

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Kinerja Keuangan

2.1.1.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja adalah gambaran mengenai kemampuan atau tingkat pencapaian perusahaan dalam mewujudkan sasaran, tujuan, visi dan misi organisasi yang telah tertuang dalam *strategic planning* perusahaan (Wahyuningsih & Widowati, 2016). Kinerja berfokus pada hasil yang dapat diamati dan diukur, ini bukan hanya tentang usaha atau aktivitas, tetapi tentang dampak dan output yang dihasilkan.

Pengertian kinerja dapat bervariasi sesuai dengan bidangnya. Dalam konteks keuangan, kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Menurut Sucipto (2018:21) “kinerja keuangan adalah penentuan ukuran-ukuran tertentu yang dapat mengukur keberhasilan suatu organisasi atau perusahaan dalam menghasilkan laba”. Sedangkan menurut Hutabarat (2020:2), “kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan dengan secara baik dan benar”. Berdasarkan pemahaman tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan

adalah ukuran keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola aset dan sumber daya keuangan untuk menghasilkan keuntungan dan mencapai tujuan finansialnya.

Dalam manajemen strategik, kinerja keuangan merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari tahapan *evaluation and control*. Evaluasi dilakukan untuk memastikan bahwa strategi yang telah dirumuskan dan diimplementasikan mampu menghasilkan kinerja organisasi sesuai dengan tujuan yang ditetapkan. Kinerja keuangan menjadi salah satu indikator utama dalam proses ini karena mencerminkan sejauh mana strategi perusahaan mampu menciptakan nilai, menjaga profitabilitas, dan mempertahankan keberlanjutan bisnis. Wheelen dan Hunger (2018:336) menegaskan bahwa *“the evaluation and control process ensures that the company is achieving what it set out to accomplish”*, artinya proses evaluasi dan kontrol merupakan mekanisme untuk mengukur efektivitas strategi yang dijalankan.

Menurut Wheelen & Hunger (2018:339) menyatakan *“Evaluating strategy performance requires measuring the financial performance of the firm through trend analysis, ratio analysis, and comparisons with competitors to determine whether chosen strategies are effective.”* Evaluasi strategi dalam manajemen strategik mencakup penilaian kinerja keuangan melalui berbagai instrumen analisis untuk menentukan keberhasilan atau kegagalan strategi, diantaranya yaitu :

- Analisis tren keuangan (*financial trend analysis*)
- Analisis rasio keuangan
- Analisis perbandingan / *benchmarking* terhadap pesaing
- Analisis arus kas

2.1.1.2 Tujuan Penilaian Kinerja Keuangan

Dalam manajemen strategik penilaian kinerja keuangan memiliki peran sentral sebagai bagian dari proses evaluasi strategi. Tujuan utama penilaian kinerja keuangan adalah untuk memastikan bahwa strategi yang telah dirumuskan dan diimplementasikan mampu menghasilkan nilai bagi organisasi dan seluruh pemangku kepentingan. Wheelen et al. (2018:342) menyatakan bahwa *“financial performance metrics are essential to determine whether the implemented strategy contributes to organizational effectiveness.”*. Berikut tujuan penilaian kinerja keuangan dalam manajemen strategik yaitu :

- Menilai efektivitas implementasi strategi, penilaian kinerja keuangan bertujuan untuk mengetahui sejauh mana strategi yang dijalankan memberikan hasil yang diharapkan.
- Mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan internal, informasi keuangan membantu organisasi memahami posisi finansialnya sehingga dapat mengetahui area yang perlu ditingkatkan.
- Mendukung pengambilan keputusan strategis, tujuan penting lainnya adalah menyediakan dasar yang kuat dalam perumusan dan penyesuaian strategi.
- Menilai efisiensi penggunaan sumber daya, organisasi perlu mengetahui apakah sumber daya yang dimiliki dimanfaatkan secara optimal. Penilaian kinerja keuangan membantu memastikan bahwa strategi dijalankan dengan tingkat efisiensi yang memadai.
- Mengukur kemampuan menciptakan nilai jangka panjang, dalam manajemen strategik tujuan utama adalah keberlanjutan (*sustainability*).

2.1.1.3 Alat Analisis Kinerja Keuangan

Untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan, diperlukan metode analitis yang mampu menginterpretasikan informasi keuangan secara sistematis dan terukur. Dalam konteks ini, analisis rasio keuangan menjadi alat evaluasi yang sangat relevan. Van Horne dan Wachowicz (2012:223) menjelaskan bahwa *“financial ratios provide a structured and standardized approach to assessing a firm’s liquidity, profitability, leverage, and operational efficiency.”*

Melalui penggunaan rasio keuangan, kinerja keuangan dapat diinterpretasikan secara lebih objektif dan komparatif, baik dalam analisis internal maupun eksternal. Dengan demikian analisis rasio keuangan tidak hanya berperan dalam menghubungkan data laporan keuangan dengan gambaran kondisi keuangan yang aktual, tetapi juga menyediakan dasar empiris yang diperlukan untuk perumusan, evaluasi, dan penyesuaian strategi organisasi secara berkelanjutan.

Kinerja keuangan dan analisis rasio keuangan memiliki hubungan yang saling melengkapi dalam kerangka manajemen strategik. Analisis rasio keuangan memegang peran kunci dalam pengendalian strategi karena menyediakan dasar diagnostik (*diagnostic basis*) yang memungkinkan manajemen menilai apakah strategi yang diterapkan menghasilkan kinerja sesuai dengan tujuan organisasi. David & David (2017:276) menjelaskan bahwa *“analysis of financial ratios provides a diagnostic basis that functions as a feedback mechanism in the strategy-control process,”* yang berarti bahwa hasil pengukuran rasio keuangan berfungsi sebagai sinyal balik (*feedback mechanism*) mengenai efektivitas strategi yang sedang

dijalankan. Dalam kerangka manajemen strategik, mekanisme umpan balik ini sangat penting karena memungkinkan perusahaan mengidentifikasi adanya penyimpangan antara target strategis dan realisasi kinerja keuangan.

2.1.2 Analisis Rasio Keuangan

Analisis rasio keuangan merupakan instrumen fundamental dan terstandarisasi yang digunakan manajemen dan analis untuk mengurai kompleksitas laporan keuangan menjadi indikator kinerja yang mudah dicerna dan komparatif. Fungsi utama rasio adalah menyediakan pendekatan yang terstruktur dan terstandarisasi untuk menilai kesehatan finansial suatu perusahaan. Dalam konteks manajemen strategik analisis rasio bertransisi dari sekadar alat akuntansi menjadi mekanisme umpan balik dan pengendalian. Rasio keuangan adalah cerminan akhir dari semua keputusan strategis yang diambil manajemen. Kinerja keuangan yang diukur melalui analisis rasio berfungsi sebagai dasar diagnostik untuk menilai efektivitas implementasi strategi. Hasil dari analisis ini kemudian menjadi mekanisme umpan balik yang krusial.

Dijelaskan lebih lanjut oleh Wheelen et al. (2018:345) *“Measuring performance is the final step to evaluating a corporation’s strategy... the evaluation and control system should provide management with information to judge whether the current corporate strategy is successful and, if not, to indicate what activities need to be corrected.”* Analisis rasio keuangan memungkinkan manajemen untuk secara obyektif menilai (menghakimi) efektivitas strategi yang telah dijalankan, dan yang paling penting, memberikan sinyal peringatan dini tentang aktivitas operasional (manajemen keuangan) mana yang menyimpang dari rencana, sehingga tindakan

korektif dapat segera diambil untuk memastikan perusahaan tetap berada di jalur strategis jangka panjangnya. Singkatnya, rasio keuangan adalah papan skor utama yang menghubungkan strategi jangka panjang perusahaan dengan hasil finansial yang terwujud, memastikan bahwa perusahaan menciptakan nilai dan bergerak menuju tujuan strategisnya.

Analisis rasio keuangan menyediakan tolok ukur yang jelas bagi manajemen perusahaan untuk mengevaluasi kinerja dan posisi keuangan dari waktu ke waktu. Informasi ini krusial dalam memprediksi respons investor dan kreditur, sehingga mempermudah manajemen dalam pengambilan keputusan strategis terkait operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2018:134) rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi rasio likuiditas, rasio profitabilitas, rasio solvabilitas dan rasio aktivitas. Namun yang akan digunakan dalam penelitian ini hanya rasio likuiditas, profitabilitas, dan solvabilitas.

2.1.2.1 Rasio Likuiditas

Likuiditas secara sederhana adalah kemampuan sebuah entitas, baik perusahaan maupun individu, untuk membayar kewajiban keuangan jangka pendeknya menggunakan aset lancar yang tersedia. Dalam lingkup perusahaan, likuiditas menggambarkan betapa cepat dan mudahnya perusahaan mengubah asetnya menjadi uang tunai untuk membayar hutang yang segera jatuh tempo. Aset yang dianggap likuid adalah aset yang bisa segera dicairkan menjadi kas tanpa mengalami penurunan nilai yang besar.

