

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar belakang

Pada Akhir tahun 2022, PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) mencatat investor di pasar modal Indonesia mencapai lebih dari 10 juta investor. Berdasarkan data (KSEI 2022), pada akhir tahun 2022 jumlah investor di pasar modal yang mengacu pada *Single Investor Identification* (SID) mencapai 10.311.152 dengan persentase 99,78% investor domestik.

Data Jumlah Investor Pasar Modal 2019 s/d 30 Desember 2022



Sumber : PT Kustodian Sentral Efek Indonesia

Gambar 1. 1 Pertumbuhan Investor di Indonesia

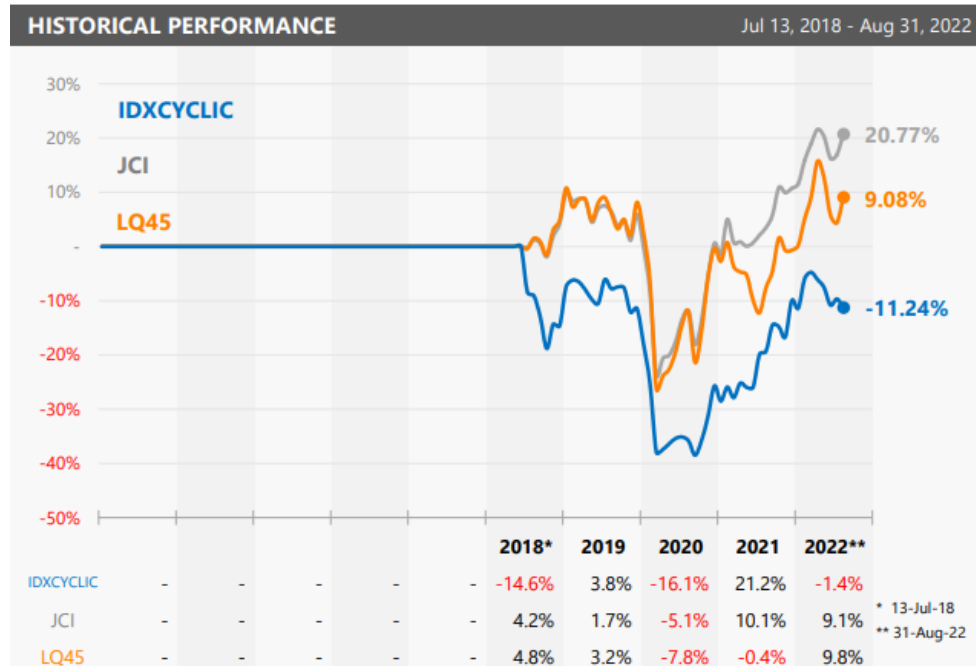
Berdasarkan gambar 1.1, dapat diketahui bahwa masyarakat Indonesia atau investor domestik lebih sadar akan pentingnya investasi dan semakin percaya kepada pasar modal Indonesia. Hal ini juga berdampak baik karena dengan

dominasi investor lokal dapat memberikan perlindungan kepada pasar modal apabila terkena isu global. Salah satu bentuk investasi yang meningkat adalah saham dan surat berharga lainnya sebesar 28,64% dari tahun sebelumnya.

Dengan investor membeli saham maka investor memiliki surat berharga yang membuktikan bahwa investor tersebut memiliki sedikit hak kepemilikan perusahaan. Dalam berinvestasi saham investor dapat mengambil keuntungan dari dividend atau keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, juga investor dapat keuntungan dari perbedaan harga jual dan beli saham tersebut. Dalam meraih keuntungan dalam perdagangan saham investor harus memahami apa dan bagaimana harga saham mengalami kenaikan atau penurunan.

Harga saham memainkan peran penting dalam investasi saham karena harga saham adalah harga pasar dari perusahaan yang terdaftar. Investor membeli saham dengan harapan mendapatkan keuntungan dari kenaikan harga saham di masa mendatang. Investasi saham dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi daripada investasi lain seperti deposito atau obligasi. Namun, berinvestasi saham juga memiliki risiko yang lebih tinggi karena harga saham bersifat fluktuatif dan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor, antara lain kondisi ekonomi, operasi perusahaan, dan kondisi pasar.

Harga saham di pasar modal cenderung fluktuatif namun pada salah satu sektor saham yaitu sektor barang konsumen non-primer memiliki pergerakan yang tidak sama terhadap sektor lain. Pergerakan harga saham sektor *consumer cyclicals*, indek LQ45 dan JCI (*Jakarta Composite Index*) selama 2018 sampai 2022 sebagaimana ditunjukkan pada Gambar 1.2 sebagai berikut :



Sumber : idx.co.id

Gambar 1. 2 Performa Sektor *Consumer cyclicals*

Gambar 1.2 memperlihatkan bahwa pergerakan saham sektor *consumer cyclicals* sejalan dengan LQ45 dan JCI namun pada tahun 2022 harga saham sektor *consumer cyclicals* mengalami penurunan dan tidak sama lagi pergerakannya dengan kedua index yang lain. Berdasarkan penjelasan pada Panduan *IDX Industrial Classification* (2021), Sektor Barang Konsumen Sekunder mencakup perusahaan yang terlibat dalam pembuatan dan distribusi barang serta jasa yang umumnya dijual kepada konsumen. Namun, sektor ini lebih fokus pada produk yang bersifat siklik atau sekunder, sehingga permintaan untuk barang-barang dan jasa ini sangat dipengaruhi oleh pertumbuhan ekonomi.

Sektor *consumer cyclicals* memiliki beberapa sub-sektor yaitu sebagai berikut :

1. Sub-Sektor Otomotif dan Komponen Otomotif

Sub-sektor ini mencakup perusahaan yang melakukan produksi dan distribusi suku cadang otomotif, ban karet, serta manufaktur kendaraan bermotor penumpang beroda empat (tidak termasuk bus dan truk berat) dan sepeda motor (roda dua dan roda tiga, bukan sepeda).

2. Sub-Sektor Barang Rumah Tangga

Sub-sektor ini mencakup perusahaan yang melakukan produksi dan distribusi furnitur dan hiasan rumah, serta memproduksi atau mendistribusikan perlengkapan atau peralatan rumah tangga.

3. Sub-Sektor Barang Rekreasi

Sub-sektor ini mencakup perusahaan yang melakukan produksi dan distribusi barang hiburan elektronik rumah tangga, peralatan olah raga dan barang hobi.

4. Sub-Sektor Pakaian dan Barang Mewah

Sub-sektor ini mencakup perusahaan yang melakukan produksi dan distribusi pakaian, aksesoris, tas, alas kaki, dan perusahaan yang mengelola tekstil.

5. Sub-Sektor Jasa Konsumen

Sub-sektor ini mencakup perusahaan yang bergerak di bidang jasa pariwisata dan hiburan, serta perusahaan yang bergerak dibidang pendidikan dan jasa penunjang.

6. Sub-Sektor Media dan Hiburan

Perusahaan-perusahaan pada sub-sektor ini bergerak dalam berbagai bidang, termasuk periklanan, media penyiaran, penerbitan, dan hiburan.

7. Sub-Sektor Perdagangan Ritel

Perusahaan-perusahaan pada sub-sektor ini melibatkan berbagai jenis perdagangan, termasuk grosir, e-commerce, department store, penjualan pakaian dan aksesoris, barang elektronik, material bangunan, serta penjualan khusus satu jenis barang tertentu seperti buku, alat musik, kaca mata, dan barang otomotif.

Karena permintaan barang dan jasa pada sektor ini berbanding lurus dengan pertumbuhan ekonomi maka disaat pertumbuhan ekonomi negara mengalami penurunan seperti pandemi yang terjadi pada tahun 2020, permintaan barang dan jasa pada sektor ini menurun hal ini mengakibatkan harga saham sektor *consumer cyclicals* juga ikut mengalami penurunan hal ini dibuktikan dengan penurunan harga saham sektor *consumer cyclicals* seperti AUTO, CSAP. INDS, dan SMSM.

Sektor *consumer cyclicals* memiliki 145 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sampai bulan Mei 2023, kemudian perusahaan yang masuk dalam papan pencatatan utama berjumlah 41 perusahaan. Setelah diolah perusahaan yang sering membagikan dividend dalam 5 tahun dari tahun 2018 – 2020 secara berturut-turut ada 7 perusahaan. Oleh karena itu, sampel dalam penelitian ini ada 7 perusahaan yaitu Ace Hardware Indonesia Tbk. (ACES), Astra Otoparts Tbk. (AUTO), Catur Sentosa Adiprana Tbk. (CSAP), Indomobil Sukses Internasional (IMAS), Indospring Tbk. (IDNS), Selamat Sempurna Tbk. (SMSM), Hartadinata Abadi Tbk.

(HRTA). Pergerakan harga saham IMAS, IDNS, SMSM, dan HRTA pada periode 2018-2022 adalah sebagai berikut :



Gambar 1. 3 Pergerakan Harga Saham PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.

Data pergerakan harga saham PT Indomobil Sukses Internasional Tbk. (IMAS) mengalami penurunan selama 5 tahun terakhir pada periode tahun 2018 sampai tahun 2022 dimana pergerakan harga saham sempat naik pada tahun 2020 tetapi masih di bawah harga saham tahun 2018 dan pada tahun 2021 sampai 2022 mengalami penurunan lagi. Bidang utama perseroan dan anak perusahaan antara lain meliputi pemegang lisensi merek, distributor penjualan kendaraan, layanan purna jual, jasa pembiayaan kendaraan bermotor, distributor suku cadang dengan merk “IndoParts”, perakitan kendaraan bermotor, produsen komponen otomotif, jasa persewaan kendaraan, serta usahapendukung lainnya.



Gambar 1. 4 Pergerakan Harga Saham PT Indospring Tbk.

Pergerakan harga saham PT Indospring Tbk. (INDS) berdasarkan data pada Gambar 1.4 mengalami fluktuasi yang rendah dan pada periode tahun 2018 sampai tahun 2022 pergerakan harga saham perusahaan tersebut cenderung turun. Perusahaan ini memiliki kegiatan utamanya meliputi industri spare parts kendaraan bermotor, khususnya spring, terdiri dari leaf spring dan coil spring.



Gambar 1. 5 Pergerakan Harga Saham PT Selamat Sempurna Tbk.

