

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Dalam penulisan tesis ini penulis akan menjelaskan lebih terperinci mengenai *Profitabilitas*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden, Nilai Perusahaan dan *Return Saham* guna mempermudah dalam menentukan kerangka pemikiran serta hipotesis.

2.1.1 *Profitabilitas*

2.1.1.1 Pengertian *Profitabilitas*

Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, asset dan modal saham tertentu. *Profitabilitas* suatu perusahaan dapat dinilai melalui berbagai cara tergantung pada laba dan aktiva atau modal yang akan diperbandingkan satu dengan lainnya.

Menurut kamus besar bahasa Indonesia (KBBI) *Profitabilitas* adalah kemampuan kemungkinan untuk mendatangkan keuntungan (memperoleh laba).”

Profitabilitas atau kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba secara komprehensif, mengkonversi penjualan menjadi keuntungan dan arus kas, (Pirmatua Sirait, 2017: 139).

Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang

diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Irham Fahmi, 2016: 81).

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan semua modal yang bekerja di dalamnya (Sutrisno, 2017: 16).

Profitabilitas yang tinggi merupakan suatu keberhasilan perusahaan dalam memperoleh laba berdasarkan aktivitya maupun berdasarkan modal sendiri. Menjaga tingkat *profitabilitas* merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena *profitabilitas* yang tinggi merupakan tujuan dari perusahaan. Jika dilihat dari perkembangan rasio *profitabilitas* menunjukkan suatu peningkatan hal tersebut menunjukkan kinerja perusahaan yang efisien.

Rasio *Profitabilitas* adalah rasio atau perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (earning) terkait penjualan, aset, dan ekuitas berdasarkan pengukuran tertentu. Jenis rasio *profitabilitas* dipakai untuk memperlihatkan seberapa besar laba atau keuntungan yang diperoleh dari kinerja suatu perusahaan yang memengaruhi catatan laporan keuangan yang harus sesuai dengan standar akuntansi keuangan perusahaan.

Rasio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2016: 104).

Rasio *Profitabilitas* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2017: 196).

Rasio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal sendiri (V Wiratna Sujarweni, 2017: 64).

Berdasarkan ketiga pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa Ratio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan bisa menghasilkan laba dari aktifitas yang dijalankannya.

2.1.1.2 Tujuan Dan Manfaat *Profitabilitas*

Tujuan dan manfaat rasio *profitabilitas* tidak terbatas hanya pada pemilik usaha atau manajemen saja, tetapi juga bagi pihak luar perusahaan, terutama pihakpihak yang memiliki hubungan atau kepentingan dengan perusahaan.

Menurut Kasmir (2016: 197), yang menyatakan bahwa tujuan penggunaan rasio *profitabilitas* bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan;

Sementara itu manfaatnya menurut Kasmir (2016: 198) yang diperoleh untuk:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba perusahaan tahun sebelumnya dalam satu periode;
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;

2.1.1.3 Pengukuran Rasio *Profitabilitas*

Menurut Kasmir (2017: 115) secara umum terdapat empat jenis utama yang digunakan dalam menilai tingkat *profitabilitas*, di antaranya:

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sale)*.
2. *Return on Investment (ROI)*.
3. *Return on Equity (ROE)*.
4. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*).

Dari kutipan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Profit Margin (Profit Margin on Sales)*

Profit Margin on Sale atau Rasio Margin atau Margin laba atas penjualan, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba

atas penjualan. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan cara membanding antara laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Rasio ini juga dikenal dengan nama profit margin. Rumusnya sebagai berikut:

$$\textit{Profit Margin On Sales} = \frac{\textit{Earning After Interest Taxes}}{\textit{Sales}}$$

2. *Return on Investment (ROI)*

Hasil pengembalian Investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets*, merupakan rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran tentang efektifitas manajemen dalam mengelola investasinya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\textit{ROI} = \frac{\textit{Earning After Interest Taxes}}{\textit{Total Asset}}$$

3. *Return on Equity (ROE)*

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity (ROE)* atau rentabilitas modal sendiri, merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Makin tinggi rasio ini, makin baik. Artinya, posisi pemilik perusahaan makin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumusnya sebagai berikut:

$$\textit{ROE} = \frac{\textit{Earning After Interest Taxes}}{\textit{Equity}}$$

4. Laba Per Lembar Saham (*Earning Per Share*)

Rasio per lembar saham (*Earning Per Share*) atau disebut juga rasio nilai buku, merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, maka kesejahteraan pemegang saham meningkat dengan pengertian lain, bahwa tingkat pengembalian tinggi. Rumusnya sebagai berikut:

$$Earning Per Share = \frac{Laba Saham Biasa}{Saham Biasa Yang Beredar}$$

Adapun jenis-jenis *profitabilitas* dalam buku Agus Sartono (2017:113), sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui persentase laba kotor dari penjualan perusahaan.

$$Gross Profit Margin = \frac{Penjualan - Harga Pokok Penjualan}{Penjualan}$$

2. *Net Profit Margin* digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah dikurangi pajak.

$$Net Profit Margin = \frac{Laba Setelah Pajak}{Penjualan}$$

3. *Profit Margin* digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

$$\textit{Profit Margin} = \frac{\textit{Laba Sebelum Pajak}}{\textit{Penjualan}}$$

4. *Return On Investment* atau *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan.

$$\textit{ROA} = \frac{\textit{Laba Setel Pajak}}{\textit{Total Aktiva}}$$

5. *Return On Equity* mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

$$\textit{ROE} = \frac{\textit{Laba Setelah Pajak}}{\textit{Modal Sendiri}}$$

Menurut Irham Fahmi (2016: 80) ada beberapa jenis rasio *profitabilitas* diantaranya adalah sebagai berikut:

1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio ini merupakan margin laba kotor, yang memperlihatkan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan, mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk mengendalikan biaya persediaan.

2. *Net Profit Margin* (NPM)

Merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba

bersih setelah pajak dengan penjualan bersih.

3. *Return On Investment* (ROI)

Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan. Dan investasi tersebut sebenarnya sama dengan asset perusahaan yang ditanamkan.

4. *Return On Equity* (ROE)

Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas.

Dari berbagai jenis pengukuran profitabilitas diatas maka dapat kita tarik bahwa semua sisi dalam perusahaan bermuara pada laba. Namun pada umumnya investor melihat kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba seringkali menggunakan rumus ROE. Ini dikarenakan jumlah *equity* perusahaan berasal dari modal yang disetor, laba ditahan, dividen, hingga saham sehingga dengan laba yang diciptakan akan menghasilkan *equity* yang dikemudian hari dapat menaikkan nilai laba secara terus menerus.

2.1.2 Kebijakan Hutang

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pendanaan dari pihak ketiga untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksikan pada harga

saham (Harmono, 2017: 137). Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan (Irawan, 2017: 237).

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang sangat penting dalam perusahaan, dimana kebijakan hutang merupakan salah satu bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan. Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber daya pembiayaan bagi perusahaan sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Bambang Riyanto, 2018: 98).

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Pertiwi, 2016: 124). Kebijakan hutang harus diperhatikan karena kemungkinan terburuk yaitu dapat menimbulkan kebangkrutan. Agar hal tersebut dapat teratasi maka harus ada pertimbangan antara penggunaan hutang sehingga dapat mengurangi adanya pembayaran pajak dari penghasilan perusahaan

2.1.2.2 Teori Kebijakan Hutang

Ada beberapa teori kebijakan hutang yang dikemukakan oleh I Made Sudana (2015: 153) , yaitu sebagai berikut:

1. *Trade Of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan hutang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan.

Menurut Brigham dan Houston (2018:183) Teori pertukaran (*trade-off theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah berikut ada beberapa pengamatan tentang teori ini, yaitu: dibandingkan saham biasa atau preferen.

Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak. Sebagai akibatnya, penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan semakin banyak laba operasi (EBIT) perusahaan yang mengalir kepada investor. Dalam dunia nyata, perusahaan memiliki sasaran rasio hutang yang meminta hutang kurang dari 100 persen, dan alasannya adalah untuk membendung dampak potensi kebangkrutan yang buruk.

