BAB II
TINJAUAN PUSTAKA

A. Penelitian Terdahulu

1. Endah (2011)

Penelitian Perjudul Pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Industri *Food and Beverages* yang Listing di BEI, Periode Penelitian Tahun 2006-2009). Hasil uji simultan menunjukkan bahwa ROE, ROI, EPS, dan PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda, PER berpengaruh signifikan dan mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Saham. ROE tidak berpengaruh signifikan tetapi mempunyai hubungan yang positif terhadap harga saham. *Earning Per Share* (EPS) merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham. Hasil penelitian ini sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu ROE, ROI, EPS, dan PER secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.

2. Tika (2012)

Penelitian yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham" pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010''. Hasil penelitiannya yaitu DER, LDER, DAR, ROE, ROI, dan EPS secara simultan bepengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan otomotif dan komponennya yang listing di BEI. Secara parsial

variabel Earning Per Share (EPS) merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham.

3. Hidly (2012)

Penelitian ini berjudul " Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga Saham ". Data yang digunakan adalah laporan keuangan tahunan perusahaan tahun 2008 - 2010. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE, EPS, DER, dan DAR berpengaruh secara simultan terhadap harga saham, dengan hasil F hitung sebesar 171.552 yang mana lebih besar dari F tabel sebesar 2.63. Sedangkan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham adalah variabel EPS, dengan nilai beta (*standardized coefficients)* sebesar 0.89.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Peneliti	Judul	Variabel	Objek	Hasil Penelitian
Endah (2011)	Pengaruh *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS) dan *Price Earning Ratio* (PER) terhadap Harga Saham	Variabel bebas : ROE, ROI, EPS, dan PER Variabel terikat : Harga Saham	Perusahaan Makanan dan minuman	Bahwa ROE, ROI, EPS, dan PER berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Sedangkan secara parsial pengaruhnya berbeda-beda, PER berpengaruh signifikan positif dan ROE tidak berpengaruh signifikan tapi mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Saham. *Earning Per Share* (EPS) merupakan variabel yang

				mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham. Hasil penelitin ini sesuai dengan hipotesis penelitian yaitu ROE, ROI, EPS, dan PER secara simultan berpengaruh terhadap harga saham.
Tika (2012)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010''	Variabel bebas : DER, LDER, DAR, ROE, ROI, dan EPS Variabel terikat : Harga saham	Perusahaan Otomotif	DER, LDER, DAR, ROE, ROI, dan EPS secara simultan bepengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan otomotif dan komponennya yang listing di BEI. Secara parsial variabel Earning Per Share (EPS) merupakan variabel yang mempunyai pengaruh dominan terhadap harga saham.
Hidly (2012)	Pengaruh Struktur Modal dan Profitabilitas terhadap Harga saham pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2008-2010	variabel bebas : ROE, EPS, DER, dan DAR Variabel terikat : Harga Saham	Perusahaan Manufaktur	Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ROE, EPS, DER, dan DAR berpengaruh secara simultan terhadap harga saham, Sedangkan variabel yang berpengaruh dominan terhadap harga saham adalah variabel EPS

B. Analisis Laporan Keuangan.

1. Pengertian Laporan Keuangan

Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara keuangan atau aktivitas suatu perusahaan, dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2007:2).

Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang-kurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang disajikan dalam berbagai cara, misalnya sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan.

2. Pengertian Analisis Laporan Keuangan.

Menurut Munawir (2007:64), "Rasio menggambarkan suatu hubungan atau perimbangan *(matemathical relationship)* antara jumlah tertentu dengan jumlah yang lain dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini yang akan menjelaskan atau memberikan gambaran kepada penganalisis tentang baik atau buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan terutama apabila angka rasio pembanding yang digunakan standar."

Analisis laporan keuangan adalah proses pemeriksaan secara teliti terhadap laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan untuk mengetahui tingkat profitabilitas (keuntungan) dan tingkat risiko atau tingkat kesehatan suatu perusahaan. Analisis keuangan yang mencakup analisis rasio keuangan,

analisis kelemahan dan kekuatan di bidang finansial akan sangat membantu dalam menilai prestasi manajemen masa lalu dan prospeknya di masa datang (Retno, 2010:2).

Analisis rasio keuangan perusahaan akan lebih berarti jika diperbandingkan. 1.) Dengan membandingkan antara tahun-tahun yang berbeda pada suatu perusahaan dan 2.) Dengan membuat perbandingan keuangan dengan perusahaan yang lain. Dalam menilai rasio keuangan yang berkaitan dengan persoalan bagaimana mengukur hasil-hasil yang dicapai oleh Perusahaan dalam mengoperasionalkan dana yang diukur pada periode tertentu. Menurut Sartono dalam Retno (2010:6) mengklasifikasikan rasio kinerja keuangan sebagai berikut:

1. *Liquidity Ratio*
2. *Activity Ratio*
3. *Leverage Ratio*
4. *Profitability Ratio*
5. *Market Values Ratio*

3. Arti Penting Analisis Rasio Keuangan.

Menurut Retno (2010, 2), Arti penting analisis laporan keuangan adalah sebagai berikut:

a) Bagi pihak manajemen: untuk mengevaluasi kinerja perusahaan, kompensasi, pengembangan karier.
b) Bagi pemegang saham: untuk mengetahui kinerja perusahaan, pendapatan, keamanan investasi.
c) Bagi kreditor: untuk mengetahui kemampuan perusahaan melunasi utang beserta bunganya.
d) Bagi pemerintah: pajak, persetujuan untuk *go public*.

e) Bagi karyawan : Penghasilan yang memadai, kualitas hidup, keamanan kerja.