Data pada Gambar 1.5 menunjukkan pergerakan saham PT selamat Sempurna Tbk. (SMSM) yang mengalami kenaikan pada periode 2018 sampai 2022 tetapi pada tahun 2020 sampai 2021 sempat mengalami penurunan dan naik kembali melebihi tahun 2019. Kegiatan utama perusahaan Selamat Sempurna meliputi industri alat-

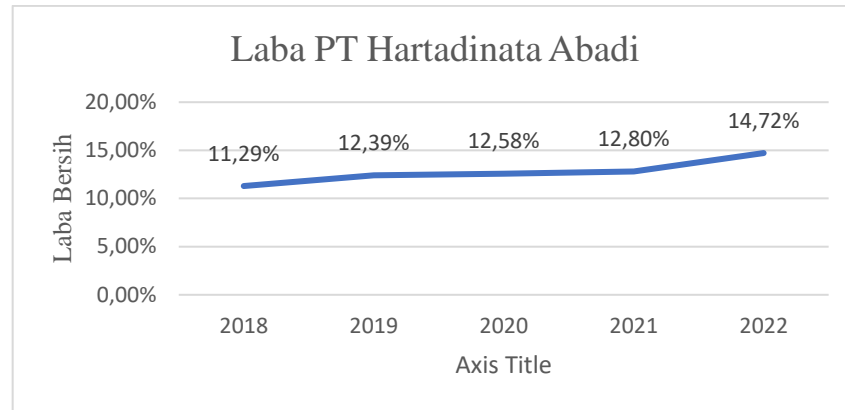
alat perlengkapan dari berbagai macam alat-alat mesin pabrik dan kendaraan, dan yang sejenisnya.



Gambar 1. 6 Pergerakan Harga Saham PT Hartadinata Abadi Tbk.

Pada periode tahun 2018 sampai 2022 pergerakan harga saham PT Hartadinata Abadi Tbk. (HRTA) mengalami penurunan pada tahun 2022 dibandingkan harga saham pada tahun 2018 namun harga saham paling rendah di tahun 2019. Bidang usaha perusahaan ini meliputi industri manufaktur dan perdagangan perhiasan emas.

Berdasarkan beberapa data pergerakan saham perusahaan di atas, selain dari faktor eksternal perusahaan, harga saham juga dipengaruhi oleh kinerja perusahaan karena beberapa harga saham perusahaan tidak mengalami penurunan seperti HRTA di tahun 2020 yang dikala itu sedang terjadi pandemi dan pertumbuhan ekonomi mengalami penurunan. Hal ini dibuktikan oleh data kinerja perusahaan tersebut, pergerakan laba Hartadinata Abadi yang ditunjukkan pada gambar 1.7 mengalami peningkatan pada akhir tahun 2020 yang mengakibatkan kenaikan harga saham pada akhir tahun 2020 dibandingkan tahun 2019. Hal ini juga menunjukkan bahwa Hartadinata Abadi pulih dari efek pandemi.



Gambar 1. 7 Pergerakan Laba PT Hartadinata Abadi Tbk.

Oleh karena itu perlu menganalisis kinerja perusahaan terlebih dahulu untuk mempertimbangkan keputusan investasi saham. Investor secara umum menggunakan analisis fundamental dalam menganalisis kinerja perusahaan. Analisis fundamental adalah salah satu pendekatan analisis investasi saham yang berusaha memahami nilai intrinsik suatu perusahaan. Menurut T. Darmadji & Fakhrudin (2012) Analisis Fundamental merupakan salah satu cara untuk melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator yang terkait dengan kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan hingga berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan.

Dalam analisis fundamental, investor menganalisis laporan keuangan perusahaan, kinerja, manajemen, dan faktor eksternal seperti industri, kondisi ekonomi, dan peraturan pemerintah. Dalam hal harga saham, analisis fundamental dapat membantu investor memahami faktor-faktor yang memengaruhi kinerja perusahaan dan memprediksi kinerjanya di masa mendatang. Ketika kinerja perusahaan meningkat, maka investor akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham akan meningkat.

Kinerja perusahaan, seperti struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividend sering digunakan dalam analisis fundamental untuk menentukan keputusan investasi oleh investor. Unsur yang diperhatikan dalam kinerja perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam membayar hutang dengan perbandingan modal yang dimiliki sehingga investor yakin untuk berinvestasi kepada perusahaan. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*Long-Term Liabilities*) dan modal sendiri (*Shareholder's Equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2015). Struktur modal mengacu pada rasio utang terhadap ekuitas dalam keuangan perusahaan. Jika perusahaan memiliki struktur modal yang sehat, yaitu rasio utang terhadap ekuitas yang wajar, dan mampu membayar bunga pinjaman tepat waktu, investor cenderung lebih percaya diri dan harga saham cenderung lebih tinggi. Namun, jika perusahaan memiliki struktur modal yang buruk, seperti rasio utang yang terlalu tinggi dan tidak mampu membayar bunga, harga saham cenderung lebih rendah. Hal ini dibuktikan dengan penelitian sebelumnya dari Ircham dkk. (2014) yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012)" dengan hasil penelitian menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diproksikan melalui DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham. Sementara itu, penelitian Sari & Herusuprihadi (2020) yang berjudul "Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga

Saham” menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan automotive and components di BEI periode 2014-2018.

Setelah memperhatikan atau menganalisis struktur modal investor juga menganalisis profitabilitas perusahaan untuk mengetahui laba yang dapat perusahaan peroleh kedepannya. Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan usahanya. Menurut Fahmi (2015) profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur keefektifan manajemen secara keseluruhan dan tujuannya adalah untuk mendapatkan tingkat keuntungan yang terkait. Jika perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, yaitu keuntungan yang tinggi dan stabil, maka investor cenderung lebih percaya diri dan harga saham cenderung lebih tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah maka harga sahamnya cenderung lebih rendah. Hal ini dibuktikan dengan penelitian sebelumnya dari Lailia & Suhermin (2017) yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage” dengan hasil penelitian yaitu struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sebaliknya pada penelitian Putri (2015) yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia” menyatakan bahwa profitabilitas dengan indikator ROA dan ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham.

Dividend adalah salah satu keuntungan yang diperoleh investor saham dalam berinvestasi sehingga investor akan lebih tertarik kepada perusahaan yang sering membagikan dividen yang biasa disebut kebijakan dividend perusahaan. Kebijakan dividend adalah keputusan suatu perusahaan untuk membagikan

sebagian atau seluruh laba yang dihasilkan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividend. Menurut Wiyono & Kusuma (2017), kebijakan dividend merupakan hasil dari aktivitas bisnis yang dilakukan oleh manajemen yang bertujuan mencari keuntungan melalui efektivitas kegiatan yang dilakukan serta upaya efisiensi pembiayaan. Kebijakan yang optimal adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan (Weston dan Brigham, 1990). Dengan memberikan dividen perusahaan memberi sinyal kepada investor bahwa laba perusahaan mengalami kenaikan sehingga dapat dibagikan sebagian laba perusahaan untuk investor. Hal ini dibuktikan oleh penelitian sebelumnya dari (Fitri dan Purnamasari 2018) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012)” dengan hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap harga saham. Sementara itu, penelitian (Latifah dan Suryani, 2020) yang berjudul “Pengaruh kebijakan dividend, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham” menyatakan bahwa profitabilitas dan likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun, kebijakan dividend dan kebijakan hutang tidak berpengaruh pada harga saham.

Berdasarkan fenomena tersebut dan penjelasan yang didukung penelitian sebelumnya ditemukan adanya *gap research*, sehingga peneliti memiliki ketertarikan untuk meneliti dan mengkaji ulang **Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham pada Perusahaan Sektor *Consumer cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan Termasuk Dalam Papan Utama Tahun 2018 – 2022.**

1.2 Rumusan Masalah

Sektor *consumer cyclicals* merupakan emiten yang bergerak dibidang barang konsumen sekunder seperti mobil penumpang dan komponennya, barang rumah tangga tahan lama, pakaian, sepatu, barang tekstil, barang olahraga, dan barang hobi. Selain itu sektor ini juga mencakup perusahaan yang menyediakan jasa pariwisata, rekreasi, pendidikan, penunjang konsumen, perusahaan media, periklanan, penyedia hiburan, dan perusahaan ritel barang sekunder. Oleh karena itu, permintaan barang dan jasa pada sektor ini berbandi lurus dengan pertumbuhan ekonomi negara. Berdasarkan **Gambar 1.2** dapat diketahui bahwa sektor *consumer cyclicals* mengalami penurunan harga saham pada tahun 2022 yang tidak sejalan index lainnya yang mengalami kenaikan sehingga terjadi fenomena gap pada harga saham sektor *consumer cyclicals*. Harga saham sektor *consumer cyclicals* tidak hanya dipengaruhi oleh adanya pandemi yang terjadi pada tahun 2020 tetapi dipengaruhi juga oleh kinerja perusahaan sehingga diperlukan adanya analisis fundamental untuk membuat keputusan investasi. Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas dapat dirumuskan masalah penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Apakah ada pengaruh struktur modal terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?
2. Apakah ada pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?
3. Apakah ada pengaruh kebijakan dividend terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?

4. Apakah ada pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividend terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang sudah dirumuskan maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?
3. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividend terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?
4. Untuk mengkaji ulang pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividend terhadap harga saham sektor *consumer cyclicals* di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022 ?

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian yang dilaksanakan diharapkan dapat memberi manfaat, yaitu :

- a. Bagi Peneliti

Sebagai bahan pembelajaran untuk melengkapi informasi terkait manajemen keuangan khususnya analisis faktor-faktor yang memengaruhi harga saham.

b. Bagi Akademisi

Menambah pengetahuan dan memberikan kontribusi bagi pengembangan teori terkait pasar modal, khususnya pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

c. Bagi Perusahaan

Menjadi acuan dan memberikan kontribusi bagi kepentingan perusahaan terhadap faktor-faktor yang memengaruhi harga saham dan menjadi pedoman untuk mengevaluasi kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

d. Bagi Investor

Menjadi pengetahuan dan sarana informasi dalam pengambilan keputusan investasi dengan mempertimbangkan faktor mana saja yang memengaruhi harga saham.

1.5 Kajian Teori

1.5.1 *Signalling Theory*

Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) dalam (Kurlat dan Scheuer, 2021) yang menerangkan bahwa pihak pengirim (pemilik informasi) memberikan suatu isyarat atau sinyal berupa informasi yang mencerminkan kondisi suatu perusahaan yang bermanfaat bagi pihak penerima (investor). Menurut Brigham & Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan memengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan upaya manajemen untuk memenuhi keinginan pemilik. Informasi ini

dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pengusaha saat membuat keputusan investasi.