2. *Pecking Order Theory*

Pecking order theory menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti hutang. Perusahaan dapat menumpuk kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan (I Made Sudana, 2015: 156).

Teori *pecking order* memberikan dua aturan bagi dunia praktik, yaitu:

a. Menggunakan pendanaan internal

Manajer tidak dapat menggunakan pengetahuan khusus tentang perusahaannya untuk menentukan jika hutang yang kurang beresiko mengalami *mispriced* (terjadi perbedaan harga pasar dengan harga teoritis) karena harga hutang ditentukan semata-mata oleh suku bunga pasar.

b. Menerbitkan sekuritas yang risikonya kecil

Ditinjau dari sudut pandang investor, hutang perusahaan masih memiliki risiko yang relatif kecil dibandingkan dengan saham karena jika kesulitan keuangan perusahaan dapat dihindari, investor masih menerima pendapatan yang tetap.

3. *Signaling Theory*

Signaling theory menyatakan bahwa perusahaan yang mamou menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan hutangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (I Made Sudana, 2015: 156).

Signaling theory adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Houston, 2018: 186). Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang sangat menguntungkan untuk menghindari penjualan saham, dan sebagai gantinya menghimpun modal baru yang dibutuhkan dengan menggunakan hutang baru meskipun hal ini akan menjadi rasio hutang di atas tingkat sasaran. Jika, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan

saham dimana artinya membawa investor baru masuk untuk berbagi kerugian.

2.1.2.3 Pengukuran Kebijakan Hutang

Menurut James C. Van Horne & John M. Wachowocz, JR (2018: 308) ada beberapa rasio hutang, diantaranya ialah:

1. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)
2. Rasio hutang terhadap total aktiva (*debt to total asset ratio*)
3. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalizationratio*)

Adapun penjelasan dari rasio-rasio di atas adalah sebagai berikut:

a. Rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*)

Rasio hutang terhadap ekuitas dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk kewajiban jangka pendek) dengan ekuitas pemegang saham. Para kreditor secara umum lebih menyukai rasio ini rendah, semakin rendah rasio ini, semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham, dan semakin besar perlindungan bagi kreditor (margin perlindungan) jika terjadi penyusutan nilai aktiva atau kerugian besar. Perbedaan rasio *debt to equity* untuk suatu perusahaan dengan perusahaanlainnya yang hampir memberi indikasi umum tentang nilai kredit dan risiko keuangan dari perusahaan itu sendiri. Rasio Hutang Terhadap Total Aktiva (*Debt To Total Asset Ratio*).

Rasio hutang terhadap total aktiva didapat dari membagi total hutang perusahaan dengan total aktivanya. Rasio ini berfungsi dengan tujuan yang hampir sama dengan rasio *debt to equity*. Rasio ini menekankan pada peran penting perusahaan hutang bagi perusahaan dengan menunjukkan aktiva perusahaan yang

didukung oleh pendanaan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar persentase perndanaan yang tersedia oleh ekuitas pemegang saham, semakin besar jaminan perlindungan yang didapatkan oleh kreditor perusahaan.

b. Rasio hutang terhadap total kapitalisasi (*debt-to total capitalization ratio*):

Dengan total permodalan mewakili semua hutang jangka panjang dan ekuitas pemegang saham. Rasio ini mengukur peran penting hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan.

Dari ketiga rasio di atas, penulis hanya akan menggunakan *rasio debt to equity* sebagai alat untuk mengukur kebijakan hutang karena rasio ini menunjukkan persentase penyediaan dana oleh pemegang saham terhadap pemberi pinjaman. Semakin tinggi rasio, semakin rendah pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham. Dari perspektif kemampuan membayar kewajiban, semakin rendah rasio akan semakin baik kemampuan perusahaan dalam membayar. (Suad Husnan, 20015:70)

Adapun rumus Debt To Equity Ratio (DER) menurut Kasmir (2016:158), yaitu sebagai berikut:

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

Keterangan :

Total Hutang = Penjumlahan seluruh hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang.

Total Ekuitas = Total hak pemilik aset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban).

2.1.3 Kebijakan Deviden

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Deviden

Deviden adalah hal yang sangat penting dan diperhatikan oleh investor sangat pengambilan keputusan untuk menginvestasikan asetnya. Dividen yakni pendistribusian sesuatu yang memiliki nilai pada para investor dengan pro rata atau sebanding dengan persentasi saham yang dimiliki (Peter Moles, Robert Parrino dan David S. Kidwell, 2015: 785).

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada pemilik disebut deviden. Pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2015: 253).

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang (Agus Sartono, 2017: 281).

Kebijakan deviden adalah kebijakan yang bersangkutan dengan penentuan pembagian pendapatan (*earning*) antara pengguna pendapatan untuk dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai deviden atau untuk digunakan dalam perusahaan, yang berarti pendapatan tersebut harus ditanam di dalam perusahaan (Bambang Riyanto, 2018: 265).

Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan, khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan (I Made Sudana, 2015: 167).

Berikut ini terdapat beberapa teori kebijakan dividen menurut Agus Sartono (2017: 107) yaitu:

1. Teori Dividen Adalah Tidak Relevan
2. *Bird-In-The Hand Theory*
3. *Tax Differencial Theory*
4. *Information Content Hypothesis*
5. *Clientele Effect*

Adapun penjelasan teori-teori tersebut adalah:

Teori pertama yaitu teori dividen adalah tidak relevan bahwa keputusan investasi yang given, pembayaran dividen tidak berpengaruh terhadap kemakmuran pemegang saham. Lebih lanjut bahwa nilai perusahaan ditentukan oleh earning power dari aset perusahaan. Dengan demikian perusahaan ditentukan oleh keputusan invesatsi. Sementara itu keputusan apakah laba yang diperoleh akan dibagikan dalam bentuk dividen atau akan ditahan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Hal ini beralasan dengan asumsi:

- a. Pasar modal yang sempurna dimana semua investor bersikap rasional.
- b. Tidak ada pajak perseorangan dan pajak penghasilan perusahaan.
- c. Tidak ada biaya emisi dan biaya transaksi.
- d. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap biaya modal sendiri perusahaan.
- e. Informasi tidak tersedia untuk setiap individu terutama yang

menyangkut tentang kesempatan investasi.

Teori kedua yaitu *Bird-In-The Hand Theory*, bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Investor lebih merasa aman untuk memperoleh pendapatan berupa pembayaran dividen daripada menunggu *capital gain*. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Secara matematis bahwa investor merasa sama saja apakah menerima dividen saat ini atau menerima *capital gain* di masa datang. Adapun pepatah beranggapan bahwa investor memandang satu burung di tangan lebih berharga daripada seribu burung di udara.

Teori ketiga yaitu *Tax Differential Theory*, teori ini berpendapat karena dividen cenderung dikenakan pajak yang lebih tinggi daripada *capital gain*, maka investor akan meminta tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividend yield* yang tinggi. Jika *capital gain* dikenakan pajak dengan tarif lebih rendah daripada pajak atas dividen, maka saham yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi menjadi lebih menarik. Tetapi sebaliknya jika *capital gain* dikenakan pajak yang sama dengan pendapatan atas dividen, maka keuntungan *capital gain* menjadi berkurang. Namun demikian pajak atas *capital gain* masih lebih baik dibandingkan dengan pajak atas dividen, karena pajak atas *capital gain* baru dibayarkan setelah saham dijual sementara pajak atas dividen harus dibayar setiap tahun setelah pembayaran dividen. Selain itu periode investasi juga mempengaruhi pendapatan investor. Jika investor hanya memiliki saham

untuk jangka waktu satu tahun, maka tidak ada bedanya antara pajak atas *capital gain* dan pajak atas dividen.

Teori keempat yaitu *Information Content Hypothesis*, berdasarkan kenyataan bahwa manajemen cenderung memiliki informasi yang lebih baik tentang prospek perusahaan dibandingkan dengan investor atau pemegang saham, akibatnya investor menilai *capital gain* lebih beresiko disbanding dengan dividen dalam bentuk kas. Reaksi investor terhadap perubahan dividen bukan berarti sebagai indikasi bahwa investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan laba ditahan. Kenyataannya bahwa harga saham berubah mengikuti perubahan dividen semata-mata karena adanya *information content* dalam pengumuman dividen.