C. Kinerja Keuangan Perusahaan

1. Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Mulyadi dalam Sisca (2011:4), "Kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu perusahaan dalam menghasilan laba. Ukuran yang digunakan dalam mengukur keberhasilan suatu perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio untuk melihat adanya peningkatan atau penurunan hasil setiap tahun."

Kinerja keuangan perusahaan adalah hasil atau akibat dari proses yang dilakukan dalam pengambilan keputusan secara terus menerus oleh manajemen perusahaan bidang operasi, investasi dan pendanaan dalam mencapai tujuan (Husnan, 2005:54).

Pengukuran kinerja yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan mempunyai tujuan untuk mengetahui kondisi perusahaannya yang sebenarnya. Informasi kinerja keuangan perusahaan terutama profitabilitas sangat diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin untuk dikendalikan di masa yang akan datang. Informasi tersebut juga berguna dalam perumusan pertimbangan tentang efektivitas perusahaan dalam memanfaatkan sumber daya.

2. Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan

Analisa kinerja keuangan merupakan proses pemeriksaan secara teliti terhadap laporan keuangan perusahaan, sehingga dapat diketahui kemampuan

perusahaan yang bersangkutan dalam menghasilkan laba. Menurut Retno (2010:2), "Laporan keuangan yang disusun secara baik dan akurat dapat memberikan gambaran keadaan yang nyata mengenai hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan selama kurun waktu tertentu, keadaan inilah yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan." Informasi mengenai kinerja keuangan suatu perusahaan sangat bermanfaat untuk berbagai pihak, seperti investor, kreditur, pemerintah, bankers, pihak manajemen sendiri dan pihak-pihak lain yang berkepentingan.

Salah satu alat yang digunakan untuk mendeteksi harga saham dimasa mendatang adalah dengan menganalisis kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dari laporan keuangan yang dikeluarkan secara periodik oleh perusahaan yang bersangkutan. Menurut Munawir (2007:31) menganalisa dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan-kemajuan perusahaan, faktor yang paling utama untuk mendapatkan perhatian oleh penganalisis adalah:

a. Untuk mengetahui tingkat likuiditas. Menunjukkan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus,segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.
b. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
c. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Profitabilitas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivanya secara produktif, dengan demikian profitabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

d. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha. Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar kembali hutang - hutang tersebut tepat pada waktunya serta kemampuan perusahaan, untuk membayar dividen secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

Dari faktor-faktor tersebut dapat diketahui cara menganalisis dan menginterpretasikan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan menggunakan metode atau teknik analisis yang tepat sesuai tujuan analisis. Laporan keuangan suatu perusahaan perlu dianalisis karena dengan analisis tersebut akan diperoleh jawaban yang berhubungan dengan masalah posisi keuangan dan hasil-hasil yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.

D. Pasar Modal

1. Pengertian Pasar Modal

Pasar modal *(capital market)* merupakan pertemuan antara pihak yang memiliki kelebihan dana *(investor)* dan pihak yang memerlukan dana *(issuer)*, dengan adanya pasar modal maka pihak yang memiliki kelebihan dana tersebut dengan harapan memperoleh imbalan *(return)*, sedangkan pihak *issuer* (dalam hal ini perusahaan) dapat memanfaatkan dana tersebut untuk kegiatan operasional perusahaan dan juga bisa digunakan untuk kepentingan investasi tanpa harus menunggu tersedianya dana dari operasi perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2009:39), "Pasar modal berkatian dengan utang dan instrument ekuitas (seperti saham dan obligasi) yang relatif berjangka panjang (lebih dari satu tahun)." Menurut Undang-Undang Pasar

Modal No.8 tahun 1995, pasar modal merupakan kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya.

2. Segmentasi Pasar Modal

a. Jenis-jenis Pasar Modal

Sunariyah (2006:12) membagi pasar modal menjadi empat macam yaitu:

1) Pasar Perdana
   Pasar perdana adalah penawaran efek yang pertama kali dilakukan oleh para penjamin emisi dengan bantuan para agen penjualan yang menjadi anggota bursa dan ditunjuk oleh penjamin pelaksana emisi. Pasar perdana merupakan pasar modal yang memperdagangkan saham-saham atau sekuritas yang dijual untuk pertama kalinya (penawaran umum) sebelum saham tersebut dicatat di bursa. Harga saham di pasar perdana ditentukan oleh penjamin emisi dan perusahaan yang akan *go public* (emiten) berdasarkan analisis fundamental perusahaan yang bersangkutan.
2) Pasar Sekunder
   Pasar sekunder adalah pasar dimana saham dan obligasi diperdagangkan setelah saham dan obligasi tersebut terdapat di bursa efek. Harga saham di pasar ini ditentukan oleh permintaan antara penjual dan pembeli. Besarnya permintaan dan penawaran dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu pertama faktor internal perusahaan yang berhubungan dengan kebijakan perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen. Misalnya besarnya dividen yang dibagikan, kinerja manajemen perusahaan, dan prospek di waktu yang akan datang. Kedua, faktor *eksternal* perusahaan yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau di luar kemampuan manajemen untuk mengendalikannya. Sebagai contoh munculnya gejolak politik pada suatu negara, perubahan kebijakan moneter, dan laju inflasi yang tinggi.
3) Pasar Ketiga
   Merupakan tempat perdagangan saham atau sekuritas lain di luar bursa. Di Indonesia pasar ketiga ini disebut bursa pararel yang merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi di luar bursa efek resmi. Dalam bentuk pasar sekunder yang diatur dan dilaksanakan oleh perserikatan perdagangan uang dan efek yang diawasi dan dibina oleh badan pengawas pasar modal. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan *floor trading* (lantai bursa). Operasi yang ada pada pasar ketiga berupa

pemusatan informasi yang disebut *trading information.* Dalam sistem perdagangan ini pialang dapat bertindak sebagai pedagang efek maupun perantara pedagang.