Setiap informasi yang diungkapkan oleh perusahaan diperlukan karena memengaruhi keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi yang dipublikasikan merupakan pengumuman yang akan memberikan sinyal kepada investor dalam mengambil keputusan investasi (Hartono, 2017). Jika informasi tersebut bernilai positif berarti investor akan memberikan reaksi positif dan mampu membedakan antara perusahaan yang berkualitas dengan yang tidak berkualitas, sehingga harga saham akan semakin tinggi dan nilai perusahaan meningkat. Begitu sebaliknya, jika investor memberikan sinyal negatif menandakan bahwa keinginan investor untuk berinvestasi semakin menurun yang akan memengaruhi penurunan nilai perusahaan.

1.5.2 Saham

Saham adalah sertifikat yang membuktikan kepemilikan suatu perusahaan dan pemegang saham memiliki klaim atas keuntungan dan aset perusahaan. Saham adalah surat berharga yang mewakili sebagian kepemilikan perusahaan, apabila seorang investor melakukan investasi dengan cara membeli saham, berarti investor tersebut membeli sebagian kepemilikan perusahaan dan investor tersebut mendapatkan keuntungan dari keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividend (Rusdin, 2008).

Menurut Sjahrial (2010), saham adalah surat berharga yang diterbitkan oleh suatu perseroan berbentuk perseroan terbatas atau disebut juga emiten. Saham menunjukkan pemegang saham ini juga merupakan salah satu pemilik bersama

perusahaan. Dapat disimpulkan bahwa seorang investor yang membeli saham, maka investor tersebut juga menjadi pemilik atau pemegang saham perusahaan.

1.5.3 Harga Saham

Harga saham adalah sejumlah nilai dalam mata uang rupiah yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli saham yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek di Bursa (idx.co.id). Sementara itu, menurut Hartono (2017), Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Dapat didefinisikan pula bahwa harga saham merupakan harga yang terbentuk dari interaksi antara penjual dan pembeli saham yang didorong oleh harapan mereka akan profitabilitas perusahaan. Salah satu konsep dasar manajemen keuangan adalah bahwa tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang sudah *go public*, tujuan ini dapat dicapai dengan cara memaksimalkan nilai pasar dari harga saham yang bersangkutan. Oleh karena itu, pengambilan keputusan selalu didasarkan pada pertimbangan memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Kurnia, 2015).

Sebagaimana layaknya di pasar umum, harga saham di pasar modal juga bergerak mengikuti hukum penawaran dan permintaan. Dengan adanya pergerakan harga saham ini dapat mendatangkan keuntungan atau risiko bagi investor. Oleh karena itu, investor harus berhati-hati dan teliti sebelum mengambil keputusan investasi agar mendapatkan keuntungan bukan kerugian.

Jenis harga saham menurut Widoatmodjo (2015) adalah :

a) Harga Nominal

Harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan.

b) Harga Perdana

Harga ini merupakan pada waktu harga saham tersebut dicatat di bursa efek.

c) Harga Pasar

Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain.

d) Harga Pembukaan

Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka.

e) Harga Penutupan

Harga penutupan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa.

f) Harga Tertinggi

Harga tertinggi suatu saham adalah harga yang paling tinggi terjadi pada hari bursa.

g) Harga Terendah

Harga terendah suatu saham adalah harga yang paling rendah yang terjadi pada hari bursa.

h) Harga Rata-Rata

Harga rata-rata merupakan perataan dari harga tertinggi dan terendah.

Menurut Sunariyah (2011) menjelaskan beberapa pendekatan yang digunakan untuk menilai harga saham antara lain :

1. Pendekatan Tradisional

Pendekatan tradisional yaitu untuk menganalisis surat berharga saham dengan pendekatan tradisional digunakan dua analisis yaitu:

- a. Analisis teknikal, merupakan suatu teknik analisis yang menggunakan data atau catatan mengenai pasar itu sendiri untuk berusaha mengakses permintaan dan penawaran suatu saham tertentu maupun 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. Oleh sebab itu, pendekatan ini juga disebut pendekatan analisis pasar (*market analysis*) atau analisis internal (*internal analysis*).
- b. Analisis fundamental, pendekatan ini didasarkan pada suatu anggapan bahwa setiap saham memiliki nilai intrinsik. Nilai intrinsik inilah yang diestimasi oleh para investor atau analisis. Nilai intrinsik merupakan suatu fungsi dari variabel-variabel perusahaan yang dikombinasikan untuk menghasilkan suatu *return* (keuntungan) yang diharapkan dan suatu resiko yang melekat pada saham tersebut. Hasil estimasi nilai intrinsik kemudian dibandingkan dengan harga pasar yang sekarang (*current market price*). Harga pasar saham merupakan refleksi dari rata-rata nilai intrinsiknya.

2. Pendekatan Portofolio Modern

Pendekatan portofolio modern menekankan pada aspek psikologi bursa dengan asumsi hipotesis mengenai bursa, yaitu hipotesis pasar efisien. Pasar efisien diartikan bahwa harga-harga saham yang terefleksikan secara menyeluruh pada seluruh informasi yang ada di bursa.

Perubahan harga saham selalu memiliki penyebab atau faktor yang memengaruhinya, faktor yang memengaruhi fluktuasi harga saham Menurut Weston & Brigham (2011) yang dapat memengaruhi harga saham yaitu:

1) Faktor Internal

Faktor internal yang memengaruhi harga saham adalah keputusan dividend, struktur permodalan, risiko dan pertumbuhan laba. Faktor internal ini juga merupakan hasil dari analisis fundamental.

2) Faktor Eksternal

Sedangkan faktor eksternal yang memengaruhi harga saham adalah peraturan yang ada, resesi ekonomi, sentimen pasar, dan lainnya. Faktor eksternal juga merupakan hasil dari sebuah analisis yaitu analisis teknikal dalam mengetahui situasi dan perkembangan industri maupun keadaan pasar.

Indikator harga saham pada penelitian ini diambil dari nilai harga saham penutup (*closing price*) pada bulan Desember dari tahun 2018-2022 sebagai harga penutupan saham setiap tahun.

1.5.3.1 Teknik Analisis

Sebagai salah satu instrumen keuangan yang berisiko tinggi, tentunya ada banyak faktor yang perlu dipertimbangkan sebelum berinvestasi saham. Oleh

karena itu, seorang investor yang cerdas tentu akan melakukan analisis terlebih dahulu. Dalam melakukan analisis saham adapun teknik analisis yaitu sebagai berikut :

1. Analisis fundamental

Analisis fundamental merupakan analisis yang paling umum digunakan oleh investor. Dalam analisis fundamental, investor akan memperhatikan faktor-faktor fundamental perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan. Selain itu, faktor-faktor makroekonomi seperti isu politik juga menjadi pertimbangan dalam analisis fundamental (Rusdin, 2008). Analisis fundamental mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menetapkan hubungan variabel-variabel tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham Husnan & Pudjiastuti (2012). Menurut Fakhruddin & Hadianto (2001), analisis fundamental adalah teknik yang mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan cara:

- Mengestimasi nilai faktor-faktor fundamental yang memengaruhi harga saham di masa mendatang.
- Menerapkan hubungan variabel-variabel tersebut hingga diperoleh taksiran harga saham

Dalam implementasinya, analisis fundamental menggunakan data-data masa lampau dan masa sekarang untuk memproyeksikan prospek perusahaan dan harga saham di masa yang akan datang. (Fakhruddin dan Hadianto, 2001) mengemukakan beberapa tahapan dalam melakukan analisis fundamental yaitu, pendekatan *bottom-up* dan pendekatan *top-down*. Pendekatan *bottom-up* adalah pendekatan yang

dilakukan dengan melihat kondisi mikroekonomi terlebih dahulu, seperti perubahan manajemen, kinerja perusahaan, dan aksi korporasi yang dilakukan perusahaan. Adapun pendekatan *top-down* adalah pendekatan yang dilakukan dengan melihat kondisi makroekonomi terlebih dahulu, seperti kondisi ekonomi dunia, kondisi sektor-sektor yang berkaitan, serta kebijakan yang dibuat Pemerintah. Tujuan utama dari analisis fundamental adalah menemukan sebuah perusahaan yang konsisten bertumbuh dan memiliki prospek dengan harapan perusahaan tersebut akan memiliki nilai yang juga bertumbuh sehingga berpengaruh terhadap kenaikan harga sahamnya.

2. Analisis Teknikal

Analisis teknikal merupakan analisis yang memperkirakan harga saham dengan mengamati perubahan harga saham pada masa lalu. Pendekatan dasar ini mengacu pada teori yang dikemukakan oleh Charles H. Dow pada tahun 1897, yaitu harga saham memiliki pola tertentu dan pola tersebut akan berulang. Analisis teknikal biasanya digambarkan dengan grafik maupun berbagai indikator teknis lainnya dan hal yang utama untuk melakukan analisis teknikal ini adalah harga dan volume perdagangan sebagai alat untuk analisis. Menurut Halim (2015) asumsi dasar yang berlaku dalam analisis teknikal adalah :

- Harga saham ditentukan interaksi penawaran dan permintaan.
- Penawaran dan permintaan itu sendiri dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik rasional maupun irasional.
- Perubahan harga saham bergerak mengikuti tren tertentu.
- Tren dapat berubah karena bergesernya penawaran dan permintaan.

- Pergeseran penawaran dan permintaan dapat dideteksi dengan mempelajari diagram dan perilaku pasar.
- Pola-pola tertentu yang terjadi pada masa lalu akan terulang kembali di masa datang.

Dalam analisis teknikal, volume perdagangan menjadi salah satu informasi untuk memperkirakan harga saham. Menurut Fakhruddin & Hadianto (2001), Volume perdagangan saham adalah jumlah penawaran saham dan permintaan saham di pasar, yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Volume Perdagangan} = \frac{\text{Volume Perdagangan Individu}}{\text{Volume Perdagangan Sektoral}}$$

Apabila terjadi kenaikan volume, maka itu merupakan salah satu indikasi bahwa permintaan saham meningkat, sedangkan jika volume perdagangan saham jumlahnya kecil, maka itu merupakan indikasi bahwa permintaan saham menurun.

1.5.4 Struktur Modal

Perusahaan perlu menghimpun dana untuk mendukung kegiatan operasionalnya agar dapat terus beroperasi secara berkesinambungan dan mencapai tujuan utamanya, yakni meningkatkan keuntungan bagi para pemegang saham (Sartono, 2010). Dana yang diperlukan oleh suatu perusahaan dapat bersumber baik dari internal perusahaan maupun dari eksternal perusahaan. Dana internal dapat berasal dari sumbangan pemilik perusahaan (investor) atau dari keuntungan yang telah ditahan. Sementara itu, dana eksternal dapat diperoleh melalui pinjaman bank, modal dari luar negeri, dukungan dari pemasok, dan peminjaman dari para pemberi pinjaman. Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial

perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2018). Perusahaan perlu memaksimalkan pengaturan berbagai sumber pendanaan ini melalui pertimbangan kombinasi struktur modal. Penggunaan struktur modal yang optimal, disesuaikan dengan tujuan dan ciri khas perusahaan, akan menghasilkan tingkat pengembalian yang paling efisien bagi perusahaan (Sandra Dewi, 2020). Menurut (Weston dan Brigham 1990) Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga saham perusahaan, dan hal ini memerlukan rasio utang yang lebih rendah daripada rasio utang yang memaksimalkan EPS.