Rasio Likuiditas dapat didefinisikan sebagai rasio yang menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya. Rasio

likuiditas dikenal juga sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengukur sampai seberapa jauh tingkat kapabilitas perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo (Hery, 2016: 149). Sedangkan menurut Fahmi (2017:121), “rasio likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”.

Pengukuran rasio likuiditas memiliki berbagai manfaat untuk berbagai pihak, diantaranya :

a. Manajemen Perusahaan

- Menilai kemampuan perusahaan
- Mengidentifikasi kekuatan dan kelemahan perusahaan
- Menjadi pertimbangan dalam pengambilan keputusan
- Membantu dalam perencanaan keuangan
- Mengantisipasi kebutuhan dana mendesak

b. Investor

- Menilai resiko investasi
- Menentukan kelayakan investasi

c. Kreditur

- Menilai kemampuan membayar utang
- Menentukan kelayakan kredit

d. Regulator

- Evaluasi kinerja keuangan
- Pengawasan dan regulasi

Menurut Kasmir (2018:134) rasio likuiditas terbagi beberapa jenis, diantaranya :

1. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Dalam pengertian yang lebih luas, rasio kas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya hanya dengan menggunakan kas dan aset setara kas yang paling likuid. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Rasio kas} = \frac{\text{Kas dan Setara Kas}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

2. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan. Rasio lancar menunjukan sejauh mana aset lancar perusahaan mampu menutupi utang lancarnya. Rasio ini mengindikasikan tingkat keamanan finansial jangka pendek perusahaan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Rasio lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

3. Rasio Cepat (*Quick Ratio*)

Rasio cepat atau *quick ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang lancar dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi utang jangka pendeknya dengan aset lancar yang paling likuid (kas, setara kas, dan piutang usaha), tanpa mengandalkan penjualan persediaan yang dianggap kurang likuid. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang Lancar}} \times 100\%$$

4. Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover*)

Rasio perputaran kas atau *cash turnover* berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan. Rumus *cash turnover* adalah sebagai berikut :

$$\text{Cash Turnover} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Equity}}$$

Karena tempat survey penelitian adalah perusahaan perbankan yang merupakan lembaga intermediasi, maka digunakan rasio khusus perbankan untuk menilai likuiditasnya yaitu *Loan to Deposit Ratio* (LDR). Rasio ini digunakan untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan. Rumus *Loan to Deposit Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Loan to Deposit Ratio} = \frac{\text{Total Kredit yang diberikan}}{\text{Total DPK}} \times 100\%$$

Dalam industri perbankan pengukuran likuiditas berbeda dengan perusahaan non-keuangan yang umumnya menggunakan *current ratio*. Hal ini disebabkan karakteristik aset dan kewajiban bank yang khas, yaitu aset utamanya berbentuk kredit, sedangkan sumber dananya sebagian besar berasal dari dana pihak ketiga (DPK). Oleh karena itu, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menetapkan *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebagai indikator likuiditas yang lebih relevan bagi bank.

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 15/7/PBI/2013 yang kemudian diadopsi oleh OJK, LDR dihitung sebagai perbandingan antara total kredit yang disalurkan dengan total DPK dalam periode tertentu. Rasio ini menggambarkan

kemampuan bank dalam memenuhi kewajiban likuiditasnya dengan memanfaatkan dana masyarakat yang dihimpun.

a) ***Loan to Deposit Ratio***

Loan to Deposit Ratio adalah perbandingan antara jumlah kredit yang diberikan terhadap jumlah dana pihak ketiga yang dihimpun dari masyarakat yang terdiri dari giro, tabungan, dan simpanan berjangka (deposito). Rasio ini digunakan untuk melihat seberapa besar sumber dana pihak ketiga yang umumnya jangka pendek digunakan untuk membiayai aset yang tidak likuid seperti kredit.

Menurut Riyadi (2015:199) “*Loan To Deposit Ratio* (LDR) adalah perbandingan total kredit terhadap Dana Pihak Ketiga (DPK) yang dihimpun oleh Bank.

Menurut Kasmir (2018:225) “*Loan To Deposit Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur komposisi jumlah kredit yang diberikan dibandingkan dengan jumlah dana masyarakat dan modal sendiri yang digunakan.”

Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 15/7/PBI/2013 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia “*Loan to Deposit Ratio* yang selanjutnya disingkat LDR adalah rasio kredit yang diberikan kepada pihak ketiga dalam rupiah dan valuta asing, tidak termasuk kredit kepada Bank lain, terhadap dana pihak ketiga yang mencakup giro, tabungan, dan deposito dalam rupiah dan valuta asing, tidak termasuk dana antar bank.”

Dari pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa *Loan To Deposit Ratio* adalah rasio likuiditas yang menunjukkan perbandingan antara jumlah total kredit (pinjaman) yang disalurkan oleh bank dengan jumlah total dana pihak ketiga (DPK) yang dihimpun seperti giro, tabungan, dan deposito.

Loan To Deposit Ratio menunjukkan bahwa bank menyalurkan sebagian besar dana yang dihimpun dalam bentuk kredit. Ini bisa berarti bank sangat efisien dalam menghasilkan pendapatan dari bunga kredit. Namun, jika *Loan To Deposit Ratio* terlalu tinggi, bank mungkin menghadapi risiko likuiditas. Artinya, bank bisa kesulitan jika terjadi penarikan dana besar-besaran oleh nasabah karena sebagian besar dananya sudah disalurkan sebagai pinjaman. Sedangkan *Loan To Deposit Ratio* yang rendah menunjukkan bahwa bank kurang efisien dalam menyalurkan kredit. Sebagian besar dana nasabah mengendap di bank dan tidak digunakan secara optimal untuk menghasilkan pendapatan. Meskipun bank memiliki likuiditas yang sangat baik (mampu memenuhi kewajiban penarikan dana), profitabilitasnya cenderung rendah.

Oleh karena itu Bank Indonesia (BI) menetapkan batas ideal *Loan To Deposit Ratio* untuk menjaga keseimbangan antara likuiditas dan profitabilitas bank. Menurut Peraturan Bank Indonesia No. 15/7/PBI/2013 Tentang Perubahan Kedua Atas Peraturan Bank Indonesia No. 12/ 19/PBI/2010 Tentang Giro Wajib Minimum Bank Umum Pada Bank Indonesia Dalam Rupiah dan Valuta Asing menyatakan batas bawah *Loan To Deposit Ratio* Target sebesar 78%, sedangkan batas atas *Loan To Deposit Ratio* sebesar 92%.

b) **Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Loan to Deposit Ratio***

Loan to Deposit Ratio (LDR) adalah rasio yang sangat penting dalam mengukur kesehatan dan kinerja bank. Menurut Frianto Pandia (2016:127) berikut beberapa faktor dapat memengaruhi likuiditas perbankan diukur dari *Loan to Deposit Ratio*, yaitu :

1. Jumlah aktiva likuid dan pasiva likuid.
2. Proyeksi *cash flow* 3 bulan mendatang.
3. Ketergantungan pada dana antar bank atau depositan inti.
4. Kebijakan dan pengelolaan likuiditas, meliputi primary reserve, secondary reserve, dan kebutuhan harian.
5. Kemampuan bank untuk memperoleh akses kepada pasar uang, pasar modal, atau sumber-sumber pendapatan lainnya.
6. Stabilitas dana pihak ketiga.

c) **Keunggulan dan Kelemahan *Loan to Deposit Ratio***

Setiap rasio keuangan pasti memiliki keunggulan dan kelemahan, karena setiap rasio diukur dengan indikator yang berbeda. Seperti yang dijelaskan oleh Kasmir (2018:225), *Loan to Deposit Ratio* digunakan untuk mengukur kemampuan bank dalam menyalurkan dananya yang berasal dari masyarakat. Rasio ini memberikan gambaran jelas tentang seberapa aktif bank dalam menjalankan fungsi utamanya sebagai lembaga intermediasi keuangan. Bank dengan *Loan to Deposit Ratio* yang tinggi menunjukkan bahwa mereka aktif dalam memberikan pinjaman, yang dapat mendorong pertumbuhan ekonomi.

Selain itu *Loan to Deposit Ratio* juga memiliki kelemahan. Menurut Bambang Riyanto (2010) *Loan to Deposit Ratio* hanya membandingkan kredit dengan Dana Pihak Ketiga (DPK), padahal bank memiliki sumber pendanaan lain seperti modal sendiri, pinjaman dari bank lain, atau surat berharga. Hal ini dapat menyebabkan *Loan to Deposit Ratio* tidak sepenuhnya mencerminkan kemampuan bank dalam menyalurkan kredit atau kondisi likuiditasnya secara komprehensif. Selain itu menurut penelitian Ambaroita (2017), *Loan to Deposit Ratio* sering kali tidak memperhitungkan jenis aset lain yang dimiliki bank, seperti surat berharga atau obligasi pemerintah. Aset-aset ini sering kali memiliki risiko yang lebih rendah dan lebih mudah dicairkan daripada kredit, tetapi tidak masuk dalam perhitungan *Loan to Deposit Ratio*. Hal ini membuat *Loan to Deposit Ratio* kurang akurat dalam menilai seberapa aman bank dalam mengelola asetnya.

