengaruh positif kebijakan dividen (DPR) terhadap Harga Saham	Potensio Vol. 19 No.1 Juli 2013, Hal. 7 – 13. ISSN 1829-7978
Moch. Sayiddani Fauza dan I Ketut Mustanda (2016)	Pengaruh Profitabilitas, <i>Earning Per Share (EPS)</i> Dan <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR) Terhadap Harga Saham	Variabel X3: <i>Dividend Payot Ratio</i> Variabel Y: Harga Saham	Metode Penelitian: Kuantitatif Asosiatif Variabel X1: Profitabilitas (ROA) Variabel X2: <i>Earning Per Share</i>	Terdapat pengaruh signifikan dan positif <i>dividend payout ratio</i> (DPR) terhadap harga saham	Jurnal Aplikasi Manajemen, Vol 13, N 4, 2015

Ainul Mardiyah, Budi Wahonodan Agus Salim (2018)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, <i>Net Profit Margin</i> dan Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ-45 Tahun 2012-2015	Variabel X2: Kebijakan Hutang (<i>Debt to Equity Ratio</i>) Variabel X3: Kebijakan Dividen (<i>Dividend payout ratio</i>)	Variabel X1: Ukuran Perusahaan Variabel X4: <i>Net Profit Margin</i> Variabel X5: <i>Return on Equity</i> Metode Penelitian: Eksplanatori	<i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham dan <i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham	Jurnal Riset E-Jurnal Riset Manajemen Fakultas Ekonomi Unisma Hal. 24 – 35
Sofia Pudji Estiasih, Endang Prihatiningsi dan Yulia Fatmawati (2020)	Dividen Payout Ratio, Earning Per Share Ratio, Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan LQ45	Variabel X1: Dividend Payout Ratio Variabel X3: Debt to Equity Ratio Variabel Y: Harga Saham	Metode Penelitian: Uji Pengaruh (Study Causal) Variabel X2: Earning Per Share Ratio	<i>Dividend Payout Ratio</i> berpengaruh positif signifikan pada harga saham dan <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh positif signifikan pada harga saham	Jurnal Akuntansi dan Pajak Vol.21 No. 1 2020, Hal. 205 –212 SN1412-629XI E-ISSN 2579-3055
Rini Trah Purboyanti Dan Ahmad Nizar Yogatama (2018)	Pengaruh Earning Per Share, Debt to Equity Ratio dan Return On Equity Terhadap Harga Saham LQ45	Variabel X2: Debt to Equity Ratio Variabel Y: Harga Saham Alat Linier Berganda	Metode Penelitian: Uji Pengaruh (causal study) Variabel X1: Earning Per Share Variabel X3: Return On Equity	<i>Debt to Equity Ratio</i> tidak mempunyai pengaruh negatif secara tidak signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Ilmiah Bisnis dan Ekonomi Asia Vol.12 No.2 Hal. 66 – 75 Agustus 2018 e-ISSN 2620-875X p-ISSN 0126-1258

Jajang Badruzaman dan Dedi Kusmayadi (2017)	<i>Dividend Payout Ratio Influence to Wards Stock Price (Survey of The Firm LQ 45 Listed in Indonesiann Stock Exchange)</i>	Variabel X: <i>Dividend Payout Ratio</i> Variabel Y: Harga Saham	Metode Penelitian: Kuantitatif	<i>Dividend payout ratio</i> berpengaruh positif terhadap harga saham secara signifikan.	Jurnal Internasional Advanced Science Letters Vol. 23 Mei 2017, Hal. 1 – 3 ISSN 8796-9795
Yogata (2012)	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel X1: Kebijakan Dividen Variabel X2: Kebijakan Hutang Variabel X3 Profitabilita Variabel Y: Nilai Perusahaan		Kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Jurnal Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) Vol. 3, No. 1, 2012
Sri dan Pancawati (2011)	Struktur Kepemilikan Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	Variabel X1: Sturktur Kepemilika X2: Kebijakan Dividen Variabel X3: Kebijakan Hutang Variabel Y: Nilai Perusahaan		Kebijakan dividen dan kebijakan berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan	Dinamika keuangan dan Perbankan, Mei 2011, Hal. 68-87 Vol. 3, No. 1