Sementara itu, menurut (Harmono, 2018) teori struktur modal (*capital structure*) berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antara modal utang dan modal sendiri. Berdasarkan beberapa pengertian tersebut, dapat diambil kesimpulan bahwa struktur modal adalah rasio keuangan antara hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan.

Teori struktur modal memiliki signifikansi besar bagi perusahaan karena jumlah biaya modal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya akan menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan investasi. Menurut Hanafi dan Halim (2016), ada beberapa pendekatan dalam teori struktur modal, antara lain :

1. Pendekatan tradisional

Pendekatan ini menyiratkan bahwa perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal melalui manajemen dan penyesuaian struktur modal mereka. Struktur modal tersebut kemudian akan memengaruhi nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk mencapai nilai perusahaan yang optimal, perusahaan dapat menyesuaikan atau mengubah struktur modal mereka. Pendekatan konvensional mengasumsikan bahwa penggunaan leverage keuangan, yaitu perbandingan utang terhadap ekuitas, dapat mengubah struktur modal yang optimal dan meningkatkan nilai total perusahaan.

2. Pendekatan Modigliani dan Miller (MM)

Teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller membagi struktur modal dalam 2 bagian, yaitu dengan pendekatan tanpa pajak dan dengan pajak.

a. Pendekatan tanpa pajak

Teori Modigliani dan Miller (1958) tentang struktur modal menyatakan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh rasio utang dan ekuitas, tetapi oleh arus kas yang dihasilkan. Dikenal sebagai teori *irrelevance of capital structure*, konsep ini menegaskan bahwa tidak ada struktur modal yang optimal, dan prediksi MM berlaku dengan memenuhi asumsi dasar tertentu, seperti ketiadaan pajak, kesenjangan informasi, biaya keagenan, penggunaan utang dengan suku bunga yang sama oleh investor dan perusahaan, ketiadaan biaya kebangkrutan, utang tidak memengaruhi EBIT, investor sebagai *price takers*, dan kemampuan menjual aset berdasarkan harga pasar saat perusahaan

bangkrut. Teori MM tanpa pajak mengemukakan dua proposisi utama, yaitu bahwa nilai perusahaan tidak terpengaruh oleh struktur modal, dan biaya modal saham meningkat ketika perusahaan menggunakan utang eksternal, bergantung pada risiko operasional dan besaran utang perusahaan. Dalam konteks ini, MM tidak membedakan antara perusahaan dengan utang dan investor yang memiliki utang dalam keadaan tanpa pajak dan pasar sempurna.

b. Pendekatan dengan pajak

Teori Modigliani-Miller (MM) yang memasukkan unsur pajak menjelaskan bahwa penggunaan utang oleh perusahaan dapat memberikan penghematan pajak, mengakibatkan nilai perusahaan dengan utang lebih tinggi dibandingkan yang tanpa utang. MM mengemukakan dua proposisi utama. Pertama, Proposisi I menyatakan bahwa nilai perusahaan dengan utang akan sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Ini menyiratkan bahwa pembiayaan dengan utang lebih menguntungkan, bahkan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal dapat tercapai dengan menggunakan utang 100%. Kedua, Proposisi II menyatakan bahwa biaya modal saham yang meningkat seiring dengan peningkatan utang dapat tertutupi oleh penghematan pajak, sehingga nilai perusahaan tidak mengalami penurunan yang signifikan. Meski teori ini mengusulkan penggunaan utang sebanyak mungkin, kritik muncul karena dianggap mengabaikan biaya kebangkrutan yang dapat meningkat seiring dengan jumlah utang perusahaan.

3. Teori *trade-off*

Teori ini mengintegrasikan konsep struktur modal dari Modigliani dan Miller (MM) dengan memasukkan elemen biaya kebangkrutan dan biaya keagenan. Asumsinya adalah bahwa struktur modal merupakan hasil dari trade-off antara keuntungan pendanaan dengan utang (menghindari pajak) dengan suku bunga, dan tingginya biaya kebangkrutan. Dalam kerangka ini, perusahaan diasumsikan lebih memilih pendanaan eksternal daripada internal. Jika manfaat dari menggunakan utang lebih besar, perusahaan dapat meningkatkan utangnya, tetapi jika kerugian dari utang lebih besar, perusahaan tidak disarankan menambah utang. Oleh karena itu, simpulannya adalah peningkatan nilai perusahaan melalui utang hanya efektif hingga suatu titik, setelah titik tersebut penggunaan utang menjadi tidak relevan dan dapat mengakibatkan penurunan nilai perusahaan.

4. Teori *pecking order*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan internal dibandingkan dengan sumber pendanaan eksternal, terutama jika memiliki keuntungan yang tinggi. Dalam teori ini, perusahaan mengurutkan prioritas sumber pendanaan, dengan laba ditahan sebagai pilihan utama, diikuti oleh penerbitan obligasi, sekuritas berkarakteristik opsi, dan penerbitan saham sebagai opsi terakhir. Preferensi terhadap pendanaan internal disebabkan oleh kemudahan penggunaannya dibandingkan dengan dana eksternal yang melibatkan proses pencarian pinjaman. Urutan sumber pendanaan juga berkaitan dengan biaya modal, dimulai dari yang paling rendah hingga yang paling tinggi. Jika perusahaan

membutuhkan dana eksternal, teori ini mengemukakan bahwa obligasi lebih disukai daripada penerbitan saham karena biaya emisi obligasi cenderung lebih murah, dan manajer khawatir bahwa penerbitan saham baru dapat memberikan sinyal negatif kepada investor, menurunkan harga saham, berdasarkan asimetri informasi antara manajer dan investor.

5. Teori keagenan

Dalam teori keagenan, manajer perusahaan dianggap sebagai agen dari investor yang disebut principal. Investor menyerahkan pengambilan keputusan kepada manajer dengan harapan mereka bekerja untuk kepentingan investor. Untuk memastikan kinerja optimal, investor memberikan insentif kepada manajer, seperti gaji, bonus, kompensasi, dan saham, sambil mengawasinya melalui audit laporan keuangan dan pembatasan keputusan. Pengawasan ini, disertai dengan biaya keagenan, diperlukan untuk memastikan ketaatan manajer terhadap komitmen kontrak perusahaan. Biaya keagenan muncul karena pengeluaran perusahaan untuk mengawasi manajemen. Teori pecking order menunjukkan bahwa keputusan pendanaan melalui utang dapat mengatasi masalah keagenan dengan mengikat manajer pada kontrak kreditur, membuat mereka lebih berhati-hati dalam penggunaan aliran kas bebas. Konflik kepentingan muncul terutama terkait penggunaan free cash flow, yang dapat diatasi melalui kebijakan utang untuk mengontrol perilaku manajer dan meminimalkan konflik antara agen dan principal.

6. Teori asimetri informasi dan signaling.

Teori asimetri informasi dan signal saling terkait, dengan asimetri informasi menyatakan bahwa manajer memiliki informasi lebih baik tentang prospek dan risiko perusahaan daripada investor. Asimetri informasi ini, terutama yang dimiliki oleh manajer, memengaruhi struktur modal dengan cara yang berbeda bagi manajer dan pihak luar. Ketika manajer memutuskan untuk meningkatkan utang, investor menganggapnya sebagai signal positif, karena diyakini bahwa manajer memiliki pemahaman yang lebih baik tentang prospek perusahaan. Sebaliknya, penggunaan saham sebagai sumber pendanaan dianggap sebagai signal negatif, menyebabkan penurunan harga saham. Teori signaling muncul sebagai respons terhadap asimetri informasi, dengan perusahaan menjaga cadangan untuk meminimalkan tingkat pinjaman dan memanfaatkannya untuk investasi tanpa menjual saham dengan harga rendah. Cadangan ini berfungsi sebagai sinyal kepada investor, memengaruhi harga saham perusahaan.

Struktur Modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

1. Modal sendiri (Ekuitas)

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemiliknya dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 2011). Ekuitas juga dapat didefinisikan sebagai uang yang dipinjam untuk jangka waktu tidak terbatas dari pemegang saham. Umumnya, pinjaman baru seharusnya dilunasi kepada pemegang saham ketika perusahaan bangkrut. Sumber modal sendiri berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam

(*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutan. Sedangkan dari luar (*external financing*) bisa dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Husnan dan Pudjiastuti, 2012).

2. Modal asing (hutang jangka panjang)

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun (Riyanto 2011). Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah besar (Riyanto, 2011).

Dalam analisis fundamental untuk menghitung struktur modal dapat menggunakan beberapa rasio yaitu sebagai berikut :

1. Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt-to-Equity Ratio*)

Menurut Kasmir (2019) DER merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh hutang, termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini digunakan untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan.

2. Rasio Hutang terhadap Total Aset (*Debt-to-Asset Ratio*)

Debt to Asset Ratio menurut Kasmir (2019) adalah rasio utang yang diperuntukkan mengukur perbandingan antara total aktiva dengan total utang. Berarti seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

3. *Long Term Debt to Equity Ratio (LDER)*

Long Term Debt to Equity Ratio menurut Kasmir (2019) merupakan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Tujuannya adalah untuk mengukur bagian ekuitas dari setiap rupiah yang digunakan sebagai jaminan utang jangka panjang dengan membandingkan utang jangka panjang dengan ekuitas yang disediakan oleh perusahaan.

4. *Times Interest Earned*

Times Interest Earned atau jumlah kali perolehan bunga menurut Kasmir (2019) merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunannya. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar bunga hutang dengan pendapatan sebelum bunga dan pajak. Rasio ini menunjukkan tingkat keamanan pembayaran bunga oleh perusahaan.

Indikator dalam struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah LDER (*Long Term Debt to Equity Ratio*), rasio ini merupakan rasio perbandingan antara hutang jangka panjang dan total ekuitas perusahaan dengan tujuan Untuk menilai proporsi ekuitas yang digunakan sebagai jaminan untuk utang jangka panjang, dilakukan perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan ekuitas yang diberikan oleh perusahaan. Kemudian dapat disimpulkan bahwa rumus LDER sebagai berikut:

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

1.5.5 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau laba selama periode waktu tertentu. Rasio juga memberikan ukuran seberapa efektif bisnis dikelola seperti yang dinyatakan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pembiayaan investasi (Kasmir, 2019). Sementara itu, Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan modal kerjanya untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, serta membayar dividend untuk investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan (Harun & Jeandry, 2018). Dari definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin besar tingkat pembayaran dividend yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Rasio profitabilitas dapat digunakan sebagai alat untuk mengukur efektivitas kegiatan manajemen dalam menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi usaha.