2.1.2.2 Rasio Profitabilitas

Menurut Kasmir (2018:196) rasio profitabilitas adalah “**rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan**”. Rasio ini menjadi tolok ukur efisiensi perusahaan dalam mengonversi setiap unit penjualan, investasi, maupun modal menjadi profit yang optimal.

“Rasio profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit dari aktivitas normal bisnisnya dengan menggunakan seluruh sumber daya yang dimilikinya baik berasal dari penjualan, penggunaan aset maupun penggunaan modal”. (Hery, 2018:192)

Semakin baik rasio profitabilitas mengidentifikasikan bahwa semakin baik kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dan memanfaatkan sumber daya yang tersedia. Menurut Kasmir (2018:197-198) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi 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.

Menurut Kasmir (2018:199) jenis-jenis rasio yang ada dalam rasio profitabilitas adalah sebagai berikut :

1. *Return On Assets* (ROA)

Rasio ini digunakan untuk menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan menggunakan total aset yang dimiliki. *Return On Assets* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Semakin besar ROA perusahaan semakin besar pula tingkat keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut. Semakin tinggi keuntungan yang didapat perusahaan dapat membuat investor tertarik dalam membeli saham perusahaan, sehingga harga saham perusahaan tersebut akan naik. Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Net Profit Margin*

Rasio ini menunjukkan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan return atau pengembalian kepada pemegang saham. Hasil dari rasio *net profit margin* yang lebih tinggi memberikan arti bahwa perusahaan mendapatkan pendapatan yang melebihi dari harga pokok penjualan. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

3. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Modal}} \times 100\%$$

Namun dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas akan digunakan *Return On Assets* karena memberikan gambaran yang komprehensif tentang seberapa efektif perusahaan menggunakan seluruh aset yang dimilikinya (termasuk aset yang didanai oleh utang maupun ekuitas) untuk menghasilkan keuntungan. Ini memberikan perspektif yang lebih luas dibandingkan rasio profitabilitas lain yang mungkin hanya fokus pada ekuitas pemegang saham.

a) *Return On Assets (ROA)*

Menurut Pirmatua Sirait (2017:142) pengertian *Return On Assets (ROA)* adalah “rasio imbal hasil aset disebut juga rasio kekuatan laba (*earning power ratio*),

menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber daya (aset) yang tersedia”.

Menurut Kasmir (2016:201) “*Return On Assets* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan”. ROA digunakan sebagai indikator untuk mengetahui seberapa mampu perusahaan memperoleh laba yang optimal dari posisi asetnya.

Sedangkan menurut V Wiratna Sujarweni (2017:65) *Return On Assets* sebagai berikut: “*Return On Assets* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto”.

Dari beberapa definisi *Return On Assets* diatas dapat disimpulkan bahwa *Return On Assets* merupakan rasio keuangan perusahaan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan atau laba sebelum pajak pada tingkat pendapatan, aset dan juga modal saham.

Return On Assets memberikan pandangan yang komprehensif tentang seberapa efektif perusahaan menghasilkan keuntungan dari seluruh aset yang dimilikinya, tanpa memandang bagaimana aset tersebut didanai (utang atau ekuitas).

b) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Return On Assets*

Beberapa ahli keuangan telah mengidentifikasi berbagai faktor yang dapat mempengaruhi *Return On Assets* suatu perusahaan, diantaranya adalah :

1. Besarnya *Return On Assets* sangat dipengaruhi oleh *profit margin*. Marjin laba yang tinggi akan berkontribusi positif terhadap *Return On Assets* karena setiap

penjualan menghasilkan lebih banyak laba bersih relatif terhadap pendapatan.
(Munawir, 2014:89)

2. *Turnover* dari *operating assets* (yang secara luas mencerminkan *total asset turnover*) adalah faktor kunci. Perputaran aset yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan efektif dalam menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Dengan tingkat penjualan yang lebih tinggi untuk setiap unit aset, potensi laba juga meningkat. (Munawir, 2014:89)
3. Pengendalian biaya operasional yang efektif akan meningkatkan laba bersih, yang pada gilirannya akan meningkatkan *Return On Assets*. (Brigham dan Houston, 2019:110)
4. Pengelolaan aset yang baik (contohnya pengelolaan persediaan, piutang, dan aset tetap) akan mempengaruhi *Return On Assets*. Pengelolaan aset yang buruk (misalnya, persediaan yang menumpuk atau piutang yang tidak tertagih) dapat menurunkan *Return On Assets*. (Wild, Subramanyam, dan Halsey, 2010:25)
5. *Return On Assets* sangat dipengaruhi oleh karakteristik industri di mana perusahaan beroperasi. Industri dengan margin keuntungan tinggi atau perputaran aset yang cepat cenderung memiliki *Return On Assets* yang lebih tinggi. Kondisi ekonomi secara keseluruhan juga dapat mempengaruhi penjualan dan profitabilitas perusahaan, yang pada akhirnya berdampak pada *Return On Assets*. (Gibson, 2013:288)

Berdasarkan uraian di atas *Return On Assets* dipengaruhi oleh dua komponen utama : seberapa banyak keuntungan yang dihasilkan dari setiap penjualan (*profit margin*) dan seberapa efektif perusahaan menggunakan asetnya

untuk menghasilkan penjualan (*total asset turnover*). Faktor-faktor lain seperti efisiensi operasional, manajemen aset, tingkat utang, serta kondisi eksternal akan mempengaruhi kedua komponen ini oleh karena itu, mempengaruhi *Return On Assets* secara keseluruhan.

c) Keunggulan dan Kelemahan *Return On Assets*

Menurut Munawir (2014: 91-92) ada beberapa keunggulan *Return On Assets* yaitu :

1. Dapat diperbandingkan dengan rasio industri dan rasio perusahaan sejenis sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri. Hal ini merupakan salah satu langkah dalam perencanaan strategi.
2. Selain berguna untuk kepentingan kontrol, analisis *Return On Assets* juga berguna untuk kepentingan perencanaan.
3. Jika perusahaan telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik maka dengan analisis *Return On Assets* dapat diukur efisiensi penggunaan modal menyeluruh, yang sensitif terhadap setiap hal yang mempengaruhi keadaan keuangan perusahaan.

Dari berbagai keunggulan tersebut, *Return On Assets* juga memiliki kelemahan yaitu :

1. Dipengaruhi oleh metode depresiasi, *Return On Assets* dapat dipengaruhi oleh metode depresiasi yang digunakan perusahaan untuk aset tetap. Metode yang berbeda dapat menghasilkan nilai laba bersih dan nilai buku aset yang berbeda, sehingga mempengaruhi *Return On Assets*.

2. Dapat terdistorsi oleh inflasi dalam kondisi inflasi nilai buku aset mungkin tidak mencerminkan nilai riilnya, dan laba bersih juga bisa terpengaruh oleh kenaikan harga, yang dapat mendistorsi *Return On Assets*.
3. *Return On Assets* hanya melihat angka laba bersih tanpa mempertimbangkan kualitas laba tersebut. Laba yang dihasilkan dari operasi berkelanjutan lebih berkualitas daripada laba dari transaksi insidental.
4. *Return On Assets* hanya fokus pada profitabilitas dan tidak secara langsung mengukur tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dalam mencapai keuntungan tersebut. Perusahaan dengan *Return On Assets* yang sama mungkin memiliki tingkat risiko yang berbeda.

2.1.2.3 Rasio Solvabilitas

Menurut Van Horne dan Wachoviz (2012:233) definisi rasio solvabilitas adalah sebagai berikut :

“Rasio solvabilitas atau leverage adalah mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut”

Sedangkan menurut Menurut Harahap (2018:301) pengertian rasio solvabilitas adalah :

“Rasio solvabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjangnya atau kewajiban-kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi”.

Rasio solvabilitas memberikan gambaran tentang tingkat ketergantungan perusahaan pada utang dan sejauh mana kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dalam jangka panjang dengan melunasi semua kewajiban finansialnya. Menurut Hery (2016:192) tujuan dan manfaat rasio solvabilitas secara keseluruhan adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui posisi total kewajiban perusahaan kepada kreditor, khususnya jika dibandingkan dengan jumlah aset atau modal yang dimiliki perusahaan.
2. Untuk mengetahui posisi kewajiban jangka panjang perusahaan terhadap jumlah modal yang dimiliki perusahaan.
3. Untuk menilai kemampuan aset perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban, termasuk kewajiban yang bersifat tetap, seperti pembayaran angsuran pokok pinjaman beserta bunganya secara berkala.
4. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh modal.
6. Untuk menilai seberapa besar pengaruh modal terhadap pembiayaan aset perusahaan.
7. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan utang bagi kreditor.
8. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah aset yang dijadikan sebagai jaminan modal bagi pemilik atau pemegang saham.
9. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan uang.

10. Untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang jangka panjang.

Rasio solvabilitas terbagi menjadi beberapa jenis, menurut Kasmir (2018:155) rasio solvabilitas terbagi menjadi 5 jenis dengan rincian sebagai berikut:

1. *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)*

Merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Jika nilai *Debt to Assets Ratio* tinggi maka pendanaan oleh utang semakin banyak menyebabkan semakin sulit perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$Debt Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

2. *Debt to Equity Ratio*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Jika semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka menunjukkan total utang semakin besar dibandingkan modal sendiri.

Rumus yang digunakan sebagai berikut :

$$Debt to Equity Ratio = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

3. *Time Interest Earned*

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar biaya bunga jangka panjangnya. Rasio ini diartikan juga kemampuan perusahaan untuk membayar bunga.

$$\text{Time Interest Earned} = \frac{\text{Earning Before Interest and Text (EBIT)}}{\text{Interest Charges}} \times 100\%$$

4. *Fixed Charge Coverage*

Merupakan rasio yang menyerupai *times interest earned*. Hanya saja bedanya, rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa. Biaya tetap merupakan biaya bunga ditambah kewajiban sewa tahunan atau jangka panjang.

$$\text{Fixed Charged Coverage} = \frac{\text{Income before tax} + \text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}{\text{Interest Charge} + \text{Lease Obligation}}$$

a) *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Kasmir (2018:157), *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar, dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dibandingkan dengan pemilik perusahaan.

Menurut Hery (2018:168), *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal.

Sedangkan menurut Brigham & Houston (2019:42), *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan dari utang dibandingkan dengan pendanaan dari ekuitas. Rasio ini juga dapat digunakan untuk menilai risiko keuangan perusahaan, karena semakin tinggi rasio ini, semakin besar proporsi utang dalam struktur modal perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa *Debt to equity ratio* adalah rasio keuangan yang mengukur seberapa banyak utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi kemampuan perusahaan dalam melunasi utang dan mengukur tingkat risiko keuangan.

Debt to equity ratio bermanfaat bagi perusahaan dan pihak luar yang memiliki kepentingan, misalnya investor atau pemberi pinjaman. Dengan mengetahui *Debt to Equity Ratio*, pihak internal perusahaan dapat melakukan upaya untuk mengoptimalkan kondisi keuangan perusahaannya. Selain itu, *Debt to Equity Ratio* juga digunakan dalam laporan keuangan yang dapat dipublikasikan bagi pihak luar untuk melihat gambaran kemampuan finansial perusahaan.

b) Faktor-Faktor yang Mempengaruhi *Debt to Equity Ratio*

Menurut Gill and Chatton (2016:44) faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut:

1. Kenaikan atau penurunan hutang
2. Kenaikan atau penurunan modal sendiri
3. Hutang atau modal sendiri tetap
4. Hutang meningkat lebih tinggi dibandingkan modal sendiri, atau sebaliknya.

Sedangkan menurut Brigham dan Houston (2019:42), faktor-faktor yang mempengaruhi *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai berikut :

“Faktor-faktor yang perlu dipertimbangkan perusahaan mengenai *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah stabilitas penjualan, struktur modal, leverage operasi, tingkat pertumbuhan, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi

pinjaman dan agen pemberi peringkat, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, fleksibilitas keuangan”.

c) Keunggulan dan Kelemahan *Debt to Equity Ratio*

Setiap perhitungan rasio memiliki keunggulan dan kelemahannya sendiri, berikut keunggulan perhitungan *Debt to Equity Ratio* (DER) :

1. Mengukur struktru modal perusahaan, *Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini membantu perusahaan dalam menilai sejauh mana pendanaan berasal dari utang dibandingkan dengan ekuitas. (Hery, 2018:166)
2. Menilai resiko keuangan, *Debt to Equity Ratio* berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Semakin rendah *Debt to Equity Ratio*, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya, yang menunjukkan risiko keuangan yang lebih rendah. (Kasmir, 2018:153)
3. Pertimbangan bagi investor dan kreditur, *Debt to Equity Ratio* memberikan gambaran mengenai struktur modal perusahaan, sehingga dapat dilihat dari risiko tidak tertagihnya suatu utang. Investor dan kreditur dapat menggunakan informasi ini untuk membuat keputusan investasi atau pemberian pinjaman. (Darmawan, 2020:77)

Sedangkan untuk kelemahan dari perhitungan rasio *Debt to Equity Ratio* adalah sebagai berikut :

1. Tidak cocok untuk perbandingan antar industri, *Debt to Equity Ratio* tidak dapat digunakan untuk membandingkan perusahaan dari industri yang berbeda

karena struktur modal dan kebutuhan pendanaan yang berbeda-beda di setiap industri. (Hery, 2018:167)

2. Terpengaruh oleh kebijakan akuntansi, *Debt to Equity Ratio* sangat tergantung pada metode akuntansi yang digunakan perusahaan, seperti metode penilaian aset dan pengakuan utang, yang dapat mempengaruhi hasil rasio ini. (Kasmir, 2018:154)
3. Tidak menunjukkan kualitas utang, *Debt to Equity Ratio* hanya menunjukkan proporsi utang terhadap ekuitas tanpa mempertimbangkan kualitas utang tersebut, seperti jangka waktu, tingkat bunga, dan kondisi pembayaran, yang juga penting dalam menilai kesehatan keuangan perusahaan. (Darmawan, 2020:73)

2.1.3 Kebijakan Dividen

Menurut Van Horne dan Wachowicz (2012:235) mendefinisikan dividen sebagai pembayaran yang dilakukan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya, baik dalam bentuk uang tunai (dividen kas) atau dalam bentuk saham tambahan (dividen saham).

Sedangkan menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK) pada POJK 27/POJK.04/2020, dividen adalah bagian laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham sebagai imbal hasil investasi.

Kebijakan dividen (*dividen policy*) adalah kebijakan apakah laba bersih perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham atau akan dipertahankan sebagai laba ditahan. Kebijakan dividen merupakan bagian dari

keputusan pembelanjaan perusahaan, karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba ditahan. Pembagian dividen harus mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS menentukan besaran dan jenis dividen yang akan dibagikan.

Kebijakan dividen adalah sebuah keputusan krusial yang diambil perusahaan, keputusan ini menjadi titik temu antara dua kepentingan. Pemegang saham umumnya mengharapkan pembayaran dividen sebagai bentuk imbal hasil atas investasi mereka. Dividen memberikan pendapatan tunai dan dapat menjadi sinyal positif tentang kesehatan finansial perusahaan. Sedangkan perusahaan di sisi lain perlu mempertimbangkan kebutuhan dana untuk operasional, investasi masa depan, pembayaran utang, dan mempertahankan pertumbuhan. Pembagian dividen mengurangi kas yang tersedia untuk tujuan-tujuan tersebut. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh faktor seperti profitabilitas perusahaan, posisi kas, peluang investasi, tingkat utang, dan preferensi pemegang saham.

2.1.3.1 Teori Kebijakan Dividen

Brigham dan Houston (2019:66) menyatakan bahwa terdapat tiga teori kebijakan dividen dari preferensi investor, yaitu :

- *Dividend Irrelevance Theory*

Teori ketidakrelevanan dividen (*dividend irrelevance theory*) yang dikembangkan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) dipublikasikan pada tahun 1958. Teori ini menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi harga saham perusahaan atau nilai

perusahaan. Dalam teori ini, Miller dan Modigliani berpendapat bahwa dalam pasar modal yang sempurna (tanpa pajak, biaya transaksi, dan asimetri informasi), kebijakan dividen perusahaan tidak relevan dan tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Mereka menyatakan bahwa investor dapat menciptakan sendiri "dividen buatan" dengan menjual sebagian saham mereka jika perusahaan tidak membayar dividen, atau menginvestasikan kembali dividen yang diterima jika mereka lebih memilih pertumbuhan modal. Meskipun asumsi pasar sempurna dari teori MM seringkali tidak sepenuhnya realistis di dunia nyata, teori ini memberikan landasan penting untuk memahami perdebatan tentang kebijakan dividen

- *Bird-in-the-Hand Theory*

Teori "*Bird-in-the-Hand*" pertama kali dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Lintner pada tahun 1956 dan 1962. Teori ini menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai yang pasti dibandingkan dengan keuntungan modal yang potensial di masa depan. Teori ini, yang juga dikenal sebagai "burung di tangan," mengasumsikan bahwa investor lebih menyukai dividen yang dibagikan sekarang (dividen tunai) daripada keuntungan modal yang mungkin diperoleh di masa depan (*capital gain*). Teori ini berasumsi bahwa dividen tunai memiliki tingkat kepastian yang lebih tinggi dibandingkan dengan keuntungan modal, karena keuntungan modal dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang tidak pasti. Investor lebih suka menerima dividen yang sudah pasti jumlahnya daripada mengharapkan keuntungan modal yang

mungkin fluktuatif. Teori ini berimplikasi bahwa perusahaan yang membayar dividen yang lebih besar akan memiliki harga saham yang lebih tinggi karena menarik lebih banyak minat investor.