4) Pasar Keempat
   Merupakan perdagangan efek antara investor atau dengan kata lain pengalihan saham dari suatu pemegang saham yang lain tanpa melalui perantara perdagangan efek. Bentuk transaksi dalam perdagangan semacam ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar *(block sales).*

Bila ditinjau dari proses transaksi, menurut Sunariyah (2006:15), pasar modal dapat dibagi menjadi 3 yaitu :

1) Pasar Spot
   Adalah bentuk pasar keuangan yang memperdagangkan sekuritas jasa atau keuangan yang diserahi-terimakan secara spontan. Jika seseorang membeli suatu jasa, maka pada saat itu juga akan menerima jasa yang dibeli tersebut.
2) Pasar futures/ Forward
   Adalah pasar keuangan dimana sekuritas atau jasa keuangan akan diselesaikan pada kemudian hari atau beberapa waktu sesuai dengan ketentuan. Proses transaksi tersebut, memuat kesepakatan waktu terjadinya transaksi dan pada saat penyerahan harus dilakukan. Dengan demikian perpindahan kekayaan pada transaksi semacam ini memerlukan jangka waktu tertentu, yaitu harga transaksi ditentukan hari ini sedangkan penyerahan barang dilakukan pada masa yang akan datang.
3) Pasar Opsi
   Merupakan pasar keuangan yang memperdagangkan hak untuk menentukan pilihan terhadap saham atau obligasi. Pilihan tersebut adalah persetujuan atau kontrak hak pemegang saham untuk membeli atau menjual dalam waktu tertentu, kontrak ini terjadi antara entitas yang melakukan kontrak terhadap opsi yang diperjual-belikan. Hak opsi harus ditegaskan dalam kontrak, bahwa kesempatan hanya dapat digunakan dalam jangka waktu tertentu.

b. Peranan Dan Manfaat Pasar Modal

Peranan pasar modal pada suatu Negara dapat dilihat pada 5 (lima) aspek menurut Sunariyah (2006:7), yaitu :

1) Sebagai fasilitas melakukan interaksi dengan pembeli dengan penjual untuk menentukan harga saham atau surat berharga yang diperjual-belikan. Ditinjau dari segi lain, pasar modal memberikan kemudahan dalam melakukan tranksaksi sehingga kedua belah pihak dapat melakukan transaksi tanpa melalui tatap muka (pembeli dan penjual bertemu secara langsung).

2) Pasar modal memberikan kesempatan kepada para investor untuk memperoleh hasil *(return)* yang diharapkan. Keadaan tersebut akan mendorong perusahaan emiten untuk memenuhi keinginan para pemegang saham, kebijakan dividen dan stabilitas harga sekuritas yang relatif normal.
3) Pasar modal memberi kesempatan kepada investor untuk menjual kembali saham yang dimilikinya atau surat berharga lainnya. Dengan beroperasinya pasar modal para investor dapat melikuidasi suatu berharga yang dimiliki tersebut setiap saat.
4) Pasar modal menciptakan kesempatan kepada masyarakat untuk berpartisipasi dan ikut dalam pengembangan suatu perekonomian. Masyarakat berpenghasilan kecil mempunyai kesempatan untuk mempertimbangkan alternatif cara penggunaan uang mereka. Selain menabung, uang dapat dimanfaatkan melalui pasar modal dan beralih investasi yaitu dengan membeli sebagian kecil saham perusahaan publik.
5) Pasar modal mengurangi biaya informasi dan transaksi surat berharga bagi para investor. Bagi para pemodal keputusan investasi harus didasarkan pada tersedianya informasi yang akurat dan dapat dipercaya. Pasar modal dapat menyediakan kebutuhan terhadap informasi bagi pemodal secara lengkap, yang apabila hak tersebut harus dicari sendiri akan memerlukan biaya sangat mahal.

E. Saham

1. Pengertian Saham

Saham adalah sertifikat yang menunjukkan bukti kepemilikan suatu perusahaan, dan pemegang saham memiliki hak klaim atas penghasilan dan aktiva perusahaan (Rusdin, 2008:68). Sedangkan berdasarkan undang-undang perseroan yang berlaku di Indonesia, saham adalah surat berharga sebagai bukti pernyertaan atau pemilikan individu maupun institusi yang dikeluarkan oleh sebuah perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) (Sunariyah, 2006:127). Jadi secara sederhana dapat disimpulkan bahwa saham merupakan suatu bukti kepemilikan atas aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham.

2. Harga Saham

Harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumpaan penawaran jual dan permintaaan beli saham yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek di Bursa (idx.co.id). Harga saham juga dapat didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan. Menurut Rusdin (2008:68) harga saham terbagi atas tiga jenis, yaitu:

a. Nilai Nominal (Nilai Pari)
   Merupakan nilai yang tercantum dalam sertifikat saham yang bersangkutan, di Indonesia saham yang diterbitkan harus memiliki nilai nominal dan untuk satu jenis saham yang sama pada suatu perusahaan harus memiliki satu jenis nilai nominal.
b. Nilai Dasar
   Pada prinsip harga dasar saham ditentukan dari harga perdana saat saham tersebut diterbitkan, harga dasar ini akan berubah sejalan dengan dilakukannya berbagai tindakan emiten yang berhubungan dengan saham Antara lain: *Right Issue*, *Stock Split*, Waran, dan lain sebagainya.
c. Nilai Pasar
   Merupakan harga suatu saham pada pasar yang sedang berlangsung, jika bursa sudah ditutup maka harga pasar saham tersebut adalah harga penutupan.