2.2 Kerangka Pemikiran

Perusahaan sebagai salah satu bentuk organisasi pada umumnya memiliki tujuan tertentu yang ingin dicapai dalam usaha untuk kepentingan anggotanya. Keberhasilan dalam mencapai tujuan perusahaan merupakan prestasi manajemen. Penilaian prestasi atau kinerja suatu perusahaan diukur karena dapat dipakai sebagai pengambilan keputusan baik pihak internal maupun pihak eksternal. Dengan demikian melakukan tindakan bisnis pada perusahaan tidak terlepas dari peran sentral manajemen keuangan dan kinerja keuangan yang baik untuk perusahaan yang dipegangnya.

Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan hasil yang optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan yang ada di suatu pasar modal.

Pasar modal merupakan salah satu wahana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun luar negeri. Kehadiran pasar modal memperbanyak pilihan sumber dana bagi perusahaan. Hal ini keputusan pembelanjaan dapat menjadi bervariasi. Setiap perusahaan yang menerbitkan saham secara umum bertujuan untuk meningkatkan harga saham yang ada diperusahaan.

Menurut Widodoatmodjo (2012: 45) bahwa harga saham merupakan harga atau nilai uang yang tersedia dikeluarkan untuk memperoleh atas suatu saham. Indikator harga saham yang akan digunakan oleh peneliti adalah harga penutup

(*closing price*). Harga penutupan saham sangat penting karena menjadi acuan untuk harga pembukaan pada periode berikutnya. Harga penutupan saham yang digunakan adalah harga saham pada tutup tahun dari masing-masing perusahaan karena harga saham pada tutup tahun dianggap dapat mewakili fluktuasi harga saham yang terjadi dalam satu periode (Fadila & Saifi, 2018)

Harga saham yang mengalami kenaikan mempunyai dampak baik terhadap perusahaan karena dapat meningkatkan nilai saham, sebaliknya akan berdampak buruk pada modal perusahaan karena modal tersebut tidak akan bertambah dan akan berhenti karena saham tersebut tidak laku dan banyak investor ingin menjual sahamnya. Sehingga transaksi pasar menjadi lemah karena harga saham yang mahal dan kemampuan investor untuk membeli saham dengan harga tinggi yang terbatas. Harga saham yang baik yaitu harga saham yang bergerak fluktuatif (Jogiyanto 2017: 8).

Terdapat banyak faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham, diantaranya kebijakan dividen dan kebijakan hutang. Harga saham menunjukkan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, dengan baiknya harga saham maka perusahaan akan dipandang baik oleh para calon investor (Fahmi, 2011: 167).

Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan yang memiliki tujuan memaksimalkan laba dimana perusahaan akan membagikan dividen untuk pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba untuk perusahaan tersebut. Rasio yang menjadi kebijakan dividen mengambil indikator *Dividend Payout Ratio* (DPR). *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan pembagian dari *Dividend per*

Share (DPS) dan *Earning per Share* (EPS). Perusahaan hanya dapat membagikan dividen semakin besar jika perusahaan mampu menghasilkan laba yang semakin besar, jika laba yang dihasilkan tetap, perusahaan tidak bisa membagikan dividen yang makin besar karena hal ini berarti perusahaan akan membagikan modal sendiri. Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dengan melalui penciptaan keseimbangan antara dividen saat ini dan laba ditahan sehingga mampu memaksimalkan nilai perusahaan.