- *Tax Preference Theory*

Teori *Tax Preference Theory* dikembangkan oleh Litzenberger dan Ramaswamy pada tahun 1979. Teori ini menyatakan bahwa investor cenderung lebih menyukai perusahaan yang membayar dividen lebih rendah, karena pajak atas dividen biasanya lebih tinggi dibandingkan dengan pajak atas *capital gain* (keuntungan modal). Teori ini muncul karena perbedaan perlakuan pajak antara dividen dan *capital gain*. Teori ini berasumsi bahwa investor memiliki preferensi pajak dan akan membuat keputusan investasi berdasarkan efisiensi pajak. Jika investor lebih menyukai *capital gain*, perusahaan yang membagikan dividen rendah akan memiliki harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, perusahaan yang membagikan dividen tinggi mungkin memiliki harga saham yang lebih rendah karena investor harus membayar pajak yang lebih tinggi atas dividen yang diterima.

2.1.3.2 Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Musthafa (2017:142) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen diantaranya adalah:

- Likuiditas perusahaan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jika tingkat likuiditas perusahaan tinggi, maka perusahaan memiliki simpanan keuangan yang baik untuk membagikan dividen

dalam jumlah besar kepada pemegang saham. Sebaliknya, jika likuiditas perusahaan rendah, maka kemungkinan pembagian dividen akan menurun atau bahkan tidak dilakukan. Dalam kondisi tersebut, laba yang diperoleh cenderung akan dipegang oleh perusahaan sebagai laba ditahan untuk menjaga kestabilan keuangan.

- Kebutuhan dana untuk melunasi utang juga mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Jika perusahaan berencana untuk segera melunasi utangnya, maka sebagian besar laba akan dipilih untuk keperluan tersebut, sehingga jumlah dividen yang diumumkan cenderung kecil atau bahkan ditahan sebagai laba ditahan. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak memiliki kewajiban utang yang harus segera dilunasi, maka perusahaan memiliki peluang lebih besar untuk membagikan dividen dalam jumlah yang lebih tinggi dari laba yang diperoleh.
- Tingkat investasi yang direncanakan oleh perusahaan turut mempengaruhi kebijakan pembagian dividen. Apabila perusahaan berencana melakukan investasi besar pada tahun berikutnya, maka laba yang diperoleh kemungkinan besar akan digunakan untuk investasi tersebut, sehingga dividen yang dibagikan akan kecil atau bahkan tidak diumumkan sama sekali. Sebaliknya, jika perusahaan tidak merencanakan investasi dalam skala besar, maka kemungkinan pembagian dividen akan lebih besar.
- Ketentuan yang ditetapkan oleh pemerintah, khususnya terhadap perusahaan milik negara atau BUMN. Jika pemerintah menetapkan bahwa sebagian laba harus ditahan dalam jangka waktu tertentu, maka dividen yang diumumkan akan menjadi kecil atau bahkan tidak dibagikan sama sekali. Sebaliknya, jika tidak

ada ketentuan yang dikecualikan, maka perusahaan memiliki keleluasaan lebih besar untuk membagikan dividen.

2.1.3.3 *Dividen Payout Ratio*

Menurut Hery (2017:87), kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen. Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Menurut Herlianto (2013:117), “*Dividend Payout Ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan sebuah perusahaan (dalam satu tahun buku) dibagi dengan pendapatan bersih perusahaan (*net income*), pada tahun buku tersebut”.

Menurut Hanafi (2016:44) “*Dividend Payout Ratio* merupakan rasio yang memperlihatkan bagian earning (pendapatan) yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor”. Rasio ini menunjukkan berapa banyak dari setiap dolar laba yang didistribusikan kepada pemegang saham, dibandingkan dengan jumlah yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali.

Berdasarkan hal tersebut dapat dipahami bahwa *Dividend Payout Ratio* adalah rasio yang menggambarkan persentase laba perlembar saham yang dibayarkan menjadi dividen kepada investor. Rasio ini membantu investor dan analis untuk memahami kebijakan dividen perusahaan dan menilai seberapa besar bagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham. Rumus yang digunakan untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* adalah sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}} \times 100\%$$

Dividen diberikan kepada para pemegang saham setelah mendapatkan persetujuan dari pemegang saham dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Kenaikan *Dividend Payout Ratio* mencerminkan bahwa laba perusahaan naik, beberapa penelitian menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan akan menaikkan dividen maka harga saham cenderung naik, demikian pula sebaliknya (Diana dan Tjiptono, 2022:461).

2.1.4 Nilai Perusahaan

Sebuah perusahaan wajib memberikan nilai yang dapat menjaga kualitas, menarik perhatian serta mempertahankan (Sumiati & Indrawati, 2019:3). Menurut Gunardi et al. (2022:106), “nilai perusahaan adalah sebuah kondisi di mana suatu perusahaan akan mendapat kepercayaan masyarakat dengan kegiatan operasional sejak perusahaan tersebut berdiri”. Sedangkan menurut Silvia Indrarini (2019:3) “nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham”.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan.

Nilai perusahaan adalah konsep yang kompleks dan mencakup berbagai faktor, termasuk persepsi investor, harga saham, nilai aset, potensi keuntungan, dan kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai bagi pemegang saham. Nilai perusahaan, secara umum, adalah gambaran persepsi investor dan masyarakat

terhadap kinerja, keberhasilan, dan prospek masa depan sebuah perusahaan. Hal ini sering dihubungkan dengan harga saham, namun juga mencakup penilaian terhadap aset, potensi keuntungan, dan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Menurut Weston & Copeland (2010) dalam buku Silvia Indrarini (2019:15-16) menjelaskan bahwa pengukuran nilai perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan rasio penilaian atau rasio pasar. Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan yang terdiri dari :

1. *Price to Book Value (PBV)*

Price to Book Value (PBV) adalah rasio perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2019:122). PBV memberikan gambaran mengenai bagaimana pasar memandang nilai perusahaan terkait dengan nilai bukunya. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi pula nilai pasar yang diberikan pada perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. PBV menunjukkan seberapa mahal atau murah saham perusahaan relatif terhadap nilai bukunya. PBV dapat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, mengidentifikasi potensi saham yang undervalued atau overvalued, dan sebagai alat investasi. Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Per lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per lembar Saham}} \times 100\%$$

2. *Price Earning Ratio (PER)*

Price earning ratio (PER) adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan

menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga pasar saham terhadap earning-nya (Hanafi, 2016:309). PER dapat dihitung dengan rumus :

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per lembar Saham}} \times 100\%$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q yaitu nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (asset replacement value) perusahaan. *Tobin's Q* dikembangkan oleh James Tobin. *Tobin's Q* dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Perusahaan dengan *Tobin's Q* tinggi atau $q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya. Berikut ini rumus *Tobin's Q* :

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

Keterangan :

Q : Nilai Perusahaan

EMV : Nilai Pasar Ekuitas

EBV : Nilai Buku dari Total Aset

D : Nilai Buku dari Total Hutang

Namun untuk mengukur nilai perusahaan dalam penelitian ini menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Alasan penggunaan *Price to Book Value* karena rasio tersebut memberikan gambaran tentang seberapa besar nilai pasar perusahaan dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan (nilai buku), oleh karena itu *Price to Book Value* cocok digunakan untuk perusahaan yang memiliki aset fisik besar seperti perbankan.

2.1.4.1 *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) adalah salah satu rasio keuangan yang banyak digunakan dalam analisis fundamental untuk menilai valuasi suatu saham. Secara umum, PBV membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per lembar saham suatu perusahaan. Menurut Jogiyanto (2010:124), *Price to Book Value* adalah nilai buku (*book value*) per lembar saham yang menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku per lembar saham adalah total ekuitas yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar.

Menurut Rivai (2018:163), *Price to Book Value* (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk menilai apakah suatu saham *undervalued* atau *overvalued*. Suatu saham disebut *undervalued* bila harga saham di bawah nilai buku perusahaan. Sebaliknya dikatakan *overvalued* jika harga saham melebihi nilai buku.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2016:7), *Price to Book Value* merupakan perbandingan antara harga pasar dan nilai buku saham. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik

Menurut Tandelilin (2017:324), hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku bisa dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio *Price to Book Value* sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

Price to Book Value menggambarkan seberapa baik pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi rasionya, berarti pasar memiliki kepercayaan penuh terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. *Price to Book Value* juga menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu keberadaan rasio *Price to Book Value* sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi.

2.1.4.2 Keunggulan dan Kelemahan *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Gujarati dan Porter (2015:6) *Price to Book Value* (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan *price to book value* sebagai perbandingan.

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan, PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan – perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan – perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* dapat dievaluasi menggunakan *price to book value* (PBV).