Terdapat tiga pedoman yang dapat dipergunakan dalam penilaian saham. Pertama, bila harga pasar saham melampaui nilai intrinsik saham, maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harganya terlalu tinggi). Kedua, apabila harga saham sama dengan nilai intrinsiknya maka harga saham tersebut dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan. Ketiga, apabila harga saham lebih kecil dari nilai intrinsiknya maka saham tersebut dikatakan *undervalued* (harganya terlalu rendah).

Harga saham dan nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat

ini maupun prospek masa depannya. Oleh sebab itu, peningkatan harga saham mengirimkan sinyal positif dari investor kepada manajer.

3. Faktor yang Mempengaruhi Harga Saham

Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham ada yang bersifat mikro dan ada juga yang bersifat makro. Faktor mikro adalah faktor-faktor yang dampaknya hanya terhadap beberapa jenis saham saja. Sedangkan faktor makro adalah faktor penyebab yang berdampak pada semua saham (keseluruhan bursa) termasuk juga perekonomian secara menyeluruh. Faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham menurut Arifin (2002:116) antara lain, kondisi fundamental emiten, hukum permintaan dan penawaran, tingkat suku bunga (SBI), valuta asing, dana asing di bursa, Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), *news dan rumor*.

Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi harga saham dapat dibedakan menjadi faktor eksternal dan faktor internal. Faktor eksternal merupakan faktor yang ditimbulkan oleh lingkungan luar perusahaan dan pada umumnya mempengaruhi hampir seluruh harga saham di bursa. Faktor eksternal ini berupa kondisi perekonomian makro nasional, regional dan global, berita dan rumor yang berkembang, tingkat permintaan dan penawaran, tingkat keamanan, tingkat kepercayaan investor, suku bunga bank sentral, dan nilai tukar mata uang lokal. Faktor internal merupakan faktor yang berasal dari dalam perusahaan berkaitan dengan kinerja perusahaan. Salah satu cara untuk mengetahui baik atau buruk kondisi fundamental perusahaan adalah dengan melakukan pendekatan analisis rasio perusahaan. Cara lain yang dapat dilakukan adalah pendekatan analisis psikologis mengenai *image* perusahaan dari sisi merek, manajemen, strategi bisnis, produk, maupun pemilik perusahaan. Faktor internal yang digunakan

dalam penelitian ini adalah faktor fundamental, khususnya mengenai struktur modal dan profitabilitas yang dianggap mempengaruhi harga saham.

Penilaian saham yang dilakukan dalam penelitian akan menggunakan analisis fundamental karena variabel-variabel yang akan diteliti merupakan variabel fundamental perusahaan. Analisis fundamental akan melihat pengaruh variabel-variabel fundamental terhadap perubahan harga saham. Struktur modal dan rasio profitabilitas dipilih sebagai variabel fundamental perusahaan yang mempengaruhi harga saham karena berdasarkan penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur modal dan rasio profitabilitas memiliki pengaruh terhadap harga saham perusahaan.

Debt to Equity Ratio (DER), *Debt to Asset Ratio* (DAR), merupakan rasio-rasio yang menggambarkan perbandingan antara hutang dan modal perusahaan, dengan demikian menggambarkan struktur modal perusahaan. Bagi pemegang saham dua rasio ini berhubungan dengan risiko investasi. Nilai yang tinggi pada dua rasio ini menunjukkan sebagian besar kegiatan operasional perusahaan dibiayai oleh hutang. Hal ini menyebabkan risiko yang tinggi, karena keuntungan yang didapat perusahaan akan diprioritaskan untuk membayar beban bunga dan pokok hutang.

Risiko yang tinggi menyebabkan harga saham turun karena saham kurang diminati investor dan permintaan saham pun menurun. Pendapat ini sesuai dengan 19 penelitian Muhammad (2006) tentang pengaruh struktur modal terhadap harga saham perusahaan obat-obatan *yang go public* di Bursa Efek Jakarta untuk periode 2001-2004, yang menyatakan bahwa DAR, LDAR, DER, dan EAR secara simultan berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan obat-obatan

yang *go public* di Bursa Efek Jakarta. Penelitian ini juga menyatakan bahwa secara parsial DER berpengaruh terhadap harga saham.

Return On Equity (ROE), *Earning per Share* (EPS) adalah rasio-rasio profitabilitas yang mencerminkan tingkat pengembalian yang akan diterima oleh investor. Menurut Tandelilin (2010:372) "dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan". ROE menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh pemegang saham. dan EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2010:372). Nilai yang tinggi pada rasio-rasio ini menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima investor tinggi pula. Hal ini tentunya akan menarik minat investor membeli saham, dan karena tingkat permintaan yang tinggi ini akan menyebabkan harga saham naik.

Adanya pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sesuai dengan penelitian Yudiarti (2010) tentang pengaruh profitabilitas terhadap harga saham perusahaan *Food and Baverage* yang *listing* di Bursa Efek Jakarta, yang mengungkapkan bahwa faktor profitabilitas seperti *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Earning Growth* (EG) berpengaruh secara simultan terhadap indeks harga saham individual.

4. Penilaian Harga Saham

Pemodal harus melakukan analisis terlebih dahulu terhadap saham-saham yang ada di pasar modal (bursa efek), guna menentukan saham-saham atau melakukan portofolio yang dapat memberikan *return* paling optimal. Tujuan

analisis saham adalah untuk menilai apakah penetapan harga saham suatu perusahaan ditawarkan secara wajar atau tidak. Menurut Sunariyah (2006:168-180) ada beberapa pendekatan yang dapat digunakan untuk menilai harga suatu saham tetapi dua pendekatan yang dikenal yaitu:

a) Analisis Teknikal

Analisis teknikal (*technical analysis*) merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu atau pasar secara keseluruhan. Pendekatan analisis ini menggunakan data pasar yang dipublikasikan, seperti: harga saham, *volume* perdagangan, indeks harga saham gabungan dan individu, serta faktor-faktor lain yang bersifat teknis. Pendekatan ini juga disebut pendekatan analisis pasar atau *market analysis.* Beberapa kesimpulan menyangkut pendekatan analisis teknikal adalah sebagai berikut:

1). Analisis teknikal didasarkan pada data pasar yang dipublikasikan.