Menurut Munawir (2012), ada beberapa rasio profitabilitas yang sering digunakan investor, yaitu: *Net Profit Margin* (NPM), *Return On Assets* (ROA), dan *Return On Equity* (ROE).

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersihnya. NPM didapat dari perbandingan antara laba bersih dibandingkan penjualan. Hubungan antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan menunjukkan kemampuan manajemen dalam menjalankan perusahaan sehingga berhasil dalam mengendalikan harga pokok barang dagangan, beban operasi, penyusutan, dan bunga pinjamannya.

Return On Assets (ROA) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2019). Menurut Hanafi & Halim (2016), ROA dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki perusahaan setelah disesuaikan dengan biaya-biaya untuk mendanai aset tersebut. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan labanya melalui aset yang dimiliki, begitupun sebaliknya.

Return On Equity (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui ekuitas atau modal yang dimilikinya. ROE juga memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif. Semakin besar nilai ROE, menunjukkan kemampuan perusahaan yang semakin baik dalam menghasilkan laba melalui modal yang dimilikinya, begitupun sebaliknya (Kasmir, 2019).

Dalam penelitian ini indikator profitabilitas adalah *return on equity* (ROE). *Return On Equity* merupakan rasio perbandingan laba bersih setelah pajak yang dibandingkan dengan total ekuitas yang mana total ekuitas ini berasal dari pendapatan (*income*) yang ada bagi para pemilik perusahaan. Meskipun pemilik tersebut merupakan pemegang saham preferen maupun pemegang saham biasa atas modal yang telah diinvestasikan di perusahaan tersebut (Harahap, 2008). *Return on equity* menggambarkan rentabilitas modal atau yang juga disebut sebagai rentabilitas usaha. Sedangkan rumus untuk *return on equity* menurut Hery (2018) adalah sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Salah satu alasan utama perusahaan beroperasi adalah untuk menghasilkan laba yang menguntungkan pemegang saham. Semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Adanya pertumbuhan ROE menunjukkan bahwa prospek perusahaan semakin baik karena merupakan potensi peningkatan laba yang diperoleh perusahaan, yang akan meningkatkan kepercayaan investor dan memudahkan manajemen untuk menarik modal dalam bentuk saham. Berikut ini merupakan kriteria klasifikasi ROE dari Otoritas Jasa Keuangan:

Tabel 1. 1 Kriteria Klasifikasi ROE

Rasio	Peringkat
$ROE > 23\%$	1
$18\% < ROE \leq 23\%$	2
$13\% < ROE \leq 18\%$	3
$8 < ROE \leq 13\%$	4
$ROE \leq 8\%$	5

Sumber: Surat Edaran Otoritas Jasa Keuangan

Keterangan Peringkat pada Klasifikasi ROE adalah sebagai berikut :

- Peringkat 1 : Rentabilitas sangat memadai, laba melebihi target, dan mendukung pertumbuhan permodalan.
- Peringkat 2 : Rentabilitas memadai, laba melebihi target, dan mendukung pertumbuhan permodalan.
- Peringkat 3 : Rentabilitas cukup memadai, laba memenuhi target, meskipun terdapat tekanan terhadap kinerja laba yang dapat menyebabkan penurunan laba namun cukup mendukung pertumbuhan permodalan Perusahaan.
- Peringkat 4 : Rentabilitas kurang memadai, laba tidak memenuhi target, dan diperkirakan akan tetap seperti kondisi tersebut pada masa

datang sehingga kurang mendukung pertumbuhan permodalan dan kelangsungan usaha Perusahaan.

Peringkat 5 : Rentabilitas tidak memadai, laba tidak memenuhi target dan tidak dapat diandalkan serta segera memerlukan peningkatan kinerja laba untuk memastikan kelangsungan usaha Perusahaan.

1.5.6 Kebijakan dividen

Menurut Weston & Brigham (2011) kebijakan dividen adalah mengenai keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Ambarwati (2010) mengatakan kebijakan dividen adalah kebijakan yang diambil manajemen perusahaan untuk memutuskan membayarkan sebagian keuntungan perusahaan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kepada pemegang saham daripada menahannya sebagai laba ditahan untuk diinvestasikan kembali agar mendapatkan capital gain. Sedangkan menurut Sartono (2010) kebijakan dividen adalah kesempatan investasi yang tersedia, ketersediaan dan biaya modal alternatif, dan preferensi pemegang saham untuk menerima pendapatan saat ini atau menerimanya dimasa mendatang. Menurut Riyanto (2011), kebijakan dividen adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan.

Dari beberapa definisi tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang dikeluarkan perusahaan untuk memberikan

sebagian laba yang diperoleh kepada para pemegang saham sebagai bentuk return yang diperoleh investor karena telah menanamkan modalnya kepada perusahaan.

Kebijakan dividend memiliki beberapa teori yaitu sebagai berikut :

a. Teori dividend tidak relevan

Menurut Modigliani dan Miller (1961), nilai perusahaan, yang tercermin dalam harga sahamnya di pasar, tidak dipengaruhi oleh besarnya dividen. Peningkatan dividen akan menyebabkan peningkatan pendanaan eksternal untuk investasi, sedangkan pengurangan dividen akan mengurangi laba ditahan untuk investasi masa depan. Sebagai alternatif, manajemen dapat menerbitkan saham baru, yang dapat menyebabkan penurunan nilai saham. Oleh karena itu, Modigliani-Miller menyebutnya sebagai teori dividen yang tidak relevan.

b. Teori *The Bird In The Hand*

Teori dividen awalnya diusulkan oleh M.J. Gordon pada tahun 1959 dan didukung oleh J. Lintner pada tahun 1962. Teori "bird in hands" menyatakan bahwa investor lebih suka dividen daripada capital gain karena dividen memberikan kepastian saat ini, sementara capital gain di masa depan memiliki ketidakpastian dan risiko. Dalam pandangan investor, biaya modal dari laba ditahan adalah tingkat keuntungan yang diinginkan saat memiliki saham, yang dapat dihitung dengan menjumlahkan dividen dan keuntungan dari *capital gains*.

c. Teori Perbedaan Pajak

Teori perbedaan pajak pertama kali diajukan oleh Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979, 1980, dan 1982. Mereka mempertanyakan

asumsi Modigliani-Miller yang mengabaikan adanya pajak. Litzenberger dan Ramaswamy menyatakan bahwa investor akan dikenai pajak atas penghasilan dari dividen dan kenaikan harga saham (capital gains). Jika tingkat pajak dividen dan capital gains sama, investor cenderung memilih capital gains karena dapat menunda pembayaran pajak hingga saham dijual. Sebaliknya, dividen dikenai pajak saat diterima. Hal ini membuat investor menginginkan dividen rendah untuk meningkatkan modal perusahaan dan nilai perusahaan. Jika pajak dividen lebih tinggi dari pajak capital gains, perbedaan ini semakin terasa. Dengan demikian, manajemen yang mengadopsi teori perbedaan pajak cenderung menahan seluruh laba setelah pajak, membuat nilai dividen per lembar saham menjadi nol persen.

d. *Teori Signaling Hypothesis*

Bukti empiris menunjukkan bahwa kenaikan dividen sering diikuti oleh kenaikan harga saham, sementara penurunan dividen cenderung menyebabkan penurunan harga saham. Ini menunjukkan kecenderungan investor untuk lebih menyukai dividen daripada keuntungan modal. Meskipun demikian, teori MM berpendapat bahwa kenaikan dividen yang signifikan dapat dianggap sebagai "sinyal" positif kepada investor mengenai ramalan pendapatan perusahaan di masa depan. Sebaliknya, penurunan dividen atau kenaikan yang tidak mencapai standar normal dianggap sebagai "sinyal" bahwa perusahaan menghadapi tantangan di masa mendatang.

Kebijakan dividen juga memiliki beberapa rasio yaitu sebagai berikut :

1. *Dividend Yield*

Dividend yield menurut Fernando (2023) adalah perkiraan pengembalian dividen saja dari investasi saham. Dengan asumsi dividen tidak dinaikkan atau diturunkan, yield akan naik ketika harga saham turun. Dan sebaliknya, yield akan turun ketika harga saham naik. Karena hasil dividen berubah relatif terhadap harga saham, sering kali terlihat sangat tinggi untuk saham yang nilainya jatuh dengan cepat.

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio merupakan persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham (Sudana 2011). Dividen biasanya dilakukan dalam jangka waktu tertentu. Ini bisa sekali atau dua kali setahun tergantung pada kebijakan perusahaan. Melalui *dividend payout ratio*, investor dapat mengetahui berapa keuntungan yang dibagikan perusahaan kepada mereka. Investor juga dapat mengetahui berapa keuntungan yang digunakan sebagai dana operasional perusahaan.

Indikator dalam kebijakan dividen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DPR (*Dividend Payout Ratio*). DPR adalah pembagian dividen kas oleh laba bersih. Rasio ini mencerminkan persentase dividen kas yang diterima oleh pemegang saham dari total laba bersih perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran yang lebih akurat tentang keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan perusahaan secara keseluruhan (Darsono, 2009). Semakin tinggi rasio ini, semakin menguntungkan bagi pemegang saham karena menunjukkan tingkat pengembalian yang lebih besar atas investasi saham mereka..

Perhitungan atau rumus untuk menghitung dividend payout ratio adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

1.5.7 Hubungan antar variabel

1.5.7.1 Hubungan Struktur Modal dan Harga Saham

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2018). Semakin tinggi struktur modal, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan dari hutang.

Struktur modal yang seimbang antara modal sendiri dan hutang dapat memberikan sinyal positif kepada investor, menunjukkan keberlanjutan perusahaan dan kepercayaan dalam pengelolaan keuangan. Namun, terlalu banyak hutang dapat meningkatkan biaya bunga dan risiko, sementara terlalu banyak modal sendiri dapat mengurangi minat investor. Selain itu, struktur modal yang efisien dapat memengaruhi keputusan investasi perusahaan dan potensi pertumbuhan. Jika perusahaan memiliki akses yang cukup terhadap modal pinjaman, mereka dapat memanfaatkannya untuk ekspansi bisnis. Namun, terlalu banyak ketergantungan pada hutang dapat menghambat investasi dan berpotensi memengaruhi harga saham negatif. Perubahan dalam struktur modal juga dapat memengaruhi harga saham, dengan pengumuman perubahan yang dianggap positif dapat meningkatkan harga saham, sementara ketidakpastian atau perubahan yang meningkatkan risiko dapat menurunkannya. Hal ini didukung oleh penelitian Ircham dkk. (2014) mengenai

“Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012” yang menyatakan bahwa rasio profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diproksikan melalui DAR dan DER secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.