Selain keunggulan, menurut para ahli *Price to Book Value* juga memiliki beberapa kelemahan diantaranya :

1. Tidak Memperhitungkan Aset Tidak Berwujud (Intangible Assets). Ini adalah kelemahan utama *Price to Book Value*. Perusahaan modern, terutama di sektor teknologi atau jasa, seringkali memiliki aset tidak berwujud yang sangat berharga seperti merek dagang, paten, hak cipta, *goodwill*, atau *human capital*. Aset-aset ini tidak sepenuhnya tercermin dalam nilai buku akuntansi, sehingga *Price to Book Value* mungkin memberikan gambaran valuasi yang tidak tepat.
2. Sensitif terhadap Perubahan Nilai Aset, nilai buku dapat berfluktuasi secara signifikan jika ada perubahan dalam nilai aset perusahaan, seperti revaluasi aset yang dapat memengaruhi *Price to Book Value*.
3. Rentan terhadap manipulasi laporan keuangan, karena *Price to Book Value* bergantung pada data dari laporan keuangan, rasio ini bisa terdistorsi jika ada manipulasi akuntansi atau praktik agresif dalam pelaporan aset.
4. Variasi antar industri, *Price to Book Value* yang "baik" atau "buruk" sangat bervariasi antar industri. Perusahaan di industri *asset-light* (seperti perangkat lunak) cenderung memiliki *Price to Book Value* yang lebih tinggi karena aset

berwujudnya sedikit, sedangkan perusahaan di industri *asset-heavy* (seperti manufaktur) mungkin memiliki *Price to Book Value* yang lebih rendah. Oleh karena itu, perbandingan *Price to Book Value* hanya relevan dalam industri yang sama.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Sebagai bahan perbandingan, penelitian ini merujuk pada penelitian terdahulu untuk melihat letak perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian yang dilakukan, dan untuk lebih jelasnya dapat dilihat pada table 2.1 berikut :

Tabel 2. 1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Citra Pebri S Ferikawita M. S (2022) Pengaruh <i>Current Ratio</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> Terhadap <i>Price to Book Value</i> dengan <i>Return On Assets</i> Sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Non Keuangan Kelompok Indeks LQ45 di Indonesia)	• Variabel Independen : - DER • Variabel Dependen : - PBV	• Variabel Independen : - CR • Variabel Intervening - <i>Return On Assets</i> • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negative terhadap <i>Price to Book Value</i>	Jurnal Inovasi Bisnis dan Manajemen Indonesia Volume 05, Nomor 02, Maret 2022
2	Jesica Kezia K Herman Ruslim (2022) Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Loan to Deposit Ratio</i> , dan <i>Non Performing Loan</i> Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - <i>Loan to Deposit Ratio</i> • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - <i>Return On Equity</i> - <i>Non Performing Loan</i> • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• <i>Loan to Deposit Ratio</i> berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan Vol. 04 No.04 Oktober 2022

3	Reza Anggraini, M. Hendri Yan N (2022) Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) - Solvabilitas (DER) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi - Kebijakan dividen	• Variabel Independen : - Investment Opportunity Set • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi dengan memperkuat pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi dengan memperlemah pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ekonomi, Keuangan, Investasi dan Syariah (EKUITAS) Vol. 4, No. 1, Agustus 2022
4	Ignatius L.L Bonar M Sinaga Hendro Sasongko (2017) Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - <i>Loan to Deposit Ratio</i> - <i>Debt to Equity Ratio</i> • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - <i>Return On Equity</i> • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• <i>Debt to Equity Ratio</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • <i>Loan to Deposit Ratio</i> berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen Vol. 3 No. 3 September 2017
5	Najah Shufi Adzqiaus S (2023) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Variabel Moderasi Dividen	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Moderasi - Kebijakan dividen • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - TATO - Economic Value Added - Market Value Added - <i>Current Ratio</i> • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 11, No. 1, 2023
6	Abila Riris Z, Muazaroh (2023) Pengaruh Kinerja Keuangan	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER)	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROE)	• Solvabilitas berpengaruh secara positif terhadap Nilai Perusahaan	Journal of Economic, Business and Accounting Vol.

	Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi Pada Perusahaan Manufaktur di BEI	• Variabel Independen : - Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi - Kebijakan dividen	- Likuiditas (CR) • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Kebijakan Dividen tidak mampu memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan	7, No. 1, Juli-Desember 2023
7	Novianti RF Kurnia (2023) Pengaruh Likuiditas, Solvabilitas, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Pemoderasi	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER) - Profitabilitas (ROA) • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi - Kebijakan dividen	• Variabel Independen : - Likuiditas (CR) • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi 2023
8	Tri Wulan S Wiwik Utami (2013) Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen	• Variabel Independen : - <i>Return On Assets</i> - <i>Loan to Deposit Ratio</i> • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi - Kebijakan dividen	• Variabel Independen : - <i>Capital Adequacy Ratio</i> - <i>Non Performing Loan</i> • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Return On Assets tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Loan to Deposit Ratio berpengaruh negative terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh ROA terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh LDR terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal MIX Volume III No. 3 Oktober 2013

9	Desi Ambarwati (2023) Analysis of The Effect of Financial Ratio And Dividend Policy On Company Value In Manufacturing Companies Era 2018-2022	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) - Solvabilitas (DER) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen - Kebijakan dividen - Likuiditas (CR) • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan • Solvabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Akuntansi (JA) Vol. 12, No. 2, Desember 2024
10	Rani Safitri Rika Lidyah Rachmania (2020) Profitability, Good Corporate Governance, Dividend Policy, and Firm Value at ISSI	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen - Tata Kelola Perusahaan yang baik - Kebijakan dividen • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.	Etikonomi Vol. 21, No. 1, 2022
11	Adinda Winadianti Rukmini LMS Kristiyanti (2022) Pengaruh Kebijakan Dividen, Kinerja Keuangan, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di BEI Pada Periode 2017-2020)	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen - Ukuran Perusahaan - Kebijakan Dividen • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Kinerja Keuangan (profitabilitas) berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Pajak Vol. 23, No. 2, 2023
12	Septi Handayani, Jauhar Arifin (2023) Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA)	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROE)	• Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	JAPB Vol. 7, No. 2, 2024

	Perbankan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Terindex LQ45 Periode Tahun 2016 - 2021	• Variabel Independen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian		
13	Fatmadali K Mahirun Meliza (2024) Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Ukuran Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Kebijakan Dividen - Likuiditas (CR) • Variabel Moderasi - Ukuran Perusahaan • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Entrepreneur : Jurnal Bisnis Manajemen dan Kewirausahaan Vol. 5, No. 3, 2024
14	Tutik Alawiyah Kartika Hendra T Yuli Chomsatu (2021) Pengaruh Kinerja Keuangan, Kebijakan Dividen, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER) - Profitabilitas (ROA) • Variabel Independen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Kebijakan Dividen (DPR) - Kepemilikan Manajerial - Likuiditas (CR) • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Leverage/Solvabilitas (DER) tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan. • Profitabilitas (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi Vol. 6, No. 1, Januari 2022

15	Nova Astriana L Azfa Mutiara AP (2023) Pengaruh Rasio Solvabilitas, Rasio Likuiditas dan Rasio Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman Yang Terdaftar di BEI Periode 2020 - 2022)	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DAR) - Likuiditas (CR) • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmiah Manajemen, Ekonomi dan Akuntansi Vol.7, No.3, 2023
16	Rama Seth Sakthi M (2021) Impact of Dividend Payouts and Corporate Social Responsibility on Firm Value – Evidence From India	• Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Kebijakan Dividen - CSR • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	Journal of Business Research 146 (2022) 571-581
17	Kamal Ghalandari (2012) The Moderating Effects of Growth Opportunities on the Relationship between Capital Structure and Dividend Policy and Ownership Structure with Firm Value in Iran : Case Study of Tehran Securities Exchange	• Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Kebijakan Dividen - <i>Capital Structure</i> - <i>Ownership Structure</i> • Variabel Moderasi - Growth Opportunities • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Research Journal of Applied Sciences, Engineering and Technology 5(4): 1424-1431, 2013
18	Nguyen Thi Le Ha Bui Trieu Minh (2020) Determinants of Firm Value in Vietnam : A	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER)	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROE) - Ukuran Perusahaan	• Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.	International Journal of Science and Research (IJSR) 2018

	Research Framework	• Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	- Laba per saham (EPS) - Likuiditas (CR) • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian		
19	Rajesh Desai (2024) Analysing the Firm Value Effects of Environmental, Social and Governance Disclosure : Empirical Study of Indian Firms	• Variabel Independen : - Profitabilitas • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Pelaporan ESG • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Pasar.	NMIMS Management Review 32(1) 58-67, 2024
20	Mauricio Jara Felix Lopez I Pablo San Martin Paolo Saona (2019) Corporate Governance in Latin America Frims : Contestability of Control and Firm Value	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Kontestabilitas - Konsentrasi Kepemilikan • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	BRQ Business Research Quarterly (2019) 22, 257-274