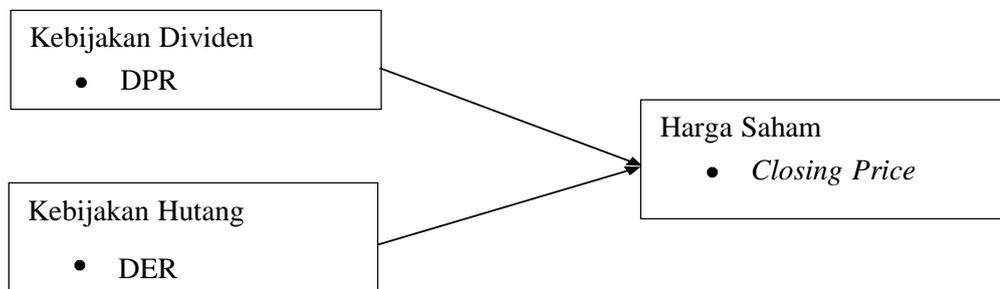
Sedangkan kebijakan hutang merupakan suatu keputusan pendanaan yang ada di perusahaan yang akan menjadi acuan perusahaan apakah akan menggunakan modal sendiri atau akan mengambil dari pihak luar yang bisa disebut sebagai hutang dalam pendanaannya. Kebijakan hutang dalam mengambil indikator dari rasio *leverage* yaitu salah satunya *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan suatu rasio yang digunakan untuk menilai nilai hutang dengan ekuitas. Peningkatan hutang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar hutang lebih diutamakan dari pada pembagian dividen. Semakin besar nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) menandakan bahwa struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang-hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi, akibatnya para investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi.

Untuk memaksimalkan harga atau nilai saham suatu perusahaan dituntut untuk memperhitungkan akibatnya terhadap nilai perusahaan dalam pengambilan keputusan. Jika perusahaan ingin mencapai tujuan tersebut, setiap perusahaan harus dievaluasi pengaruhnya. Kebijakan dividen dan kebijakan hutang harus selalu dievaluasi atas dasar akibatnya terhadap harga saham suatu perusahaan itu sendiri. Untuk memperkuat kerangka pemikiran ini, penulis menemukan beberapa penelitian terdahulu, diantaranya: Sri Layla Wahyu Istanti (2013) menjelaskan terdapat pengaruh positif kebijakan dividen (DPR) terhadap harga saham. Moch. Sayiddani Fauza dan I Ketut Mustanda (2016) menjelaskan terdapat pengaruh signifikan dan positif *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham. Ainul Mardiyah, Budi Wahono dan Agus Salim (2018) menjelaskan kebijakan hutang (*Debt to Equity Ratio*) berpengaruh negatif terhadap harga saham dan kebijakan dividen (*Dividend Payout Ratio*) berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. Sofia Pudji Estiasih, Endang Prihatiningsih dan Yulia Fatmawati (2020) menjelaskan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham dan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif signifikan pada harga saham. Umi (2012) menjelaskan kebijakan dividen secara parsial memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan kebijakan hutang berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat diketahui bahwa kebijakan hutang merupakan suatu kewajiban yang ada di perusahaan dalam menentukan penggunaan pendanaan, apakah akan menggunakan modal sendiri atau modal pinjaman (hutang). Kebijakan hutang berpengaruh terhadap harga saham, jika

semakin rendah *Debt to Equity Ratio* (DER) yang ada diperusahaan, maka akan meningkatkan respon positif dari pasar dan akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang karena risiko yang ditimbulkan dari penggunaan pendanaan yang bersumber dari hutang akan berkurang, sehingga saham naik.

Oleh karena itu, *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh negatif terhadap harga saham. Sedangkan kebijakan dividen merupakan pembagian laba ataupun pendapatan untuk dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen. Kebijakan dividen juga berpengaruh terhadap harga saham, karena jika *Dividend Payout Ratio* (DPR) semakin besar maka akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan dan nilai perusahaan akan naik. Dengan mengetahui pergerakan kebijakan dividen, kebijakan hutang dan harga saham pada PT. Astra Agro Lestari Tbk. Berdasarkan informasi yang dapat diketahui pengaruh besar kecilnya suatu nilai yang berdampak baik bagi investor ataupun pemegang saham pada perusahaan. Berdasarkan pemikiran-pemikiran yang ada, maka dapat dibuat model kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Model Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hpotesis dalam penelitian ini adalah **“Kebijakan dividen dan Kebijakan Hutang Berpengaruh Secara Simulan maupun Parsial Terhadap Harga Saham”**.