Teori kelima yaitu *Clientele Effect*, terdapat banyak kelompok investor diantaranya disatu pihak, terdapat investor yang lebih menyukai memperoleh pendapatan saat ini dalam bentuk dividen. Dipihak lain terdapat investor yang lebih menyukai untuk menginvestasikan kembali pendapatan mereka, karena kelompok investor ini berada dalam tarif pajak yang cukup tinggi. Ada dua hal penting dalam pembagian dividen. Pertama, pembagian dividen tersebut digunakan untuk memberi sinyal kepada pasar tentang prospek perusahaan. Harapannya adalah bahwa perusahaan kemudian dapat menjual obligasinya dengan harga yang lebih baik. Hal penting kedua adalah bahwa pembagian dividen itu dimaksudkan untuk mengurangi *agency conflict* antara manajemen dengan pemegang saham. Pemegang saham tidak ingin manajer mengelola *free cash flow* dalam jumlah yang besar. Apabila *free cash flow* dan laba tersebut dibagikan sebagai dividen maka manajer terpaksa harus mencari pendanaan dari luar. Hal itu berarti manajer harus

siap-siap untuk dievaluasi pihak eksternal dan secara tidak langsung akan memperkecil *agency conflict*.

Menurut Agus Sartono (2017: 50) bentuk – bentuk dari kebijakan dividen terbagi 3 yaitu :

1. *Repurchase Stock*

Sebagai alternatif terhadap pemberian dividen berupa uang tunai (*cash dividen*), perusahaan dapat mendistribusikan pendapatan kepada pemegang saham dengan cara membeli kembali saham perusahaan (*repurchasing stock*).

2. *Stock split*

Tindakan perusahaan memecah saham yang beredar menjadi bagian yang lebih kecil. Stock dividend adalah tindakan perusahaan memberikan saham baru sebagai pembayaran dividen.

3. *Stock Dividend*

Pembayaran tambahan saham (dividen dalam bentuk saham) kepada pemegang saham. *Stock* dividen tidak lebih dari penyusunan kembali modal perusahaan (rekapitalisasi perusahaan).

2.1.3.2 Faktor-faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen

Arthur J. Keown (2018: 227) menyatakan bahwa beberapa pertimbangan praktis yang dapat mempengaruhi keputusan pembayaran dividen yaitu:

- a. Posisi likuiditas perusahaan
- b. Aksesibilitas ke pasar modal
- c. Tingkat inflasi
- d. Pembatasan legal
- e. Stabilitas pendapatan
- f. Keinginan investor untuk mempertahankan kontrol atas perusahaan

Menurut James C. Van Horne dan John M. Wachowocz, JR (2018:280) menyatakan ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu:

1. Aturan-aturan Hukum

Hukum badan perusahaan memutuskan legalitas distribusi apa pun kepada para pemegang saham biasa perusahaan. Aturan-aturan hukum ini berkaitan dengan penurunan nilai modal, insolvensi (kebangkrutan), dan penahanan laba yang tidak dibenarkan.

2. Kebutuhan Pendanaan Perusahaan

Menentukan arus kas dan posisi kas perusahaan yang akan terjadi ditengah ketiadaan perubahan kebijakan dividen. Selain melihat perkiraan hasil,

harus dipertimbangkan juga risiko bisnis agar bisa mendapatkan kisaran hasil arus kas yang mungkin terjadi.

3. Likuiditas

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak keputusan dividen. Karena dividen menentukan arus kas keluar, semakin besar posisi kas dan keseluruhan likuiditas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

4. Kemampuan untuk Meminjam

Posisi yang likuid tidak hanya merupakan cara untuk memberikan fleksibilitas keuangan dan melindungi dari ketidakpastian. Jika perusahaan memiliki kemampuan untuk meminjam dalam jangka waktu yang relatif singkat, maka dapat dikatakan perusahaan tersebut fleksibel secara keuangan.

5. Batasan-batasan dalam Kontrak Utang

Syarat perjanjian utang (covenant) sebagai pelindung dalam kesepakatan obligasi atau perjanjian peminjaman sering kali meliputi batasan untuk pembayaran dividen. Batasan tersebut ditentukan oleh pihak pemberi pinjaman untuk menjaga kemampuan perusahaan membayar utang.

6. Pengendalian

Jika suatu perusahaan membayar dividen dalam jumlah yang cukup besar, maka perusahaan perlu mengumpulkan modal di kemudian hari melalui penjualan saham agar dapat membiayai berbagai peluang investasi yang

menguntungkan. Berdasarkan situasi semacam ini, pihak yang memiliki kendali atas perusahaan (controlling interest) dapat terdilusi jika pemegang saham mayoritas tidak dapat memesan saham tambahan.

2.1.3.3 Pengukuran Kebijakan Deviden

Bagi investor pengukuran kebijakan deviden adalah hal yang menarik karena pada dasarnya inilah yang diharapkan oleh para investor. Ada beberapa rasio yang dapat dihitung:

1. *Dividend payout ratio* atau rasio pembayaran deviden merupakan rasio perbandingan antara dividend dengan *earning*. Rasio ini menunjukkan persentase laba yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa berupa deviden kas (Harjito dan Martono, 2015: 270). Semakin tinggi deviden yang dibayarkan kepada investor. Bagian lain yang tidak dibagikan akan diinvestasikan Kembali ke perusahaan. DPR dapat dihitung dengan rumus:

$$DPR = \frac{\text{Deviden}}{\text{Laba Bersih}} \times 100\%$$

2. *Dividen yield* merupakan rasio pasar yang membandingkan antara deviden per lembar dengan harga pasar saham per lembar. Rasio ini sangat penting jika dipandang dari sudut investor, karena *dividend yield* menunjukkan *return* yang didapat investor atas penanaman dananya ke perusahaan. Bagian *return* yang lain adalah *capital gain* yang diperoleh dari selisih positif antara harga jual dengan harga beli

(Hanafi, 2016: 43). Apabila selisih negatif terjadi *capital loss*. Biasanya perusahaan yang mempunyai prospek pertumbuhan yang tinggi akan mempunyai dividen *yield* yang rendah, karena dividen sebagian besar akan diinvestasikan Kembali. Dividend *yield* dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Dividen Yield} = \frac{\text{Dividen per Saham}}{\text{Harga Pasar per Lembar}} \times 100\%$$

Dari kedua pengukuran kebijakan hutang diatas penulis tertarik untuk menggunakan *dividend payout ratio* karena ratio tersebut menggunakan *earning per share* sebagai pembagi, dimana *earning per share* adalah suatu yang sangat diperhatikan oleh investor pada umumnya.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Berdasarkan pandangan keuangan nilai perusahaan adalah nilai kini (*present value*) dari pendapatan mendatang (*future free cash flow*). Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan. Bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal, harga saham yang diperjual-belikan di bursa merupakan indikator nilai perusahaan. Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang

tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*) dan manajemen aset.

Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar (Keown dan Scott David, 2018: 17). Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan sangat penting karena nilai perusahaan yang tinggi diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan (Brigham Eugene F dan Houston, 2018:518).

Oleh karena itu nilai perusahaan dapat disimpulkan nilai jual dari perusahaan atau nilai kinerja perusahaan, kondisi pencapaian dari perusahaan terhadap harga saham yang dapat di beli apabila perusahaan tersebut di jual. Harga saham yang tinggi akan mencerminkan nilai perusahaan yang tinggi, dan akan meningkatkan nilai kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini tapi juga prospek perusahaan di masa mendatang.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Memasukkan perusahaan kepasar modal merupakan

pilihan yang cukup efisien untuk menarik para investor agar dapat berinvestasi diperusahaan, dengan menunjukkan perusahaan memiliki nilai yang tinggi dimata investor maka dapat membuat investor percaya untuk menanamkan dananya diperusahaan. Keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan yang penting bagiperusahaan karena berkaitan dengan keputusan perusahaan dalam memperoleh sumber dana untuk modal dalam membiayai investasi.