2). Fokus analisis teknikal adalah ketepatan waktu. Penekanannya hanya pada perubahan harga.

3). Teknik analisis berfokus pada faktor-faktor internal melalui analisis pergerakan di pasar atau suatu saham.

4). Para analis teknikal cenderung lebih berkonsentrasi pada jangka pendek. Teknik-teknik analisis teknikal dirancang untuk mendeteksi pergerakan harga dalam jangka waktu relatif pendek.

b). Analisis Fundamental

Analisis ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para pemodal atau

analis. Nilai intrinsik ini merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan *return* yang diharapkan dan suatu risiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Ada dua pendekatan fundamental yang umum digunakan dalam melakukan penilaian saham, yaitu:

1). Pendekatan Laba (*Price Earning Ratio*)

Metode selain menggunakan arus kas atau arus dividen dalam menghitung nilai fundamental atau intrinsik saham adalah dengan menggunakan nilai laba perusahaan (*earnings*). Pendekatan yang paling banyak digunakan oleh para pemodal dan analis sekuritas adalah pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pendekatan ini didasarkan hasil yang diharapkan pada perkiraan laba per saham di masa yang akan datang, sehingga dapat diketahui berapa lama investasi saham akan kembali.

2). Pendekatan Nilai Sekarang (*Present Value Approach*)

Nilai suatu saham diestimasikan dengan cara mengkapitalisasi pendapatan, oleh sebab itu maka disebut *capitalization income method*. Nilai sekarang suatu saham adalah sama dengan nilai sekarang dari arus kas di masa yang akan datang yang diharapkan pemodal dari investasi pada saham tersebut.

Deviden digunakan sebagai dasar model analisis dalam metode ini. Asumsinya adalah bahwa hanya deviden yang dapat diterima secara langsung dari perusahaan sehingga dividen merupakan dasar penilaian terhadap saham biasa. Dividen merupakan arus kas yang diharapkan dapat diterima setiap

tahun pada masa yang akan datang. Oleh karena itu, model ini disebut *Dividend Discount Model* (DDM). *Dividend Discount Model* kemudian dikembangkan menjadi tiga model yaitu: 1) model pertumbuhan tetap (*the constant growth model*), 2) model tetap tanpa pertumbuhan (*zero growth model*), 3) model dengan beberapa pertumbuhan (*multiple growth model*)

.

F. Struktur Modal

1. Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal (Weston & Copeland, 2010:19). Menurut Riyanto (2001:296), "Struktur Modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri."

Menggunakan kedua pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan proporsi antara bauran dari penggunaan modal sendiri dan utang untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

2. Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Menurut Brigham & Houston (2010:188) terdapat beberapa faktor yang memengaruhi keputusan struktur modal :

a. Stabilitas penjualan. Besar kecilnya utang yang digunakan perusahaan sangat dipengaruhi oleh stabilitas penjualannya. Perusahaan yang penjualannya relatif stabil dapat secara aman mengambil utang dalam jumlah besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusaahaan yang penjualannya tidak stabil.
b. Struktur Aset. Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan utang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus.

c. *Leverage* operasi. Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan lebih mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih rendah.
d. Tingkat pertumbuhan. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada utang. Namun, pada waktu yang bersamaan, perusahaan tersebut sering kali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.
e. Profitabilitas. Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi tersebut memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.
f. Pajak. Bunga merupakan suatu beban pengurangan pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Sehingga, makin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka makin besar keunggulan dari utang.
g. Kendali. Apabila manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin memilih utang sebagai pendanaan baru. Di sisi lain, manajemen mungkin memutuskan untuk menggunakan ekuitas jika situasi keuangan perusahaan begitu lemah sehingga penggunaan utang mungkin dapat membuat perusahaan menghadapi risiko gagal bayar. Jadi, pertimbangan kendali dapat mengarah pada penggunaan utang maupun ekuitas karena kondisi modal yang memberikan perlindungan terbaik kepada manajemen akan bervariasi dari satu situasi ke situasi lain.
h. Sikap manajemen. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapat laba yang lebih tinggi.
i. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Perusahaan sering kali membahas struktur modal dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat. Saran yang diberikan akan memengaruhi keputusan yang diambil perusahaan dan akan berpengaruh terhadap keputusan struktur modal perusahaan.
j. Kondisi pasar. Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan disebabkan karena adanya gelombang konjungtur. Pada umumnya apabila gelombang meninggi para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham. Berhubungan dengan hal

tersebut maka perusahaan dalam usaha untuk mengeluarkan atau menjual sekuritas haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal.

k. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal perusahaan juga dapat berpengaruh pada sasaran struktur modalnya. Misalnya, suatu perusahaan baru saja berhasil menyelesaikan suatu program litbang, dan perusahaan meramalkan laba yang lebih tinggi dalam jangka waktu yang tidak lama lagi. Namun, laba yang baru ini belum diantisipasi oleh investor, sehingga tidak tercermin dalam harga sahamnya. Perusahaan tersebut tidak akan menerbitkan saham, perusahaan lebih memilih melakukan pendanaan dengan utang sampai laba yang lebih tinggi terwujud dan tercermin dalam harga saham.

l. Fleksibilitas keuangan. Apabila perusahaan berada pada kondisi keuangan yang bagus maka perusahaan akan mudah menghimpun modal yang berasal dari saham. Tetapi ketika keadaan memburuk, modal akan lebih mudah didapat melalui utang.