21	Graceana EMB Wiyarni (2023) Moderating Effect of Dividend Policy on Financial Performance	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan • Variabel Moderasi - Kebijakan Dividen	• Variabel Independen : - Likuiditas (Cash ratio) - Profitabilitas (ROE) • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Solvabilitas tidak memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan dividen tidak dapat memoderasi pengaruh Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Scientific Reasearch Publishing, Open Journal of Social Sciences 2023, 11, 429-441
22	Aang Munawar Ranti Rahmayanti Mumuh Mulyana (2022) The Effect of Intellectual Capital, Company Growth, and Return On Assets On Company Value	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Modal Intelektual - Pertumbuhan Perusahan • Variabel Moderasi - Tidak ada • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• ROA berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	International Journal of Progressive Sciences and Technologies (IJPSAT) Vol. 34 No. 1 August 2022, pp 486-495
23	Satria AA Muhammad Saifi Cacik Rut D Benny H (2024) Assessing the Moderating Effect of IT Innovation on The Interplay Among Company Size, Financial Performance, and Company Value	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Ukuran Perusahaan (Ln) - Kredit Bermasalah (NPL) - NIM • Variabel Moderasi - Inovasi IT • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Journal of Open Innovation: Technology, Market, and Complexity 10 (2024) 100318

24	Ratna Dina (2025) Analysis the Influence of Financial Performance on Corporate Value with Dividend Policy as a Mediation Variable	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROA) • Variabel Moderasi - Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - NPM - ROE • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Kinerja Keuangan (ROA) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh kinerja keuangan terhadap Nilai Perusahaan	International Journal of Management Analytics (IJMA) Vol. 3, No. 1, 2025: 61-74
25	Djayani Nurdin M Yunus Kasim (2017) Moderator Effect of Corporate on the Relationship of Financial Performance and Dividend Policy, and Its Impact on Firm Value in Indonesia Stok Exchange	• Variabel Independen : - Solvabilitas (DER) • Variabel Moderasi - Kebijakan Dividen • Variabel Dependen : - Nilai Perusahaan	• Variabel Independen : - Profitabilitas (ROE) - Likuiditas (Cash Ratio) • Tempat studi kasus & Periode Penelitian	• Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan • Kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai perusahaan	International Journal of Economics & Management Sciences 7:499

2.2 Kerangka Pemikiran

Kinerja keuangan perusahaan merupakan cerminan kesehatan operasional dan prospek masa depan yang menjadi perhatian utama bagi investor. Rasio keuangan sebagai teknik analisis digunakan pemangku kepentingan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Brigham dan Houston (2019:126) menekankan bahwa likuiditas yang kuat mengurangi risiko kebangkrutan perusahaan. Investor cenderung lebih percaya pada perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban finansialnya dengan mudah. Kepercayaan ini dapat meningkatkan permintaan saham, sehingga menaikkan harga saham dan secara langsung meningkatkan nilai

perusahaan. Reilly dan Brown (2012:296) menjelaskan bahwa likuiditas berhubungan dengan ketersediaan aset yang mudah dicairkan untuk memenuhi kewajiban, perusahaan dengan likuiditas yang baik dianggap lebih stabil dan memiliki kemampuan untuk mengatasi gejolak ekonomi yang tidak terduga. Stabilitas ini menarik investor jangka panjang yang mencari keamanan, mendorong apresiasi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Loan to Deposit Ratio (LDR) adalah salah satu indikator likuiditas yang sangat penting untuk sektor perbankan, rasio ini mengukur seberapa besar dana pihak ketiga yang disalurkan sebagai kredit. Sedangkan *Price to Book Value* merupakan rasio yang menunjukkan persepsi investor terhadap nilai saham perusahaan dibandingkan dengan nilai bukunya. Menurut Brigham dan Houston (2019:126), likuiditas yang terlalu tinggi atau rendah dapat menimbulkan biaya kesempatan (*opportunity cost*) karena dana menganggur tidak digunakan secara produktif, sehingga menurunkan efisiensi dan nilai perusahaan. Pandangan serupa dikemukakan oleh Gitman dan Zutter (2015:119) yang menyatakan bahwa pengelolaan likuiditas harus menjaga keseimbangan antara kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek dan optimalisasi laba. Perusahaan yang mempertahankan kas dalam jumlah besar berarti mengorbankan potensi pendapatan dari investasi yang lebih menguntungkan.

Loan to Deposit Ratio (LDR) yang terlalu tinggi menandakan bahwa sebagian besar dana simpanan masyarakat disalurkan menjadi kredit. Kondisi ini memang dapat meningkatkan potensi pendapatan bunga, tetapi di sisi lain menimbulkan risiko likuiditas yang besar karena bank memiliki cadangan dana yang

terbatas untuk memenuhi kewajiban penarikan simpanan sewaktu-waktu. Risiko ini dapat memicu menurunnya tingkat kepercayaan investor terhadap stabilitas bank, dan akan berdampak negatif terhadap persepsi pasar dan menurunkan nilai perusahaan.

Sebaliknya, bank dengan tingkat *Loan to Deposit Ratio* (LDR) yang lebih rendah memiliki cadangan likuiditas yang lebih aman, sehingga lebih mampu menjaga stabilitas keuangan jangka pendek. Dengan kata lain, semakin tinggi *Loan to Deposit Ratio* (LDR) semakin tinggi pula risiko ketidakmampuan bank menjaga likuiditas, sehingga dapat berimplikasi pada penurunan nilai perusahaan. Teori tersebut sejalan dengan hasil penelitian Jesica & Herman (2022), dan penelitian Tri & Wiwik (2013) yang menyatakan bahwa *Loan to Deposit Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Price to Book Value*. Berbeda dengan penelitian Ignatius, Bonar dan Hendro (2017) yang menyatakan *Loan to Deposit Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Rasio profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba, dalam penelitian ini rasio profitabilitas yang digunakan adalah *Return On Assets*. Brigham dan Houston (2019:139) menyatakan bahwa perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki prospek pertumbuhan laba di masa depan yang lebih baik. Investor melihat *Return On Assets* sebagai cerminan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari aset yang dimilikinya, semakin besar laba yang dihasilkan perusahaan semakin tinggi nilai perusahaannya.

Van Horne dan Wachowicz (2012:206), menjelaskan bahwa *Return On Assets* (ROA) adalah ukuran langsung dari seberapa efisien manajemen

menggunakan aset perusahaan untuk menghasilkan laba. Menurut *Signaling Theory*, ketika perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang baik pasar akan menafsirkan hal tersebut sebagai indikasi prospek dan efisiensi manajerial yang baik, sehingga meningkatkan kepercayaan investor dan mendorong kenaikan nilai perusahaan (Gitman & Zutter, 2015:223). Brigham dan Houston (2019:140) juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung memiliki prospek pertumbuhan laba di masa depan yang lebih baik.

Return On Assets yang tinggi menunjukkan bahwa manajemen bank efisien dalam penggunaan asetnya untuk menghasilkan laba bersih. Artinya bank mampu mengubah setiap rupiah aset yang dimilikinya menjadi keuntungan secara optimal. Bagi investor dan analis, *Return On Assets* yang tinggi dilihat sebagai sinyal positif mengenai kesehatan finansial dan kinerja operasional bank sehingga akan semakin menarik minat investor, harga saham akan naik dan Nilai Perusahaan juga akan naik.

Dalam penelitian Reza & Hendri (2022) menjelaskan bahwa *Return On Assets* yang tinggi pada suatu perusahaan menunjukkan performa yang baik juga pada perusahaan sehingga perusahaan mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi juga bagi investor sehingga berpengaruh juga pada harga saham dan nilai perusahaan yang meningkat. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian Desi (2023) yang menyimpulkan bahwan *Return On Assets* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*. Berbeda dengan penelitian Najah dan Adzqiaus (2023) yang menyimpulkan *Return On Assets* berpengaruh negatif terhadap *Price to Book Value*

Struktur modal perusahaan terutama proporsi utang dan ekuitas memiliki implikasi signifikan terhadap profil risiko dan prospek pengembaliannya. Bagi investor memahami bagaimana kebijakan pendanaan perusahaan mempengaruhi penilaian pasar adalah hal yang fundamental. Ross, Westerfield, dan Jaffe (2022:416) dalam bukunya menyatakan bahwa teori *trade-off* sebagai penyeimbang antara keuntungan penggunaan utang (*tax shield*) dengan biaya kebangkrutan, biaya agensi, dan risiko keuangan. Teori ini menyatakan bahwa ada titik optimal dalam penggunaan utang. Di satu sisi, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena manfaat *tax shield*. Namun, di sisi lain penggunaan utang yang berlebihan akan meningkatkan biaya kesulitan keuangan (*financial distress costs*), seperti biaya kebangkrutan, biaya agensi, dan hilangnya fleksibilitas keuangan.

Dalam mengukur rasio solvabilitas digunakan nilai *Debt to Equity Ratio* sebagai indikator, apabila nilainya rendah hingga sedang, manfaat *tax shield* mungkin lebih besar daripada biaya kesulitan keuangan, sehingga *Debt to Equity Ratio* yang meningkat dapat berkorelasi positif dengan Nilai Perusahaan. Namun, ketika *Debt to Equity Ratio* mencapai tingkat yang sangat tinggi, risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan mulai mendominasi, sehingga nilai perusahaan dapat menurun. Investor akan menuntut tingkat pengembalian yang lebih tinggi untuk mengkompensasi risiko yang lebih besar, yang dapat menekan harga saham dan Nilai Perusahaan.