Menurut Algonz D.B. Raharja yang dituliskan dalam artikel Ekrut Media (2021) beberapa nilai perusahaan yang dapat dilihat atau dianalisis adalah sebagai berikut:

- a. *Company size*, ukuran perusahaan merupakan faktor nilai perusahaan yang paling umum digunakan dalam analisis. Semakin besar bisnis suatu perusahaan maka semakin tinggi penilaiannya. Kekuatan pasar dari bisnis yang besar ini dapat memengaruhi persaingan dan perkembangan produk untuk lebih mudah diakses oleh konsumen. Kemudahan akses pasar ini yang kemudian berpengaruh pada penentuan nilai perusahaan secara umum.
- b. *Profitabilitas*, seperti telah disinggung sebelumnya, *profitabilitas* merupakan salah satu aspek analisis nilai perusahaan yang penting. Sebabnya, *profitabilitas* dapat menentukan margin keuntungan suatu bisnis perusahaan ke depan. Jika suatu perusahaan memiliki *profitabilitas* tinggi, maka bisa dipastikan pasar dan investor akan tertarik untuk mendukung produk bisnis perusahaan tersebut. Analisis dilakukan pada data penjualan dan pendapatan perusahaan terhadap produk-produknya

di pasaran.

- c. *Growth rate and market traction*, analisis terhadap nilai perusahaan secara garis besar memang dilihat dari keberhasilan manajemen untuk mampu menjual dan mendapatkan untung sebesar-besarnya di pasaran. Lebih daripada itu, manajemen juga diharapkan dapat mengurangi biaya operasional atau mendapat keuntungan minimal dua kali biaya operasional. Nilai perusahaan ditentukan dengan tingkat daya tarik pasar dan persaingan dengan kompetitor. Investor juga akan melihat bagaimana pertumbuhan produk dari suatu perusahaan untuk menangkap persentase pasar secara keseluruhan.
- d. Keunggulan kompetitif, seperti umumnya bisnis, aspek keunggulan juga dipakai dalam menentukan nilai perusahaan. Namun lebih daripada itu, aspek keunggulan kompetitif yang dimaksud adalah keunggulan berkelanjutan yang membuat pelanggan dapat membedakan produk dari suatu perusahaan dengan produk dari perusahaan lain. Keunggulan kompetitif perlu dipertahankan dalam jangka waktu lama dan berkelanjutan karena dapat membantu meningkatkan harga tinggi pada citra perusahaan terhadap penawaran di pasar modal.
- e. Potensi pertumbuhan, adanya proyeksi keuntungan juga umumnya berdampak lurus terhadap potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang. Hal ini merupakan salah satu aspek penting yang membuat nilai perusahaan menjadi tinggi. Sebabnya. Pertumbuhan pasar suatu produk juga ditentukan oleh pertumbuhan produk terkait, semakin

banyak produk yang terjual maka produk serupa juga semakin dicari. Hal ini nantinya akan menjadi tolok ukur investor untuk berani memperkuat sektor modal perusahaan di masa depan.

Aspek-aspek ini nantinya bermuara pada penentuan nilai perusahaan yang terdiri dari beberapa hal sebagai berikut:

- a. Nilai pasar, merupakan harga yang terjadi pada proses transaksi atau nilai tawar perusahaan di pasar saham.
- b. Nilai nominal, merupakan besaran nilai modal yang ada dalam rencana anggaran keuangan perusahaan dan surat saham kolektif dari perusahaan tersebut.
- c. Nilai intrinsik, merupakan nilai riil dari perusahaan yang umumnya meliputi aset hingga entitas bisnis lainnya dari perusahaan dengan proyeksi menunjang pendapatan perusahaan.
- d. *Book value*, merupakan nilai perusahaan yang berpatokan pada catatan keuangan atau neraca keuangan. Umumnya nilai perusahaan jenis ini diambil dari menghitung selisih total aset, total utang, dan total jumlah saham yang diedarkan di pasar modal.
- e. Nilai likuiditas, merupakan nilai perusahaan yang meliputi nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi dengan utang dan pokok kewajiban finansial perusahaan. Likuidasi dapat digunakan sebagai patokan harga jual saat perusahaan hendak dibeli atau dijual karena pailit.

Berkaitan dengan aspek-aspek nilai perusahaan di atas, proses penilaian

perusahaan dilakukan dengan indikator tertentu. Adapun beberapa indikator yang dipakai dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah sebagai berikut:

- a. Catatan keuangan, indikator utama yang dilihat dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah catatan keuangan perusahaan. Hal ini tentunya mencakup pendapat hingga biaya dan utang. Untuk itu, setiap perusahaan diharapkan memiliki catatan keuangan yang rinci dan terdokumentasikan dengan baik. Investor juga akan melihat arus kas dan penentuan proyeksi keuntungan di masa depan melalui catatan keuangan ini.
- b. *Management experience*, indikator lain dari penentuan nilai perusahaan terdapat pada sektor sumber daya manusia, khususnya pihak manajemen. Setiap manajer dengan catatan sukses atau pengalaman positif akan memengaruhi nilai perusahaan. Indikator ini penting dikarenakan perusahaan tidak bisa hanya bergantung pada jajaran eksekutifnya saja. Investor akan melihat perusahaan lebih dalam dari jajaran direktur dan eksekutif, dan hal ini umumnya akan mengarah pada penanggung jawab operasional dan para manajer di berbagai departemen.
- c. Kondisi pasar, indikator eksternal dari proses penentuan nilai perusahaan sudah tentu adalah kondisi pasar. Keadaan ekonomi dan seluruh kompleksitasnya berpengaruh pada hal ini. Sektor ini meliputi tingkat suku bunga hingga gaji karyawan yang diperhitungkan secara umum. Perekonomian yang berkembang pesat dapat meningkatkan permintaan akan produk dan layanan tertentu. Jika kondisi pasar stagnan untuk pergerakan suatu produk maka perusahaan bisa saja mendapat penurunan

nilai perusahaan, begitu juga sebaliknya.

- d. Aset perusahaan, indikator lain yang digunakan dalam proses penentuan nilai perusahaan adalah aset perusahaan. Aset terdiri dari aset berwujud dan tak berwujud. Aset berwujud umumnya meliputi tempat usaha, peralatan, kendaraan, dan berbagai aset fisik yang menunjang operasional perusahaan. Sedangkan, aset tak berwujud meliputi reputasi, merek dagang, dan relasi bisnis dengan pelanggan.

Dalam prosesnya dilakukan dengan menganalisis beberapa aspek penting baik dari aspek internal maupun eksternal perusahaan, namun nilai perusahaan tetap dapat terpengaruh oleh berbagai hal. Adapun faktor yang memengaruhi nilai perusahaan ini antara lain adalah sebagai berikut:

- a. Saham, saham merupakan permodalan atau perseroan yang didapat dari para investor. Saham adalah modal utama perusahaan yang berperan penting pada pendirian dan operasional perusahaan secara umum. Faktor ini merupakan hal utama yang memengaruhi nilai perusahaan karena perkembangan dan keberhasilan perusahaan di pasar dapat bergantung pada besaran modal yang didapat dari tiap lembar saham terjual. Saham perusahaan yang terjual di pasar modal juga memiliki nilai yang fluktuatif seiring kondisi pasar dan ekonomi serta pengaruh lainnya. Nilai saham perusahaan dan tingkat stabilitasnya juga menentukan nilai perusahaan, baik di mata investor maupun di mata pelanggan. Umumnya, harga saham suatu perusahaan dapat naik dan turun ditentukan oleh situasi dan kondisi umum pasar dan faktor lain yang memengaruhi

pelanggan, seperti krisis atau tekanan ekonomi, hingga rasa tidak percaya terhadap suatu produk tertentu.