1.5.7.2 Hubungan Profitabilitas dan Harga Saham

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menggunakan modal kerjanya untuk menghasilkan laba, sehingga perusahaan tidak mengalami kesulitan dalam membayar utangnya, baik utang jangka pendek maupun jangka panjang, serta membayar dividend untuk investor yang menanamkan modalnya ke dalam perusahaan (Harun dan Jeandry, 2018). Ketika suatu perusahaan mencapai tingkat profitabilitas yang tinggi, investor melihatnya sebagai indikasi bahwa perusahaan mampu menghasilkan pendapatan yang konsisten dan berkelanjutan. Hal ini menggambarkan kualitas manajemen perusahaan dan potensi pengembangan bisnis di masa depan. Investor akan cenderung membeli saham perusahaan tersebut, yang meningkatkan permintaan dan akhirnya dapat meningkatkan harga saham.

Selain itu, tingkat profitabilitas yang tinggi juga mencerminkan efisiensi operasional perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan margin keuntungan yang lebih besar. Margin keuntungan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengelola biaya dengan baik dan memiliki keunggulan kompetitif di pasar. Hal ini menarik minat investor yang mencari potensi pengembalian investasi yang lebih tinggi. Sebagai hasilnya, harga saham perusahaan cenderung meningkat karena permintaan yang lebih tinggi dari investor

yang ingin memanfaatkan keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan dengan profitabilitas yang kuat. Hal ini didukung oleh penelitian Lailia & Suhermin (2017) mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage” dengan hasil penelitian yaitu struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

1.5.7.3 Hubungan Kebijakan Dividen dan Harga Saham

Menurut Weston & Brigham (2011) kebijakan dividen adalah mengenai keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Jika perusahaan memiliki kebijakan dividen yang konsisten dan meningkatkan jumlah dividen dari waktu ke waktu, ini dapat menunjukkan kesehatan keuangan perusahaan dan kemampuannya untuk menghasilkan arus kas yang stabil. Investor sering kali melihat perusahaan dengan kebijakan dividen yang baik sebagai investasi yang menarik, karena mereka dapat mengharapkan pengembalian yang tetap dan dapat diandalkan dari dividen. Hal ini dapat mendorong permintaan saham perusahaan dan meningkatkan harga saham. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian Fitri & Purnamasari (2018) yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012” dengan hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan dividend berpengaruh positif terhadap harga saham.

Namun, perlu diingat bahwa kebijakan dividen juga dapat memengaruhi pertumbuhan dan pengembangan perusahaan. Jika perusahaan memilih untuk mempertahankan sebagian besar laba sebagai retained earnings, ini dapat memberikan perusahaan sumber dana internal yang lebih besar untuk investasi

dalam pengembangan bisnis, penelitian, pengembangan produk baru, atau akuisisi. Jika investor melihat bahwa perusahaan mengalokasikan laba dengan bijak untuk pertumbuhan jangka panjang, ini juga dapat mendukung harga saham dengan memberikan ekspektasi pertumbuhan yang lebih tinggi di masa depan.

Dalam beberapa kasus, kebijakan dividen yang tinggi juga dapat menjadi pertanda bahwa perusahaan tidak memiliki peluang pertumbuhan internal yang kuat atau tidak mampu menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari investasi internal. Hal ini bisa mengindikasikan bahwa perusahaan memilih untuk membagikan laba kepada pemegang saham karena kurangnya peluang investasi yang menguntungkan. Dalam situasi ini, kebijakan dividen yang tinggi dapat memengaruhi harga saham negatif karena investor mungkin melihatnya sebagai tanda kelemahan potensial perusahaan.

1.5.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian sebelumnya digunakan sebagai referensi dan pembandingan selama penelitian. Oleh karena itu, penggunaan penelitian terdahulu dapat melengkapi dan mengembangkan teori dalam pelaksanaan penelitian. Selain itu, penelitian sebelumnya juga digunakan untuk melihat perbedaan antara penelitian saat ini dan penelitian yang sudah selesai.

Tabel 1. 2 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
1.	Ircham dkk., (2014)	Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Makanan dan Minuman yang	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Struktur modal	Rasio Profitabilitas yang diproksikan melalui ROE dan EPS serta struktur modal yang diproksikan melalui DAR dan DER secara simultan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
		terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2012	dan Profitabilitas	memiliki pengaruh signifikan terhadap harga saham.
2.	Sari & Herusuprihhadi, (2020)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Likuiditas Terhadap Harga Saham	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Struktur modal, Profitabilitas, dan Likuiditas	Struktur modal berpengaruh tidak signifikan terhadap harga saham perusahaan automotive and components di BEI periode 2014-2018.
3.	Lailia & Suhermin (2017)	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham Perusahaan Food And Beverage	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Struktur Modal, Profitabilitas dan Kebijakan Dividend	Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividend berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.
4.	Putri (2015)	Pengaruh Profitabilitas terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan Batubara di Indonesia	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Profitabilitas	Profitabilitas dengan indikator ROA dan ROE tidak mempunyai pengaruh yang signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham.
5.	Fitri & Purnamasari (2018)	Pengaruh Kebijakan Dividend terhadap Harga Saham pada Perusahaan Pertambangan di Bursa Efek Indonesia 2008-2012	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen: Kebijakan Dividend	Kebijakan Dividend berpengaruh positif terhadap harga saham.
6.	Latifah & Suryani (2020)	Pengaruh kebijakan dividend, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas terhadap harga saham	Variabel dependen: Harga saham Variabel independen:	Profitabilitas dan Likuiditas memiliki pengaruh terhadap harga saham. Namun, Kebijakan Dividend dan

No	Peneliti	Judul	Variabel	Hasil
			kebijakan dividend, kebijakan hutang, profitabilitas, dan likuiditas	kebijakan hutang tidak berpengaruh pada harga saham.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sebagai berikut:

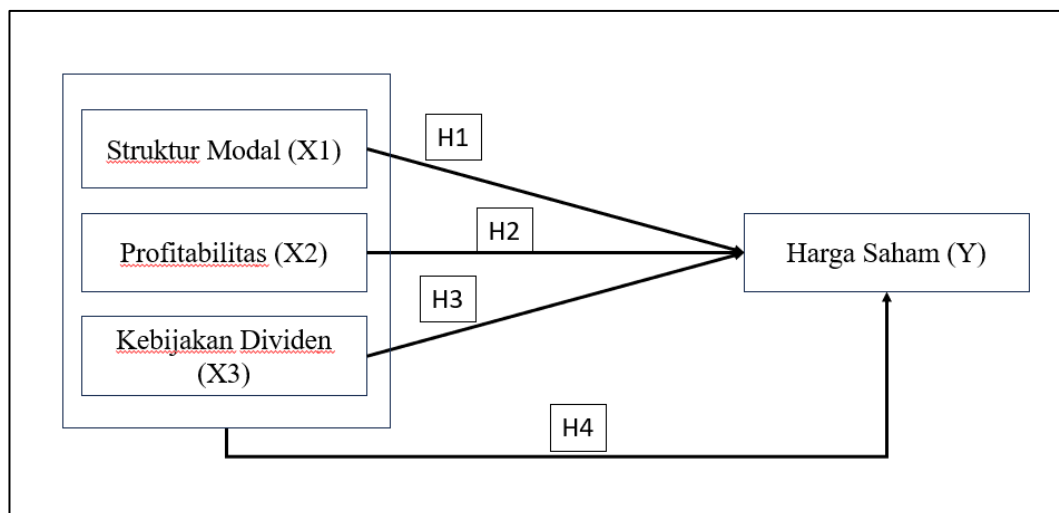
1. Penelitian ini dilakukan pada tahun 2018-2022 sehingga memungkinkan hasil yang berbeda dengan tahun sebelumnya.
2. Objek dari penelitian ini adalah Perusahaan *Consumer cyclicals* yang terdaftar di BEI Tahun 2018-2022.
3. Penelitian ini mengombinasikan struktur modal, profitabilitas, dan kebijakan dividen terhadap harga saham *consumer cyclicals*.
4. Adanya inkonsistensi dari hasil-hasil penelitian sebelumnya menjadikan variabel-variabel tersebut sebagai fokus penelitian ini sehingga dalam penelitian ini akan mengembangkan kembali faktor-faktor yang berpengaruh terhadap harga saham.

1.6 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah dalam penelitian (Sugiyono, 2014). Kebenaran dari hipotesis harus dibuktikan melalui data yang terkumpul. Secara statistik, hipotesis dapat diartikan sebagai pernyataan mengenai keadaan populasi yang akan diuji kebenarannya berdasarkan data yang diperoleh dari sampel penelitian (Sugiyono, 2014). Harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen. Berdasarkan hubungan antar variabel dan penelitian terdahulu dalam penelitian ini

analisis variabel faktor-faktor yang memengaruhi harga saham secara sistematis digambarkan sebagai berikut:

- X1, X2, X3 = Variabel Independen
- Y = Variabel Dependen
- H1 = Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H2 = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H3 = Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap harga saham
- H4 = Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham



Gambar 1. 8 Gambaran Hipotesis

1.7 Definisi Konsep

Dalam sebuah penelitian perlu adanya pendefinisian konsep untuk menghindari ambiguitas dan menjadi terbatas pada variabel penelitian. Definisi masing-masing variabel dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.7.1 Harga Saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal (Hartono, 2017).

1.7.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan (Fahmi, 2018).

1.7.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau laba selama periode waktu tertentu. Rasio juga memberikan ukuran seberapa efektif bisnis dikelola seperti yang dinyatakan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pembiayaan investasi (Kasmir, 2019).

1.7.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mengenai keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan (Weston dan Brigham, 2011).

1.8 Definisi Operasional

Definisi operasional adalah elemen atau nilai yang berasal dari objek atau kegiatan yang memiliki ragam variasi tertentu yang kemudian akan ditetapkan peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2014). Tujuan dari pendefinisian variabel secara operasional adalah untuk memberikan gambaran bagaimana suatu variabel akan diukur sehingga variabel harus memiliki pengertian yang spesifik dan terukur (Mustafa, 2013). Berikut adalah definisi operasional dari variabel penelitian:

1.8.1 Harga saham

Harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan dipasar modal. Data harga saham diperoleh melalui website Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id dan website Yahoo Finance yaitu www.finance.yahoo.com. Indikator variabel harga saham dapat diukur sebagai berikut:

Harga saham saat penutupan (*Closing Price*) periode Desember 2018-2022

1.8.2 Struktur Modal

Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long term liabilities*) dan modal sendiri (*stakeholders equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Indikator dalam struktur modal adalah LDER dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Long Term Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio ini, berarti semakin banyak proporsi utang dibanding total modal yang ada. Bagi perusahaan, sebaiknya besarnya hutang tidak boleh melebihi modal sendiri agar beban tetapnya tidak terlalu tinggi (Sutrisno, 2017).