3. Rasio Struktur Modal

a) Debt to Equity Ratio

Menurut Mulyadi dalam Sisca, (2010:9), "*Debt to equity ratio* menggambarkan perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas perusahaan yang digunakan sebagai sumber pendanaan usaha. *Debt to equity ratio* mengungkapkan bagaimana penggunaan pendanaan perusahaan dari struktur modal yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal yang berasal dari ekuitas."

Semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan utang-utang relatif terhadap ekuitas dan mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi. Kreditur jangka panjang lebih menyukai rasio *DER* yang kecil karena menunjukkan bahwa semakin besar jumlah aktiva yang didanai oleh pemilik modal sehingga

semakin kecil resiko kreditur yang secara tidak langsung akan mempengaruhi peningkatan harga saham bagi pemilik modal.

Rasio ini menunjukkan hubungan antara jumlah hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. *Debt to Equity Ratio* dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Ekuitas}}$$

(Horne, 2009:140)

b) *Debt to asset ratio*

DAR digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah keseluruhan kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan total hutang (Retno, 2010:8). Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. DAR yang rendah menunjukkan bahwa dana perusahaan sedikit dibiayai oleh hutang, hal ini dapat mempengaruhi peningkatan harga saham. Rasio ini mengukur berapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh kreditur. Rumus *Debt to Asset Ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total asset}}$$

(Horne, 2009:140)

4. Teori Terkait Struktur Modal

a) Pendekatan Tradisioanal

Pendekatan tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Dengan kata lain struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal bisa diubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal (Hanafi, 2008:279). Pendekatan tradisional berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sepurna tidak ada pajak, nilai perusahaan (biaya modal perusahaan) dapat diubah dengan merubah struktur modalnya. Pendapat ini dominan sampai dengan awal tahun 1959-an.

b) Mondigliani-Miller (MM) tanpa pajak.

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Mondigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka. (Brigham dan Houston 2010: 179), yaitu :

1) Tidak ada biaya pialang
2) Tidak ada pajak.
3) Tidak ada biaya kebangkrutan.
4) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
5) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.
6) EBIT tidak dipengaruhi oleh penggunaaan utang. Dengan asumsi-asumsi tersebut, MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak.

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan. Perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *wieghted average cost of capital*

(WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan hutang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II : biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada resiko dari oprasional perusahaan (*business risk)* dan tingkat hutang perusahaan (*financial risk*).

c) Teori MM dengan pajak

Teori MM tanpa pajak dianggap tidak realisitis dan kemudian MM memasukan pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah. Yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak.

Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu :

Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen hutang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya hutang. Tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi II adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal hutang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya

modal rata-rata tertimbangnya (meski biaya modal saham meningkat). Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai hutang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat hutang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan hutang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

d) Agency Theory

Teori ini dikemukakan oleh micheal C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Manajemen merupakan agen pemegang saham, sebagai pemilik perusahaan. Para pemilik saham berharap agar agen bertindak atas kepentingan mereka sehingga mendelegasikan wewenang kepada agen. Untuk dapat melakukan fungsinya dengan baik, manejmen harus diberi insentif dan pengawasan yang memadai (Horn dan Wachowicz : 2005). *Agency problem* adalah konflik yang timbul antara pemilik,karyawan dan manajer perusahaan dimana ada kecenderungan manajer lebih mementingkan tujuan individu dari pada tujuan perusahaan. Dalam usaha meminimumkan *Agency problem* dalam perusahaan diperlukan biaya yang disebut biaya agensi.

Menurut Jensen dan Meckling (Horn dan Machowicz, 2005) salah satu pendapat dari teori agensi adalah siapapun yang mengeluarkan biaya pengawasan ,biaya tersebut pada akhirnya ditanggung oleh pemegang saham.

Contohnya, para pemilik utang, karena mengantisipasi biaya pengawasan, akan membebankan biaya bunga yang lebih tinggi. Semakin besar kemungkinan

biaya pengawasan, semakin tinggi biaya bunga dan semakin rendah nilai perusahaan bagi para pemegang saham. Jumlah pengawasan yang diisyaratkan oleh pemilik utang akan naik sejalan dengan jumlah utang yang belum dilunasi. Jika hanya sedikit atau tidak ada hutang, para pemberi pinjaman hanya dapat melakukan pengawasan terbatas, sementara jika terdapat banyak hutang, mereka mungkin dapat mendesak pengawasan yang ekstensif. Biaya pengawasan cenderung akan meningkat sejalan dengan *leverage* keuangan.

e) Signaling theory

Teori *signaling* (teori pemberi isyarat) didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham perusahaan meningkat. Sinyal menjadi kredibel jika perusahaan lain yang tidak memiliki kinerja seperti yang dimiliki perusahaan pemberi sinyal, sulit meniru sinyal tersebut. Perusahaan yang bagus kinerjanya dapat memberi sinyal berupa porsi utang yang tinggi pada struktur modalnya. Perusahaan yang kurang bagus kinerjanya tidak akan berani memakai utang dalam jumlah yang besar karena peluang kebangkrutan akan tinggi, dengan memakai asumsi tersebut, akan muncul *separating equilibrium* dimana perusahaan yang bagus kinerjanya akan memakai utang yang tinggi sedangkan perusahaan yang kurang bagus kinerjanya akan lebih banyak menggunakan ekuitas.

f) Trade off theory

Menurut Brigham dan Houston (2010 : 183), dijelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran *(trade- off theory)* adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat utang menjadi lebih murah

dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagaian biaya utang dengan kata lain utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Penggunaan hutang dalam jumlah yang lebih besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan makin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor. *Trade off theory* dalam menentukan struktur modalnya yang optimal memasukan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keanggenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan *(financial distress)* tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *asymetric* information sebagai imbangan dan manfaat penggunaan hutang. Tingkat hutang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shields*) mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan.