- b. Pertumbuhan perusahaan, seperti yang telah disinggung sebelumnya, pertumbuhan dan perkembangan perusahaan juga dipengaruhi oleh saham atau permodalan umum perusahaan. Lebih daripada itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh pertumbuhan perusahaan tersebut. Jika suatu perusahaan dapat bertumbuh dan bersaing secara dinamis dari waktu ke waktu, bisa dimungkinkan nilai perusahaan juga akan ikut bertumbuh. Sebaliknya, jika suatu perusahaan tidak mampu membuat terobosan atau strategi tertentu untuk membuat produknya menguasai pasar maka tingkat kepercayaan pelanggan dan investor akan turun. Hal ini tentu saja akan berdampak pada turunnya nilai perusahaan secara khusus.
- c. Kebijakan utang. Pengaturan kebijakan utang yang baik dapat menunjang nilai perusahaan. Secara khusus, kebijakan utang berpengaruh pada nilai perusahaan khususnya terkait dengan book value atau pencatatan keuangan perusahaan. Jika suatu perusahaan ingin mempertahankan atau meningkatkan nilai perusahaannya, maka perusahaan tersebut harus menentukan kebijakan utang yang tetap dapat diatasi atau memiliki rasio dengan probabilitas tinggi pada tahap pembayarannya. Kebijakan utang yang keliru dan tidak tepat umumnya dapat menyebabkan perusahaan kesulitan untuk mempertahankan keseimbangan neraca keuangan karena rasio utang lebih besar daripada

rasio aset dan pendapatan secara selisih umum. Dampak dari kondisi semacam itu adalah penurunan nilai perusahaan di mata investor.

- d. Kebijakan dividen. Seperti yang telah dijelaskan di bagian awal, nilai perusahaan semakin baik jika investor atau para pemodal mendapatkan kesejahteraan dari dividen perusahaan. Dividen atau besaran pendapatan perusahaan yang dibagikan pada pemilik saham menjadi penting untuk dirasionalisasikan setiap tahunnya. Hal ini dilakukan agar tidak terjadi proses ketidakseimbangan antara kesejahteraan investor dengan stabilitas finansial perusahaan. Kebijakan dividen yang baik adalah dengan bertolak ukur pada besaran pendapatan serta anggaran perusahaan untuk tahun mendatang. Sehingga dividen yang dibagikan pada pemilik saham tetap terkontrol dan tidak serta-merta untuk membuat mereka sejahtera dalam satu waktu tertentu, tetapi lebih utama agar besaran dividen ini bertambah dari waktu ke waktu seiring meningkatnya keuntungan perusahaan.
- e. Skala perusahaan. Skala perusahaan atau *company size* juga merupakan faktor yang memengaruhi nilai perusahaan secara khusus. Skala perusahaan masuk dalam indikator yang dipakai dalam penentuan nilai perusahaan karena ukuran dapat menentukan besaran uang yang tersebar dalam suatu perusahaan. Berbagai kebutuhan untuk memenuhi skala perusahaan, entah itu dalam perusahaan induk maupun anak perusahaan dapat membebani *financial* perusahaan sekaligus meningkatkan okupasi pasar. Sebagaimana dua hal yang berseberangan, di satu sisi perusahaan

dengan skala besar akan lebih mudah menggapai pasar dan memberi akses luas kepada pelanggan. Tetapi, di sisi lain besarnya skala perusahaan juga berarti besarnya pembiayaan yang dikeluarkan dalam suatu periode produksi. Hal ini nantinya akan memengaruhi nilai perusahaan di mata pelanggan dan investor, yaitu tentang bagaimana perusahaan mampu mengembangkan bisnis dan sekaligus mampu menelaraskan keuangan mereka.

- f. Kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Faktor terakhir yang paling penting dari suatu perusahaan adalah kemampuannya untuk menghasilkan laba atau keuntungan. Setiap perusahaan harus memiliki prioritas tinggi pada peningkatan laba perusahaan. Selain itu, laba yang didapat dalam satu tahun operasional perusahaan juga dituntut untuk mampu lebih besar daripada besaran pembiayaan operasional perusahaan dalam waktu yang sama. Jika suatu perusahaan mampu mendapat laba dengan jumlah besar dan terus bertumbuh dari waktu ke waktu, maka bukan tidak mungkin tingkat kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan juga bertumbuh.

2.1.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (Sudana, 2015: 23).

Rasio penilaian memberikan informasi seberapa besar masyarakat

menghargai perusahaan, sehingga masyarakat tertarik untuk membeli saham dengan harga yang lebih tinggi dibanding nilai bukunya. Berikut ini beberapa metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan.

a. *Price to Earning Ratio* (PER)

Price to Earning Ratio (PER) menunjukkan berapa banyak jumlah uang yang rela dikeluarkan oleh para investor untuk membayar setiap dolar laba yang dilaporkan (Brigham dan Houston, 2018: 110).

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Kegunaan *Price to Earning Ratio* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *earning per share* nya. *Price to Earning Ratio* menunjukkan hubungan antara pasar saham biasa dengan *earning per share*.

Price to Earning Ratio (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Earning Ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning Per Share}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku perusahaan, yang mana nilai buku perusahaan adalah perbandingan antara ekuitas saham biasa dengan jumlah saham yang beredar (Brigham dan Houston, 2018: 112). Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan.

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}}$$

C. Tobin's Q

Alternatif lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Pengukuran itu dikenal dengan sebutan Tobin's Q ratio, yang pertama kali diperkenalkan oleh Nicholas Kaldor pada tahun 1966 dalam artikelnya "*Marginal Productivity and the Macro-Economic Theory of Distribution: Comment on Samuelson and Modigliani*". Kemudian, rasio ini diperkenalkan kembali pada tahun 1968 oleh James Tobin, seorang ekonom Amerika yang memenangkan Nobel

Memorial Prize in Economics pada tahun 1981 untuk analisis pasar keuangan dan secara khusus untuk pengembangan teori pemilihan portofolio, yang menghipotesiskan bahwa nilai pasar gabungan (*combined market value*) dari semua perusahaan di pasar saham harus sama dengan biaya penggantian (*replacement costs*) mereka. Rasio Q dihitung sebagai nilai pasar (*market value*) suatu perusahaan dibagi dengan nilai pengganti (*replacement value*) aset perusahaan.

Adapun rumus Tobin's Q adalah sebagai berikut:

$$Q = \frac{(EMV + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

Q = nilai perusahaan

EMV = nilai pasar ekuitas

EBV = nilai buku dari total aktiva

D = nilai buku dari total hutang

EMV diperoleh dari hasil perkalian harga saham penutupan pada akhir tahun (*closing price*) dengan jumlah saham yang beredar pada akhir tahun sedangkan EBV diperoleh dari selisih total asset perusahaan dengan total kewajiban.

Menurut Adam Hayes yang ditulis dalam Investopedia (2021) terdapat tiga keunggulan dan tiga kekurangan Tobin's Q dalam menilai sebuah perusahaan. Kelebihan tersebut adalah:

a. Tobin's Q mencerminkan aset dari suatu perusahaan secara keseluruhan. Berbeda dengan *Price-to-Book Value* (PBV) yang juga sering digunakan untuk mengukur nilai pasar sebuah perusahaan, Tobin's Q juga menghitung aktiva tak berwujud yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga aktiva yang tercerminkan dalam rasio ini juga lebih lengkap.

b. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, seperti analisis yang dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi.

Penilaian pasar merupakan kunci dari Tobin's Q, sehingga prospek atau spekulasi perusahaan pun tercerminkan dalam rasio ini.

c. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan atau biaya marginal sebuah perusahaan.

Tobin's Q menggunakan neraca sebagai basis penghitungan, sehingga permasalahan yang berhubungan dengan tingkat keuntungan atau biaya marginal pun dapat dihindari.

Sedangkan kelemahannya adalah:

a. Sulit untuk mengukur biaya pengganti (*replacement cost*)

Terdapat beberapa unsur dari biaya pengganti yang sulit diukur, misalnya biaya penelitian dan pengembangan (*research and development*), terutama untuk aktiva yang secara khusus dikembangkan untuk satu perusahaan saja.

b. Nilai aktiva tak berwujud mungkin tidak akurat

Aktiva tak berwujud, seperti hak cipta atau *goodwill*, dapat menjadi hal yang sulit untuk dihitung dan dicatat. Hal ini dapat mempengaruhi nilai Tobin's Q perusahaan.

c. Sangat dipengaruhi spekulasi pasar

Spekulasi pasar dapat mempengaruhi Tobin's Q secara substansial karena pengaruhnya terhadap nilai pasar sebuah perusahaanya.