1.8.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau laba selama periode waktu tertentu. Rasio juga memberikan ukuran seberapa efektif bisnis dikelola seperti yang dinyatakan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pembiayaan investasi. Indikator dalam Profitabilitas adalah ROE dengan rumus sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

ROE juga berguna untuk mengetahui efisiensi manajemen dalam menjalankan modalnya, semakin tinggi ROE berarti semakin efisien dan

efektif perusahaan menggunakan ekuitasnya, dan akhirnya kepercayaan investor atas modal yang diinvestasikannya terhadap perusahaan lebih baik serta dapat memberi pengaruh positif bagi harga sahamnya di pasar (Kasmir 2019).

1.8.4 Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah mengenai keputusan perusahaan untuk membagikan laba atau menahannya guna diinvestasikan kembali di dalam perusahaan. Indikator dalam mengukur kebijakan dividen adalah dividen payout ratio dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividen per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Rasio ini memberikan gambaran yang lebih akurat tentang keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham dibandingkan dengan keuntungan perusahaan secara keseluruhan (Darsono, 2009).

1.9 Metode Penelitian

Metode penelitian dapat diartikan sebagai cara ilmiah untuk mendapatkan data yang valid dengan tujuan dapat ditemukan, dikembangkan, dan dibuktikan, suatu pengetahuan tertentu sehingga pada gilirannya dapat digunakan untuk memahami, memecahkan, dan mengantisipasi masalah (Sugiyono, 2014). Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah explanatory research. Menurut Ngatno, (2015) explanatory research adalah penelitian yang tujuannya untuk memperoleh penjelasan tentang hubungan antar variabel (hubungan sebab akibat) melalui pengujian hipotesis (salah satunya adalah penggunaan statistik inferensial). Penelitian ini menguji

pengaruh variabel independen yaitu Struktur Modal, Profitabilitas, dan Kebijakan Dividen terhadap variabel dependen yaitu Harga Saham.

1.9.1 Populasi dan Sampel

1.9.1.1 Populasi

Menurut Sugiyono (2014) populasi adalah suatu wilayah generalisasi yang terdiri dari objek atau subjek yang mempunyai kuantitas dan karakteristik tertentu yang ditentukan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian diambil kesimpulannya. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang sudah tercatat di Bursa Efek Indonesia sejumlah 145 perusahaan.

1.9.1.2 Sampel

Menurut Sugiyono (2014) sampel merupakan bagian dari jumlah dan karakteristik populasi. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*. *Purposive sampling* merupakan teknik pengambilan sampel dengan menggunakan pertimbangan atau kriteria yang telah ditetapkan.

Kriteria-kriteria penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.
2. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat di papan utama.
3. Perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang membagikan dividen selama periode 2018-2022 secara berturut-turut.

Penyaringan sampel digunakan untuk memilih emiten yang memenuhi kriteria yang telah ditetapkan. Berikut adalah proses penyaringan sampel pada data yang diambil tanggal 22 Mei 2023 :

Tabel 1. 3 Proses Penyaringan Sampel

No.	Kriteria	Jumlah
1.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2018-2022.	145
2.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang tercatat di papan utama.	41
3.	Perusahaan sektor <i>consumer cyclicals</i> yang membagikan dividen selama periode 2018-2022 secara berturut-turut.	7

Adapun sampel yang telah disaring adalah sebagai berikut :

Tabel 1. 4 Daftar saham yang dijadikan sampel

No	Kode Emiten	Nama Perusahaan
1	IDX: ACES	PT Ace Hardware Indonesia Tbk.
2	IDX: AUTO	PT Astra Otoparts Tbk.
3	IDX: CSAP	PT Catur Sentosa Adiprana Tbk.
4	IDX: IMAS	PT Indomobil Sukses Internasional Tbk.
5	IDX: INDS	PT Indospring Tbk.
6	IDX: SMSM	PT Selamat Sempurna Tbk.
7	IDX: HRTA	PT Hartadinata Abadi Tbk.

Berdasarkan kriteria yang telah ditentukan sebelumnya, diperoleh sebanyak 7 perusahaan yang memenuhi kriteria tersebut, yaitu perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang tercatat pada papan utama tahun 2018-2022 dan perusahaan yang memberikan dividen selama periode tersebut. Melalui data tersebut, maka dapat diperoleh sampel sebanyak 35 sampel. Angka ini diperoleh dari jumlah perusahaan dikali dengan lamanya periode pengamatan yaitu 7 perusahaan dikali 5 tahun.

1.9.2 Jenis dan sumber data

1.9.2.2 Jenis data

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data kuantitatif berupa data berkala/*time-series*. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka atau data kualitatif yang diangkakan (Sugiyono, 2014). Data berkala/*time series* adalah data yang dikumpulkan beberapa kali dalam interval waktu yang relatif sama menggunakan instrumen yang sama dan objek yang sama (Sugiyono, 2014). Data utama dalam penelitian ini berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *consumer cyclicals* yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2018-2022.

1.9.2.3 Sumber data

Untuk memperoleh data yang relevan, terarah, dan sesuai dengan masalah yang dihadapi, maka sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder, yaitu sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat orang lain atau lewat dokumen (Sugiyono, 2014). Data yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari sumber eksternal, yaitu data laporan keuangan tahunan perusahaan yang terdaftar dalam perusahaan sektor *consumer cyclicals* tahun 2018-2022 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Data diperoleh dari laporan keuangan tahun 2018-2022 melalui idx.co.id, stockbit.com, dan finance.yahoo.com, serta laman web perusahaan masing masing.

1.9.3 Skala Data

Skala pengukuran merupakan kesepakatan yang digunakan sebagai acuan untuk menentukan panjang pendeknya interval yang ada dalam alat

ukur, sehingga alat ukur tersebut bila digunakan dalam pengukuran akan menghasilkan data kuantitatif (Sugiyono, 2014). Skala pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah skala rasio. Menurut Suhariyadi (2016) skala rasio adalah skala yang mencakup semua skala yaitu nominal, ordinal, dan interval di samping memberikan keterangan tentang nilai absolut dari objek yang diukur. Angka pada skala rasio menunjukkan nilai sebenarnya dari objek yang diukur.

1.9.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data yang akan dilakukan adalah dokumentasi. Menurut Sugiyono (2014), teknik dokumentasi adalah suatu cara yang digunakan untuk memperoleh data dan informasi dalam bentuk buku, arsip, dokumen, tulisan angkat dan gambar yang berupa laporan serta keterangan yang dapat mendukung penelitian. Data tersebut berupa laporan keuangan tahunan perusahaan sektor *Consumer cyclicals* tahun 2018-2022 yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) pada situs www.idx.co.id, www.stockbit.com, dan finance.yahoo.com serta sumber tertulis lainnya yang berkaitan dengan data yang dibutuhkan dalam penelitian.

1.9.5 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data merupakan kegiatan mengelompokkan data berdasarkan variabel dan jenis responden, mentabulasi data berdasarkan variabel yang diteliti, melakukan perhitungan untuk menjawab rumusan masalah, dan melakukan perhitungan untuk menguji hipotesis yang telah diajukan (Sugiyono, 2014). Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data kuantitatif. Analisis tersebut bertujuan

untuk memperkirakan secara kuantitatif pengaruh dari beberapa variabel independen secara simultan maupun parsial. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah model regresi linear sederhana dan berganda untuk mengetahui besarnya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen yang diolah dengan menggunakan program SPSS.

1.9.5.2 Analisis statistik deskriptif

Analisis statistik deskriptif mempunyai tujuan untuk mengetahui gambaran umum dari semua variabel yang digunakan dalam suatu penelitian. Selain itu, analisis ini memberikan informasi mengenai data yang dimiliki dan tidak bermaksud menguji hipotesis. Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini adalah nilai rata-rata (mean), standar deviasi, nilai maksimum dan nilai minimum dari semua variabel-variabel tersebut (Ghozali, 2016).

1.9.5.2.1 Uji Asumsi Klasik

Pengujian ini dilakukan untuk menguji kualitas data sehingga data diketahui keabsahannya dan menghindari terjadinya estimasi bias. Pengujian asumsi klasik ini menggunakan empat uji, yaitu uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi.

a. Uji Normalitas

Menurut Sunyoto (2016) menjelaskan uji normalitas sebagai berikut: “Selain uji asumsi klasik multikolinieritas dan heteroskedastisitas, uji asumsi klasik yang lain adalah uji normalitas, di mana akan menguji data variabel bebas (X) dan data variabel terikat (Y) pada persamaan regresi yang dihasilkan. Berdistribusi normal

atau berdistribusi tidak normal. Persamaan regresi dikatakan baik jika mempunyai data variabel bebas dan data variabel terikat berdistribusi mendekati normal atau normal sama sekali”.

Uji normalitas digunakan untuk menguji apakah distribusi variabel terkait untuk setiap variabel bebas tertentu berdistribusi normal atau tidak dalam model regresi linear, asumsi ini ditunjukkan oleh nilai eror yang berdistribusi normal. Model regresi yang baik adalah model regresi yang memiliki distribusi normal atau mendekati normal, sehingga layak dilakukan pengujian secara statistik. Uji normalitas data dilakukan dengan menggunakan Test Normality Kolmogorov-Smirnov, menurut Santoso (2012) dasar pengambilan keputusan dilakukan berdasarkan probabilitas (Asymtotic Significanted), yaitu:

- a. Jika probabilitas $> 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah normal.
- b. Jika probabilitas $< 0,05$ maka distribusi dari model regresi adalah tidak normal.

b. Uji Multikolinearitas

Menurut Sunyoto (2016) menjelaskan uji multikolinearitas sebagai Uji asumsi klasik jenis ini diterapkan untuk analisis regresi berganda yang terdiri atas dua atau lebih variabel bebas atau independen variabel ($X_1, 2, 3, \dots, n$) di mana akan di ukur keeratan hubungan antar variabel bebas tersebut melalui besaran koefisien korelasi (r).