Trade - off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berfikir dalam kerangka *trade – off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak.

g) Packing Order Theory

Packing Order Theory dikemukakan oleh Myers (1984), dalam teori ini dikatakan bahwa perusahaan akan memilih pendanaan internal terlebih dahulu dari pada pendanaan eksternal. Donaldson (1961) seorang akademisi melakukan penghematan terhadap perilaku struktur modal perusahaan di Amerika Serikat. Penghematannya menunjukan bahwa manajer lebih suka mendanai investasi baru

dengan menggunakan saldo laba dari pada hutang, tetapi lebih menggunakan hutang dari pada menerbitkan saham.

Menurut Hanafi (2008 : 313), secara spesifik perusahaan mempunyai urut-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam *packing order theory adalah* sebagai berikut:

1) Perusahaan memilih pendanaan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan).
2) Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi. Perusahaan berusaha menghindari perubahan deviden yang tiba-tiba. Dengan kata lain, pembayaran deviden diusahakan konstan, atau berubah secara gradual dan tidak berubah secara signifikan.
3) Karena kebijakan deviden yang konstan (*sticky*), digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat-saat tertentu, dan akan lebih kecil pada saat yang lain. Jika kas tersebut lebih besar, perusahaan akan membayar hutang atau membeli surat berharga. Jika kas tersebut lebih kecil, perusahaan akan menggunakan kas yang dipunyai atau menjual surat berharga.
4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaanakan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian surat berharga campuran (*hybrid)* seperti obligasi konvertibel. Dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan.

Teori tersebut tidak mengindikasikan target struktur modal. Teori tersebut menjelaskan urut-urutan pendanaan. Menurut teori ini, manajer keuangan tidak memperhitungkan tingkat hutang yang optimal. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi.

Apabila perusahaan menerbitkan saham baru untuk mendanai perusahaan, maka akan muncul berbagai presepsi mengenai hasil yang kan diperoleh dari penerbitan saham tersebut. Reaksi pasar yang tidak menentu ini akan membuat beberapa manajer keuangan untuk lebih memilih menggunakan dana internal perusahaan yaitu dengan laba ditahan dan diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, cara yang digunakan adalah hutang, bukan penerbitan saham baru. Penerbitan hutang tampaknya dampak kecil terhadap harga saham.

G. Profitabilitas

Rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan kombinasi dari pengaruh likuiditas, manajemen aset, dan utang pada hasil operasi (Brigham & Houston, 2010:146). Sedangkan menurut (Sudana 2011: 22) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber - sumber yang dimiliki perusahaan. Pengertian lain menyatakan bahwa, rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu (Hanafi, 2008:42). Berdasarkan ketiga pengertian tersebut dapat disimpulkan bahwa, rasio profitabilitas mencerminkan hasil akhir dari seluruh kebijakan keuangan dan keputusan operasional, dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang di gunakan adalah:

a) *Return on equity*

ROE adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki. ROE digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan yang dihasilkan dari investasi yang menjadi hak pemilik modal. Rasio ini sering digunakan oleh para investor karena rasio ini merefleksikan kemungkinan tingkat laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham, karena pemegang saham berarti sebagai pemilik perusahaan.Mengukur tingkat penghasilan bersih yang diperoleh oleh pemilik perusahaan atas modal yang diinvestasikan.

ROE yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki peluang untuk memberikan pendapatan yang besar bagi pemilik saham. Kondisi perusahaan yang baik akan menghasilkan laba yang tinggi sehingga kemungkinan menghasilkan tingkat pengembalian saham besar.

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2009:361), "Rasio ini menggambarkan tingkat kekuatan pendapatan yang akan diperoleh oleh para pemegang saham atas investasi yang dilakukan dan rasio ini pula dapat digunakan untuk membandingkan dua perusahaan atau lebih dalam satu industri. Bentuk modal yang digunakan oleh pemegang saham dalam rasio ini bisa digunakan untuk menggambarkan pasar."

Rumus yang digunakan untuk menghitung ROE adalah sebagai berikut:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Ekuitas}}$$

(Syamsuddin, 2001:73)

b) Earning per share

EPS adalah ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan per lembar saham bagi para pemiliknya. Analisis EPS sering digunakan para investor karena mencerminkan kemungkinan tingkat laba yang diperoleh oleh pemegang saham. EPS yang tinggi dapat diartikan bahwa perusahaan akan memberikan peluang tingkat pengembalian atau pendapatan yang cukup besar bagi para investor. Menurut Raharjo dalam Prasetya (2011:39), "EPS merupakan salah satu rasio saham. EPS, merupakan salah satu angka yang dipertimbangkan oleh analisis saham dihitung dengan membagi laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa (laba setelah pajak dikurangi deviden saham preferen.) dengan rata-rata tertimbang jumlah lembar saham yang beredar selama periode tertentu atau dapat dikatakan EPS merupakan tolak ukur profitabilitas modal yang telah ditanamkan pemegang saham." Mengukur jumlah pendapatan per lembar saham biasa. Rumus *Earning Per Share* adalah sebagai berikut:

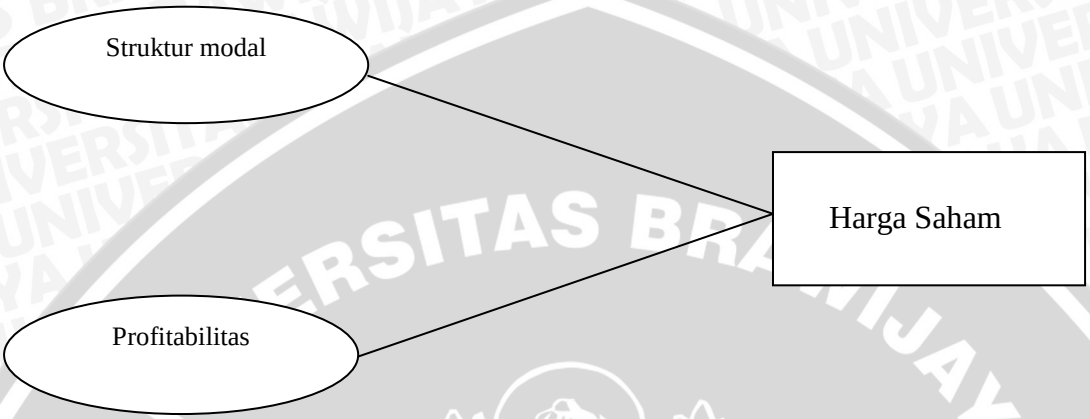
$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Saham beredar}}$$

(Syamsuddin, 2001:73)

H. Model Konsep

Suatu penelitian model konsepsi dapat menggambarkan suatu fenomena dengan jelas dan mudah dimengerti mengenai sesuatu yang akan diteliti. Nazir (2003 : 123) mengemukakan, "Konsep menggambarkan suatu fenomena secara abstrak yang dibentuk dengan membuat generalisasi yang khas''. Konsep di buat

untuk menggolongkan obyek-obyek atau peristiwa-peristiwa yang memiliki ciri-ciri yang sama.



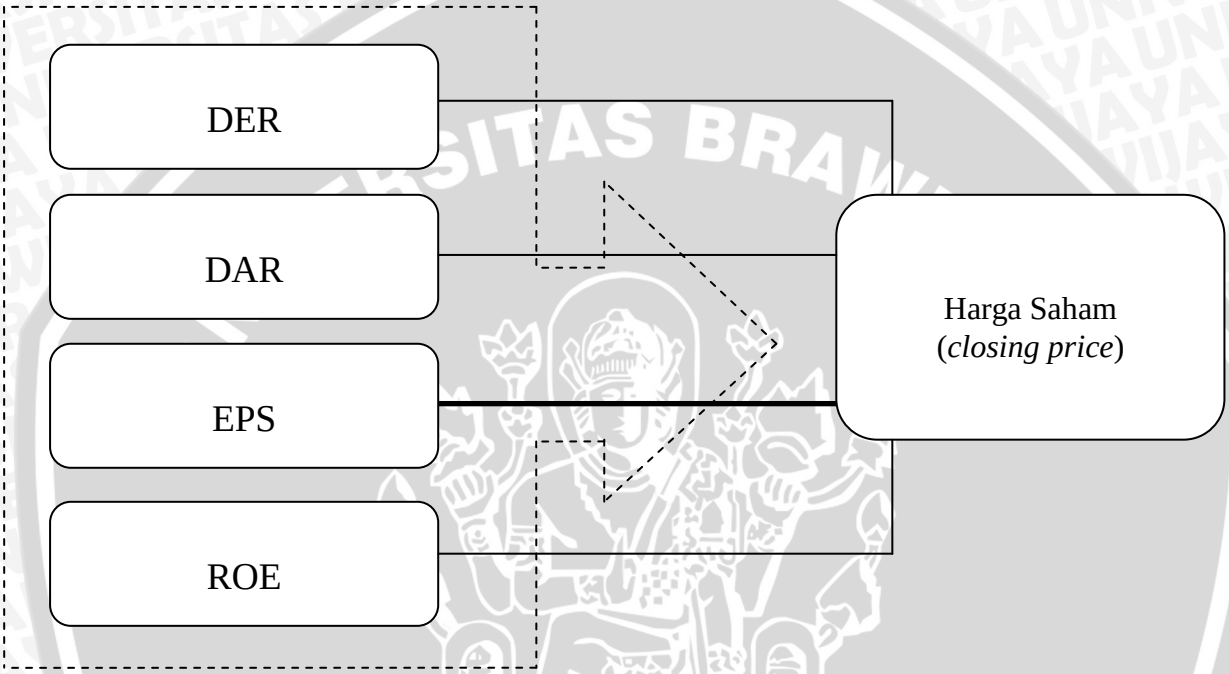
Gambar 2.1 Model Konsep

Gambar 2.1: Hubungan diatas dapat dijelaskan bahwa dengan mengadakan analisis terhadap variabel Struktur Modal dan Profitabilitas dapat mempengaruhi Harga Saham.

I. Hipotesis Penelitian

Hipotesis menurut Sugiyono (2005 : 51) adalah jawaban sementara atas rumusan masalah penelitian. Hipotesis harus dibuktikan kebenarannya karena masih dugaan. Suatu hipotesis dikatakan jawaban sementara karena disususn hanya berdasarkan teori yang relevan saja, belum berdasarkan fakta-fakta empiris yang diperoleh dari hasil pengumpulan data. Pada penelitian ini model hipotesis yang akan diuji adalah sebagai berikut :

1. Variabel DER, DAR, EPS,dan ROE berpengaruh secara simultan terhadap Harga Saham.
2. Variabel EPS berpengaruh dominan terhadap Harga Saham (Hidly, 2012).



Gambar 2.2 Model Hipotesis

Keterangan:

Pengaruh Parsial

Pengaruh Simultan

Pengaruh paling dominan

Gambar 2.2 : Model Hipotesis