Sama seperti kebijakan deviden, penulis tertarik menggugan perhitungan *Price to Earning Ratio* (PER) karena dengan perhitungan tersebut penulis dapat membandingkan *market price per share* terhadap *earning per share*.

2.1.5 Return Saham

2.1.5.1 Pengertian *Return* saham

Return saham merupakan salah satu faktor yang mendorong para investor berinvestasi dan merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. *Return* merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2017: 113). *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi, *return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspetasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi di masa yang akan datang (Jogiyanto, 2016: 235).

2.1.5.2 Jenis-Jenis *Return*

Terdapat dua jenis *return* yaitu: "*Return* realisasi (*realized return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* ini dihitung dengan menggunakan

data historis. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi juga berguna dalam penentuan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko yang akan datang”. *Return* realisasi diukur dengan menggunakan *return* total (*total return*), *return* relatif (*return relative*), kumulatif *return* (*return cumulative*), dan *return* disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata *geometric* (*geometric mean*). “*Return* ekspektasi (*expected return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh para investor di masa yang akan datang.” *Return* ekspektasi dapat dihitung berdasarkan nilai ekspektasi masa depan, nilai *return* historis, model *return* eskpetasi yang ada (Jogiyanto Hartono, 2016: 195).

Komponen *return* saham seperti yang dikemukakan oleh Tandelilin (2017: 48), menyatakan bahwa *return* saham terdiri dari :

Capital gain (loss) merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu saham yang bisa memberikan keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* juga merupakan hasil yang diperoleh dari selisih antara harga pembelian (kurs beli) dengan harga penjualan (kurs jual). Artinya jika kurs beli lebih kecil dari pada kurs jual maka investordikatakan memperoleh *capital gain*, dan sebaliknya jika kurs beli lebih besar dari kurs jual maka investor akan memperoleh *capital loss*. Maka *capital gain* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$\text{Capital Gain (Loss)} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

P_t = Harga saham periode sekarang

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Yield merupakan komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodik dari suatu investasi saham. *Yield* juga merupakan persentase penerimaan kas periodik terhadap harga investasi periode tertentu dari suatu investasi, dan untuk saham biasa dimana pembayaran periodik sebesar D_t rupiah per lembar, maka *yield* dapat dituliskan sebagai berikut:

$$Yield = \frac{D_t}{P_{t-1}}$$

Keterangan :

D_t = Dividen kas yang dibayarkan

P_{t-1} = Harga saham periode sebelumnya

Menurut Tjiptono D. Dan Hendy M. Fakhruhin (2016: 8), pada dasarnya terdapat dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu:

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital Gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

2.1.5.3 Faktor Yang Mempengaruhi *Return* Saham

Faktor yang mempengaruhi *return* saham terdiri dari dua kategori yaitu faktor makro dan faktor mikro (Samsul, 2016: 200).

Faktor makro adalah faktor yang meliputi dari luar perusahaan, meliputi:

- a. Faktor makro ekonomi yang meliputi tingkat bunga umum domestik, tingkat inflasi, kurs valuta asing, dan kondisi ekonomi internasional.
- b. Faktor makro non ekonomi yang meliputi peristiwa politik dalam negeri, peristiwa politik di luar negeri, peperangan, demonstrasi masa, dan kasus lingkungan hidup.

Faktor mikro adalah faktor yang berada didalam perusahaan itu sendiri, meliputi:

- a. Laba bersih per saham
- b. Nilai buku per saham
- c. Rasio utang terhadap ekuitas
- d. Rasio keuangan lainnya.

2.1.5.4 Metode Perhitungan *Return* saham

Menurut Jogianto (2016: 235) Mengingat tidak selamanya perusahaan membagikan dividen kas secara periodik kepada pemegang sahamnya, maka *return* saham dapat dihitung sebagai berikut:

a. Return realisasi (actual return)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi. *Actual return* digunakan dalam dalam menganalisis data adalah hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, dapat ditulis dengan rumus:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\%R$$

Keterangan :

R_t = *Return* Saham i pada waktu t

P_t = Harga Saham i pada periode t

P_{t-1} = Harga Saham pada i periode t-1

Selain *return* saham terdapat juga *return* pasar (R_m) yang dapat dihitung dengan rumus:

$$R_m = \frac{IHS_{Gt} - IHS_{Gt-1}}{IHS_{Gt-1}}$$

Keterangan :

R_m = *Return* Pasar

IHS_{Gt} = Indeks Harga saham Gabungan Pada Periode t

IHS_{Gt-1} = Indeks Harga saham Gabungan Pada Periode sebelum t

b. Return ekspektasi (*Expected return*)

Return ekspektasi merupakan *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor di masa yang akan datang. Adapun perhitungan *Expected return* menurut Brown dan Waren dalam (Jogiyanto, 2016:137) yaitu :

$$E(R_{it}) = R_{mt}$$

Keterangan:

$E(R_{it})$ = Tingkat keuntungan saham yang diharapkan pada hari ke t

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode t.

Return rata-rata (*average return*) dihitung dengan menggunakan rumus:

$$AR = (R_1 + R_2 + \dots R_n) / n$$

Keterangan :

AR = Average Return
 R1 = Return periode ke-1
 R2 = Return periode ke-2
 Rn = Return periode ke-n
 n = Total jumlah periode

Pendapat-pendapat yang telah dikemukakan tersebut dapat diambil kesimpulan bahwa *return* saham merupakan keuntungan yang diperoleh selama periode investasi yang terdiri dari *dividen* dan *capital gain*. Dengan melihat dari berbagai komponen *return* yang ada apakah *capital gain (loss)* maupun *yield*. Dibedakan menjadi dua kategori yaitu *return* realisasi, dan *return* ekspektasi. Dengan mengetahui perbedaan dari kedua jenis *return* yang didapatkan perhitungannya pun berbeda-beda. *Return realisasi* bertujuan untuk mengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return ekspektasi* bertujuan untuk mengukur *return* yang diharapkan akan didapatkan oleh para investor

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang akan dilakukan mengacu kepada penelitian terdahulu yang di anggap relevan. Adapun untuk melihat orisinalitas penelitian yang akan dilakukan, dibandingkan dengan penelitian terdahulu yang di sajikan pada table 2.1 sebagai berikut :

Table 2.1 Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	Ratna Novita Sari (2017)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - <i>Profitabilitas</i> - Kebijakan Deviden 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Kebijakan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return Saham</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Pendidikan Dan Ekonomi, Volume 6, Nomor 1, Tahun 2017

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Pengaruh <i>Profitabilitas</i> Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening Periode 2010-2014	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Dependen : - <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> Hutang - Nilai Perusahaan • Metode Analisis : - Analisis Jalur 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Return</i> Saham. • Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Terhadap <i>Return</i> Saham. 	
2.	Neni Marlina Br Purba (2019) Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Likuiditas, Dan Leverage Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Manufaktur Di BEI	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Likuiditas - Nilai Leverage 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> Dan Likuiditas Leverage Berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Akuntansi Keuangan Dan Bisnis Vol. 12, No. 2, November 2019, 67-76
3.	Yesita Astarina, Laili Dimiyati, Widia Nopita Sari, (2019) Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Kebijakan Deviden • Variabel Dependen : - <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Kebijakan Hutang - Nilai Perusahaan - <i>Profitabilitas</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Dividen Positif Dan Signifikan Terhadap <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Journal Lembah Dempo • Vol 9 No 2 (2019): JULI
4.	Dewi Fitriana (2016) Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, <i>Profitabilitas</i> , Aktivitas Dan Kebijakan Dividen Terhadap <i>Return</i> Saham Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Pada Bei Periode 2007-2013	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - <i>Profitabilitas</i>, - Kebijakan Deviden • Variabel Dependent - <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Solvabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Rasio Solvabilitas, <i>Profitabilitas</i> Dan Kebijakan Deviden Berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Saham. • Rasio Likuiditas, Aktivitas Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return</i> Saham. 	<ul style="list-style-type: none"> • Journal Of Accounting, Volume 2 No.2 Maret 2016