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas (independen). Indikator model regresi yang

baik adalah tidak adanya korelasi di antara variabel independen (Ghozali, 2016). Jika variabel independen saling berkorelasi, maka variabel-variabel ini tidak ortogonal. Variabel ortogonal adalah variabel independen yang nilai korelasi antar sesama variabel independen sama dengan nol. Menurut Imam Ghozali (2016) menyatakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas di dalam model regresi adalah sebagai berikut:

- a. Jika R^2 yang dihasilkan oleh suatu estimasi model regresi empiris sangat tinggi, tetapi secara individual variabel-variabel independen banyak yang tidak signifikan memengaruhi variabel dependen.
- b. Menganalisis matrik korelasi variabel-variabel independen. Jika antar variabel independen ada korelasi yang cukup tinggi (umumnya diatas 0,90), maka hal ini mengindikasikan adanya multikolinearitas. Tidak adanya korelasi yang tinggi antar variabel independen tidak berarti bebas dari multikolinearitas. Multikolinearitas dapat disebabkan karena adanya efek kombinasi dua atau lebih variabel independen.
- c. Multikolinearitas juga dapat dilihat dari:
 - a) tolerance value dan lawanya b) Variance Inflation Faktor (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel independen yang terpilih yang tidak dijelaskan oleh variabel independen lainnya. Jadi nilai tolerance yang rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$). Pengujian multikolinearitas dapat dilakukan dengan cara berikut:
 - a. *Tolerance value* < 0,10 atau $VIF > 10$: terjadi multikolinearitas.
 - b. *Tolerance value* > 0,10 atau $VIF < 10$: tidak terjadi multikolinearitas”.

c. Uji Heteroskedastisitas

Menurut Danang Sunyoto (2016) menjelaskan uji heteroskedastisitas sebagai persamaan regresi berganda perlu juga diuji mengenai sama atau tidak varian dari residual dari observasi yang satu dengan observasi yang lain. Jika residualnya mempunyai varian yang sama disebut terjadi Homoskedastisitas dan jika variansnya tidak sama atau berbeda disebut terjadi Heteroskedastisitas. Persamaan regresi yang baik jika tidak terjadi heteroskedastisitas. Model regresi yang baik adalah yang homoskedastisitas atau tidak terjadi heteroskedastisitas (Ghozali, 2016).

Uji heteroskedastisitas dalam penelitian ini menggunakan uji Glejser. Uji Glejser dapat dilakukan dengan meregres nilai absolut residual terhadap variabel independen. Dasar pengambilan keputusan uji Glejser adalah:

- a. Tidak terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi $\alpha > 0,05$.
- b. Terjadi heteroskedastisitas jika nilai signifikansi $\alpha < 0,05$.

d. Uji Autokorelasi

Menurut Danang Sunyoto (2016) menjelaskan uji autokorelasi persamaan regresi yang baik adalah yang tidak memiliki masalah autokorelasi, jika terjadi autokorelasi maka persamaan tersebut menjadi tidak baik atau tidak layak dipakai prediksi. Masalah autokorelasi baru timbul jika ada korelasi secara linier antara kesalahan pengganggu periode t (berada) dengan kesalahan pengganggu periode $t-1$ (sebelumnya). Dengan demikian dapat dikatakan bahwa uji asumsi klasik autokorelasi dilakukan untuk data time series atau data yang mempunyai seri waktu, misalnya data dari tahun 2008 s/d 2020 dan tidak dilakukan pada data cross section seperti kuesioner dimana pengukuran semua variabel dilakukan secara serempak

disaat yang bersamaan Untuk mendeteksi adanya autokorelasi yaitu dengan cara menggunakan uji Run Test. Menurut Ghozali (2016) pedoman dalam pengambilan keputusan pada uji Run Test adalah sebagai berikut.

- Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) kurang dari 5% atau 0,05, maka terjadi autokorelasi atau data residual terjadi secara tidak acak (sistematis).
- Apabila nilai Asymp. Sig. (2-tailed) lebih dari 5% atau 0,05, maka tidak terjadi autokorelasi atau data residual terjadi secara acak

1.9.5.3 Uji Koefisien Korelasi

Uji korelasi ini untuk mengetahui seberapa kuat derajat hubungan antara variabel X dan variabel Y. Selain itu juga dapat mengetahui kuat tidaknya hubungan variabel independen terhadap variabel dependen secara bersama-sama. Nilai korelasi (r) berkisar antara 1 sampai -1, nilai semakin mendekati 1 atau -1 berarti hubungan antara dua variabel semakin kuat, sebaliknya nilai mendekati 0 berarti hubungan antara dua variabel semakin lemah. Nilai positif menunjukkan hubungan searah (X naik maka Y naik) dan nilai negatif menunjukkan hubungan terbalik (X naik maka Y turun).

Untuk dapat memahami penafsiran terhadap koefisien korelasi yang ditemukan besar atau kecil, menurut Sugiyono dalam bukunya Metode Penelitian Bisnis ada beberapa pedoman untuk memberikan interpretasi korelasi (Sugiyono, 2014), diantaranya :

Tabel 1. 5 Interpretasi Korelasi

Koefisiensi Korelasi	Tingkat Korelasi
0,00 - 0.199	Sangat Rendah
0,20 - 0.399	Rendah
0,40 - 0,599	Sedang
0,60 - 0,799	Tinggi
0,80 - 1,000	Sangat Tinggi

1.9.5.4 Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi intinya adalah mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel terikat atau dependen. Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu ($0 \leq R^2 \leq 1$). Nilai yang mendekati 1 berarti variabel bebas memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel terikat secara simultan. Jika nilai koefisien determinasi mendekati 0, maka kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat semakin kuat, sedangkan jika nilai R^2 yang semakin kecil berarti menunjukkan kemampuan variabel bebas dalam menjelaskan variabel terikat sangat terbatas (Ghozali 2016).

1.9.5.5 Analisis Regresi Sederhana

Analisis regresi digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas terhadap variabel terikat dan memprediksi variabel terikat. Persamaan umum regresi linier sederhana menurut Sugiyono (2014) sebagai berikut:

$$Y = a + bX$$

Keterangan:

- Y = Nilai yang diprediksikan (Harga Saham)
- a = Konstanta atau bila harga X = 0
- b = Koefisien regresi, yaitu angka yang menunjukkan peningkatan atau penurunan variabel dependen yang didasarkan pada variabel independen.
- X = Nilai variabel independen

1.9.5.6 Analisis Regresi Linier Berganda

Metode analisis yang digunakan adalah model regresi linier berganda. Menurut (Sugiyono, 2014) bahwa: “Analisis regresi linier berganda bermaksud menganalisis bagaimana keadaan (naik turunnya) variabel dependen (kriterium), bila dua atau lebih variabel independen sebagai faktor prediator dimanipulasi (dinaik turunkan nilainya). Jadi analisis regresi berganda akan dilakukan bila jumlah variabel independennya minimal 2”. Menurut (Sugiyono, 2014) persamaan regresi linier berganda yang ditetapkan adalah sebagai berikut:

$$Y = \alpha + \beta_1 X_1 + \beta_2 X_2 + \beta_3 X_3$$

Dimana :

Y : Harga saham (*close price*)

α : Konstanta

$\beta_1, \beta_2, \beta_3$: Penafsiran koefisien regresi

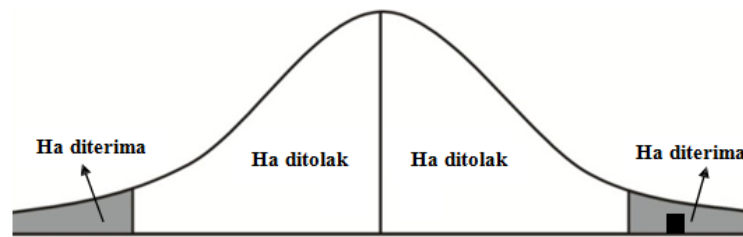
- X_1 : Struktur modal (DER)
 X_2 : Profitabilitas (ROE)
 X_3 : Kebijakan dividen (Dividen yield)

1.9.5.7 Uji T-Test

Uji-T digunakan untuk menguji pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen secara individual (Ghozali, 2016). Langkah-langkah yang harus dilakukan sebagai berikut:

- 1) Menentukan formulasi hipotesis
 - $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham
 - $H_a : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham
- 2) Menentukan *level of significant* α sebesar 5 % dan *degree of freedom* (n-k-1) digunakan t-tabel dengan taraf nyata 5 %.
- 3) Menentukan t-tabel

T tabel dapat dilihat pada tabel statistik pada signifikansi 0,05 dengan derajat kebebasan $df = n - k$.
- 4) Mengambil keputusan
 - Jika $t \text{ hitung} \leq t \text{ tabel}$, maka H_0 diterima dan H_a ditolak yang berarti tidak ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.
 - Jika $t \text{ hitung} > t \text{ tabel}$ maka H_0 ditolak dan H_a diterima yang berarti ada pengaruh signifikan variabel independen terhadap variabel dependen.



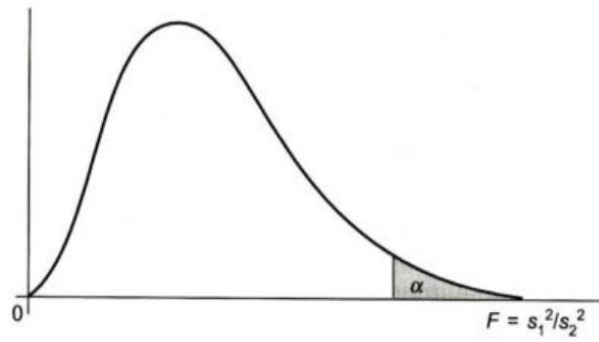
Gambar 1. 9 Kurva Uji T

1.9.5.8 Uji F-Test

Uji – F digunakan untuk menguji apakah semua variabel independen mempunyai pengaruh yang sama terhadap variabel dependen. Dalam hal ini apakah Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap harga saham. Pengujian dilakukan dengan menggunakan uji distribusi F, yaitu sebagai berikut:

- 1) Menentukan formulasi hipotesis.
 - $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 = 0$ Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap harga saham.
 - $H_0 : \beta_1, \beta_2, \beta_3 \neq 0$ Struktur modal, Profitabilitas, dan Kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham.
- 2) Menentukan *level of significant* α sebesar 5 % dan *degree of freedom* (n-k-1).
- 3) Menentukan F-table Level of significance (α) sebesar 5 %.
- 4) Menghitung nilai F hitung.
- 5) Mengambil keputusan.
 - H_0 diterima apabila F hitung \leq F tabel, artinya variabel independen (X) secara bersama tidak memengaruhi variabel independen (Y).

- H_0 ditolak apabila F hitung $>$ F tabel, artinya variabel independen (X) secara bersama memengaruhi variabel dependen (Y).



Gambar 1. 10 Kurva Uji F