Ross (1977) dalam Ross, Westerfield, dan Jaffe (2022:418) mengemukakan bahwa keputusan struktur modal dapat berfungsi sebagai sinyal bagi pasar yang disebut Teori *Signaling*. Perusahaan yang mengambil lebih banyak utang mungkin

mengirimkan sinyal positif bahwa manajemen yakin dengan prospek perusahaan di masa depan, karena mereka percaya dapat membayar kembali utang tersebut. Sinyal positif ini dapat meningkatkan kepercayaan investor dan penilaian pasar, sehingga meningkatkan Nilai Perusahaan. Namun, jika utang dianggap terlalu berlebihan dan perusahaan tidak mampu mengelolanya, sinyalnya bisa menjadi negatif dan menurunkan Nilai Perusahaan.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka akan berdampak negatif terhadap Nilai Perusahaan. Sejalan dengan hasil penelitian Citra & Ferikawati (2022) dan penelitian Djayani & Yunus (2017) yang menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap *Price to Book Value*. Berbeda dengan hasil penelitian Reza & Hendri (2022), dan Abila & Muazaroh (2023) yang menyimpulkan bahwa *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap *Price to Book Value*.

Kinerja keuangan perusahaan adalah cerminan kompleks dari efisiensi operasional, struktur pendanaan, dan kebijakan distribusinya, yang semuanya menjadi fokus utama bagi investor dalam pengambilan keputusan. Rasio-rasio keuangan seperti *Loan to Deposit Ratio* (LDR) sebagai ukuran likuiditas, *Return on Assets* (ROA) sebagai ukuran profitabilitas, dan *Debt to Equity Ratio* (DER) sebagai ukuran solvabilitas keuangan, secara individual telah banyak diteliti hubungannya dengan Nilai Perusahaan. Namun, dinamika pasar dan keputusan perusahaan tidak selalu bersifat linier. Kebijakan dividen, yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*, memainkan peran krusial dalam sinyal perusahaan kepada pasar dan ekspektasi investor. Oleh karena itu, penting untuk memahami bagaimana *Dividend Payout*

Ratio dapat memoderasi atau mengubah sifat hubungan antara rasio-rasio fundamental tersebut dan penilaian pasar ekuitas perusahaan.

Leary & Nukala (2024:126) menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak hanya bersifat mekanis dalam pembagian laba, melainkan juga memiliki fungsi sinyal (*signaling*) bagi pasar. Kenaikan dividen (atau DPR yang lebih tinggi) dapat menandakan bahwa manajemen memiliki keyakinan yang kuat terhadap laba di masa depan, yang dapat meningkatkan kepercayaan investor dan penilaian pasar (PBV).

Loan to Deposit Ratio yang tinggi dapat meningkatkan pendapatan bunga, namun juga meningkatkan risiko kredit dan likuiditas. Bagaimana investor menyikapi hal ini dapat dipengaruhi oleh kebijakan dividen perusahaan. *Dividend Payout Ratio* menunjukkan proporsi laba bersih yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham berfungsi sebagai sinyal penting bagi investor. Pada kondisi *Loan to Deposit Ratio* yang tinggi sebagai strategi agresif perusahaan, dan didukung oleh kepercayaan diri manajemen dengan tetap membagikan dividen secara konsisten, akan mengurangi kekhawatiran investor terhadap risiko kredit yang mungkin timbul dari tingginya penyaluran kredit. Bank dengan *Dividend Payout Ratio* yang stabil atau meningkat dapat memberikan sinyal positif tentang profitabilitas dan stabilitas keuangan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi bagaimana *Loan to Deposit Ratio* dipersepsikan oleh pasar dalam membentuk nilai perusahaan. Dengan demikian, *Dividend Payout Ratio* berpotensi memoderasi hubungan antara *Loan to Deposit Ratio* dan Nilai Perusahaan. Dalam penelitian Tri & Wiwik (2013) menjelaskan bahwa *Loan to Deposit Ratio* yang tinggi

menghasilkan kinerja yang baik, dibuktikan dengan kemampuan perusahaan meraih laba dan membaginya dalam bentuk dividen.

Return On Assets yang tinggi menunjukkan efisiensi dalam menghasilkan laba dari aset. Ketika perusahaan yang sangat efisien ini juga memiliki *Dividend Payout Ratio* yang tinggi, hal tersebut menjadi sinyal yang kuat kepada pasar. Ben Salah et al. (2024) menyebut teori sinyal (Bhattacharya, 1979) sebagai dasar bahwa dividen digunakan untuk menyampaikan kualitas perusahaan ke pasar. Pembayaran dividen yang besar dari laba yang efisien mengkonfirmasi kualitas laba dan prospek masa depan yang cerah. Investor mungkin menganggap ini sebagai bukti nyata kinerja yang berkelanjutan, sehingga memperkuat hubungan positif antara *Return On Asset* dan Nilai Perusahaan. Namun, jika *Return On Asset* tinggi tetapi *Dividend Payout Ratio* rendah, investor mungkin berharap laba ditahan untuk investasi yang lebih menguntungkan di masa depan, jika ekspektasi ini tidak terpenuhi atau jika manajemen salah kelola, pengaruh positif *Return On Asset* terhadap Nilai Perusahaan bisa melemah.

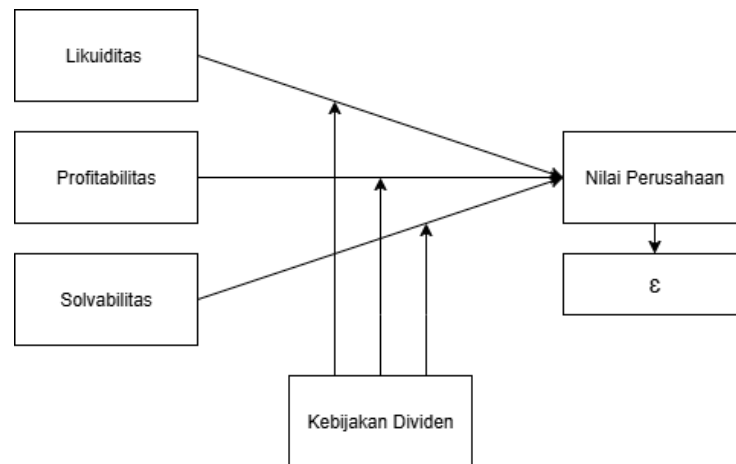
Dalam penelitian Reza & Hendri (2022) menyatakan bahwa perusahaan yang membagikan dividen memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba atau profit yang lebih besar. Analisis tersebut searah dengan hasil penelitian Najah & Adzqiaus yang menyatakan bahwa *Dividend Payout Ratio* mampu memoderasi pengaruh *Return On Assets* terhadap *Price to Book Value*.

Menurut Fernandez (2019) menjelaskan bahwa penggunaan utang pada tingkat yang wajar dapat meningkatkan nilai karena *tax shield*. Jika perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* yang sehat mampu membayar dividen, hal ini bisa

menjadi pertanda bahwa perusahaan memiliki arus kas yang cukup untuk mengelola utang dan memberi *return* kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat membalik pengaruh *Debt to Equity Ratio* menjadi positif terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Sartono (2017) menyatakan bahwa semakin tinggi *Debt to Equity Ratio*, semakin besar risiko perusahaan karena menunjukkan ketergantungan yang tinggi pada utang. Perusahaan dengan *Debt to Equity Ratio* tinggi mungkin memiliki kemampuan yang lebih rendah untuk membayar dividen karena perusahaan pasrti mengutamakan pembayaran hutangnya terlebih dahulu. Oleh karena itu, penurunan *Debt to Equity Ratio* dapat mengindikasikan peningkatan laba dan dividen yang lebih tinggi sehingga meningkatkan nilai *Price to Book Value*.

Dalam penelitian Novianti & Kurnia (2023) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen mampu memperkuat dan memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan. Perusahaan akan memberikan sinyal buruk bagi para investor apabila hutang perusahaan terlalu tinggi dan menimbulkan kekhawatiran kegagalan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang tersebut. Pinjaman atau hutang perusahaan akan diikuti dengan tingginya beban bunga perusahaan. Sehingga hal tersebut dapat mempengaruhi penilaian investor dalam membuat keputusan, timbul kekhawatiran perusahaan dianggap tidak mampu membagikan dividen karena hutang perusahaan yang terlalu tinggi. Oleh karena itu kebijakan dividen mampu memperkuat dan memoderasi pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan tersebut, maka dibuat kerangka pemikiran dalam Gambar 2.1 sebagai berikut :



Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
2. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.
3. Solvabilitas berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
4. Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
5. Kebijakan Dividen mampu memoderasi pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Solvabilitas terhadap Nilai Perusahaan.