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
5.	I Made Gunartha Dwi Putra (2016) Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> Perusahaan Farmasi Di Bei	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen <i>Profitabilitas</i>, • Variabel Dependent <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen Leverage, Likuiditas Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i>, Leverage, Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No. 11, 2016: 6825-6850 • ISSN : 2302-8912
6.	Dianila Oktyawatidiana Agustia (2014) Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Leverage, Dan Nilai Perusahaan Terhadap Income Smoothing Dan <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Leverage • Variabel Dependen - Income Smoothing 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> Berpengaruh tidak Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> • Nilai Perusahaan Tidak Berpengaruh Terhadap <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Akuntansi & Auditing volume 10/No. 2/ Mei 2014 : 195 – 214195
7.	Widi Savitri Andriasari, Miyasto, Wisnu Mawardi (2016) Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Pertumbuhan Penjualan (Growth Sales) Dan <i>Profitabilitas</i> (Roa) Terhadap <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Kebijakan Hutang - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Pertumbuhan Penjualan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> Tidak Terdapat Berpengaruh Signifikan Terhadap Variabel <i>Return Saham</i>. 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Bisnis Strategi vol. 25 No. 2 Juli 2016
8.	Putu Rendi Suryagung Ryadi, I Ketut Sujana (2014) Pengaruh Price Earnings Ratio, <i>Profitabilitas</i> , Dan Nilai Perusahaan Pada <i>Return Saham</i> Indeks Lq45	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - <i>Price Earnings Ratio</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • PER Berpengaruh Negatif, <i>Profitabilitas</i> Berpengaruh Negatif, Dan Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Pada <i>Return Saham</i> Indeks LQ45 Di BEI 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 8.2 (2014): 202-216 • ISSN: 2302-8556

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
9.	Iwan Firdaus, Kurniawan Ramadhan (2021) Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, Dan Nilai Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Likuiditas - Solvabilitas 	<ul style="list-style-type: none"> • Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Dan Signifikan Terhadap <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Akrab Juara Volume 6 Nomor 3 Edisi Agustus 2021 (199-217)
10.	Anggraeni (2020) Pengaruh Perubahan Arus Kas, Laba Akuntansi Dan Kebijakan Hutang Terhadap <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen : - Kebijakan Hutang • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Pengaruh Perubahan Arus Kas - Laba Akuntansi 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang Berpengaruh Negatif Terhadap <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi • E-ISSN : 2460-0585
11	Ni Luh Putu Suryani Ulan Dewi dan I Gede Mertha Sudiarta2 (2019) Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Likuiditas, Leverage, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> Pada Perusahaan Food And Beverage	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Likuiditas - Leverage - Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> Berpengaruh Negatif, Dan Nilai Perusahaan Berpengaruh Positif Pada <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Jurnal Manajemen, Vol. 8, No. 2, 2019: 7892 – 7921 • ISSN: 2302-8912
12.	Raisa Fitri (2017) Pengaruh Kebijakan Dividen, Leverage perusahaan Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap <i>Return Saham</i> (Studi Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> - Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Leverage 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan dividen yang dan <i>profitabilitas</i> secara simultan maupun parsial tidak berpengaruh terhadap <i>return saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Jibeka Volume 11 Nomor 2 Februari 2017 : 32 -37
13.	I Gusti Ayu Ika Yuni Nandani dan Luh Komang Sudjarni (2017) Pengaruh Likuiditas, <i>Profitabilitas</i> Dan Nilai Pasar Terhadap	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Likuiditas - Nilai Pasar 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, No. 8, 2017: 4481-4509 • ISSN : 2302-8912

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Return Saham</i> Perusahaan F & B Di Bei				
14.	Ida Rufaida (2015) Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Solvabilitas, Dan Rasio Pasar Terhadap <i>Return Saham</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> A 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Solvabilitas - Rasio Pasar 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Return</i> Saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Ilmu & Riset Akuntansi Vol. 4 No. 4 (2015)
15.	Dini Isnaini Syahbani, Yetty Murni, dan Hotman Fredy (2017) Analisis Pengaruh Rasio Likuiditas, Leverage Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap <i>Return</i> Saham Pada Perusahaan Makanan Dan Minuman	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Likuiditas - Leverage 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> berpengaruh positif terhadap <i>Return</i> saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Jurnal Program Studi Pendidikan Ekonomi STKIP PGRI Sumatera Barat Vol.7 No.1 (1-6) • ISSN : 2302 - 1590 • E-ISSN: 2460 – 190X
16.	Gracella Ovelya Saselah, Agus Prasetyanta (2020) Analisis Pengaruh Keputusan Investasi, Kebijakan Hutang, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas terhadap Return Saham dengan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar Di BEI Periode 2013-2018)	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - Kebijakan Hutang - Kebijakan Dividen - <i>Profitabilitas</i> • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen - Keputusan Investasi 	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan hutang dan kebijakan dividen berpengaruh tidak terhadap <i>return</i> saham • <i>Profitabilitas</i> berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Equilibrium Jurnal Bisnis & Akuntansi Volume XIV, No. 2 (Oktober 2020): 23-48 • ISSN: 1978- 1180
17.	Muhammad Ismail dan Sri Dewi Wahyundar (2020) Pengaruh Profitabilitas, Nilai Perusahaan, Ukuran Perusahaan Terhadap Return Saham	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen: - <i>Profitabilitas</i> - Nilai Perusahaan • Variabel Dependen : - <i>Return Saham</i> 	<ul style="list-style-type: none"> • Variabel Independen • Ukuran Perusahaan 	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Profitabilitas</i> dan Nilai Perusahaan berpengaruh terhadap <i>Return</i> saham 	<ul style="list-style-type: none"> • Konferensi Ilmiah Mahasiswa Unissula (Kimu) 3 • ISSN. 2720- 9687

No.	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Lingga Sastrawijaya, 2022 ; Penelitian Penulis				
	Judul : “Pengaruh <i>Profitabilitas</i> , Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan Terhadap <i>Return Saham</i> ” (Survei Pada Perusahaan <i>Finance</i> Yang <i>Go Public</i> Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015 – 2021).				
	Variabel Yang Digunakan : <i>Profitabilitas</i> , Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden Dan Nilai Perusahaan Sebagai Variabel Independen Dan <i>Return Saham</i> Sebagai Variabel Dependen.				

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada dasarnya seorang investor melakukan investasi adalah untuk mendapatkan pengembalian atau *return* dari saham yang mereka beli. Investor melakukan jual beli saham di sebuah pasar modal yaitu Bursa Efek Indonesia. Pasar modal merupakan tempat perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya, dan juga sebagai sarana bagi investor untuk menanamkan modalnya ke berbagai instrument seperti saham, reksadana, waran, opsi, *future* dan sebagainya.

Sebelum Investor melakukan pembelian saham sudah pasti harus melakukan analisa terhadap kesehatan perusahaan yang akan dibeli agar dapat mendapatkan *return* yang maksimal.

Kesehatan sebuah perusahaan dapat tercermin pada laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan yang diterima oleh calon Investor harus dilakukan analisis dengan berbagai metode. Metode yang sering digunakan adalah dengan cara menghitung *Profitabilitas*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan.

Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi (Irham Fahmi (2016: 81).

Rasio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya (Hery, 2016: 104).

Rasio *Profitabilitas* merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2017: 196).

Rasio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba, hubungannya dengan penjualan, aktiva maupun laba dan modal (V Wiratna Sujarweni, 2017: 64).

Berdasarkan ketiga pengertian diatas maka dapat disimpulkan bahwa Ratio *Profitabilitas* adalah rasio yang digunakan sebagai tolak ukur untuk mengetahui sejauh mana perusahaan bisa menghasilkan laba dari aktifitas yang dijalankannya.

Dengan tingginya rasio *profitabilitas* sebuah perusahaan maka dapat menggambarkan bahwa perusahaan dalam keadaan baik sehingga operasional perusahaan dapat berlangsung dengan baik pula, selain itu tentu saja perusahaan mampu memberikan keuntungan yang lebih terhadap pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Ratna Novita Sari (2017), Neni Marlina Br Purba (2019), Dewi Fitriana (2016), I Made Gunartha Dwi Putra (2016), Putu Rendi Suryagung Ryadi, I Ketut Sujana (2014) yang menyatakan bahwa *profitabilitas* berpengaruh

positif terhadap *return* saham, adapun menurut Widi Savitri Andriasari (2016) dan Dianila Oktyawatidian Agustia (2014) bahwa *profitabilitas* berpengaruh negative terhadap *return* saham.

Kebijakan hutang merupakan keputusan yang dilakukan perusahaan sebagai sumber pendanaan. Menurut Harmono (2011:137) keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajemen keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Menurut Irawan (2009) mengatakan bahwa Kebijakan hutang berkaitan dengan keputusan manajemen dalam menambah atau mengurangi proporsi hutang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan.

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang (Pertiwi et al., 2016). Kebijakan hutang harus diperhatikan karena kemungkinan terburuk yaitu dapat menimbulkan kebangkrutan. Agar hal tersebut dapat teratasi maka harus ada pertimbangan antara penggunaan hutang sehingga dapat mengurangi adanya pembayaran pajak dari penghasilan perusahaan.

Kebijakan hutang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar hutang. Angka yang dihasilkan dari rasio Kebijakan

Hutang semakin besar rasio dari rasio ini menunjukkan semakin besar kewajibannya dan rasio yang semakin rendah akan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya. Peningkatan hutang ini akan mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi pemegang saham, artinya semakin tinggi kewajiban perusahaan, akan semakin menurunkan kemampuan perusahaan dalam membayar deviden. Kemampuan membayar deviden oleh perusahaan, maka pembelian saham oleh investor juga menurun, sehingga *return* yang diharapkan investor juga kecil. Dengan adanya pernyataan dapat disimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Pernyataan ini sejalan dengan penelitian Widi Savitri Andriasari, Miyasto, Wisnu Mawardi (2016) dan Anggraeni (2020).

Setiap Investor selalu mempertimbangkan kebijakan deviden pada perusahaan yang disampakan investasinya. Ini karena pada dasarnya investor selalu mengharapkan pengembalian dari dana yang di inveskan.

Kebijakan deviden merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan deviden (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi pada an disebut deviden. pemegang saham dalam bentuk deviden atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang (Martono dan Harjito, 2015: 253).

Pengertian kebijakan deviden (*devidend police*) menurut Agus Sartono (2008:281) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan

dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa datang.

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 (Bambang Riyanto, 2008: 265).

Dari ketiga pernyataan diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa kebijakan dividen berbanding lurus dengan *return* saham. Kesimpulan diatas berbanding lurus dengan hasil penelitian dari Dewi Fitriana (2016) dan Yesita Astarina, Laili Dimiyati, Widia Nopita Sari (2019) tetapi berbanding dengan penelitian Ratna Novita Sari (2017) yang menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berbanding negatif dengan *return* saham.

Menurut hasil penelitian dari Putu Rendi Suryagung Ryadi dan I Ketut Sujana (2014) serta Iwan Firdaus, Kurniawan Ramadhan (2021) bahwa nilai perusahaan berpengaruh positif terhadap *return* saham. Ini sejalan dengan pendapat ahli Brealey (2015) bahwa nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baikkah keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun prospek masa depannya. Selain itu nilai perusahaan merupakan informasi perusahaan yang dipublikasi yang akan ditangkap oleh investor maupun calon investor sebagai sinyal. Perusahaan dengan nilai perusahaan tinggi menggambarkan harga saham perusahaan tersebut tinggi, tingginya harga saham

perusahaan tersebut disebabkan oleh peningkatan permintaan atas saham tersebut, peningkatan pada harga saham akan memberikan capital gain yang merupakan unsur dari *return*, sehingga peningkatan harga saham akan meningkatkan nilai perusahaan, dan meningkatkan *return* dari saham perusahaan tersebut.

Tetapi adapun penelitian yang mengungkapkan bahwa nilai perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham seperti penelitian Dianila Oktyawatidian Agustia (2014).

Salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi adalah *return*, dan *return* merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko akan investasi yang dilakukannya (Tandelilin, 2017: 102).

Sedangkan *return* saham adalah hasil keuntungan yang diperoleh oleh investor dari suatu investasi saham yang dilakukan. *Return* saham dapat berupa realisasi yang suda terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi diharapkan akan terjadi dimasa yang akan datang (Jogiyanto, 2016: 283).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi yang sudah terjadi atau *return* ekspektasi yang belum terjadi tetapi yang diharapkan akan terjadi dimasa mendatang (Jogiyanto, 2016:205).

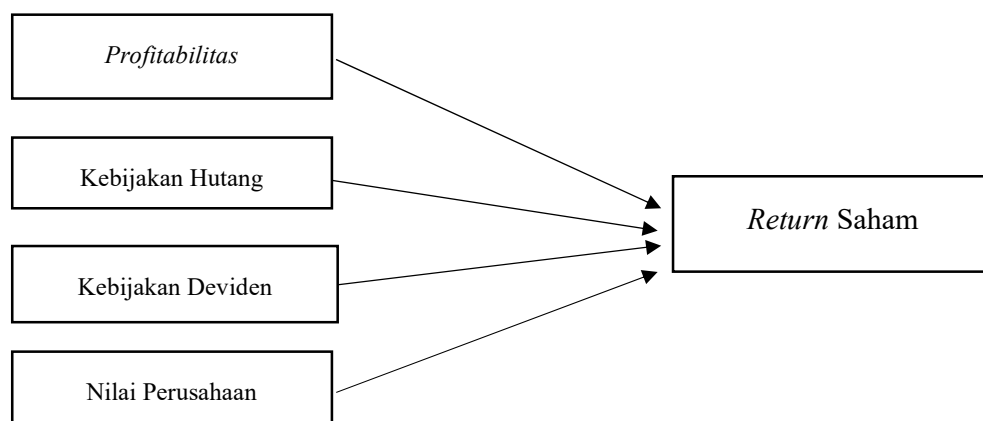
Return saham adalah keuntungan yang diperoleh investor dari hasil kebijakan investasi saham yang dilakukannya (Fahmi, 2016: 184).

Berdasarkan pendapat mengenai *return* sahan, *return* saham adalah imbalan atau tingkat pengembalian yang diperoleh investor ketika melakukan

investasi saham. Semakin besar *return* saham yang dihasilkan oleh suatu investasi, maka akan semakin besar pula daya tarik investasi saham tersebut bagi investor, walaupun tetap memperhitungkan faktor risiko yang melekat pada investasi tersebut.

Berdasarkan keadaan yang relevan pada saat ini dan berdasarkan tinjauan pustaka yang disampaikan sebelumnya maka penulis menentukan indikator-indikator yang mewakili dari setiap variabel. Untuk *profitabilitas* penulis menggunakan indikator *Return On Equity (ROE)*, untuk kebijakan hutang menggunakan indikator *Debt to Equity Rasio (DER)*, untuk kebijakan deviden menggunakan *Dividend Payout Rasio (DPR)* dan *Price to Earning Ratio (PER)* sebagai indikator untuk return saham.

Adapun gambaran kerangka pemikiran yang disajikan pada Gambar 2.1 sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka penulis merumuskan hipotesis dalam penulisan ini sebagai berikut:

- a. *Profitabilitas* secara parsial berpengaruh positif terhadap *Return Saham Sektor Finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- b. Kebijakan Hutang secara parsial berpengaruh negatif terhadap *Return Saham Sektor Finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- c. Kebijakan Deviden secara parsial berpengaruh positif terhadap *Return Saham Sektor Finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- d. Nilai Perusahaan berpengaruh positif terhadap *Return Saham Sektor Finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.
- e. *Profitabilitas*, Kebijakan Hutang, Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Return Saham Sektor Finance* yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.