

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 menjadi satu hal penting bagi perusahaan, karena kinerja adalah hasil kerja yang dapat dicapai oleh seorang atau sekelompok orang dalam suatu organisasi, sesuai dengan wewenang dan tanggung jawab masing-masing dalam rangka mencapai tujuan organisasi yang bersangkutan secara legal, tidak melanggar hukum dan sesuai dengan moral maupun etika. Kinerja merupakan fungsi dari kemampuan organisasi untuk memperoleh dan menggunakan sumber daya alam dalam berbagai cara untuk mengembangkan keunggulan kompetitif (I Gede Riandana, 2022).

Kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan gambaran kegiatan yang dilakukan guna mencapai tujuan bisnis pada kurun waktu tertentu. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan melakukan analisa dan evaluasi atas laporan keuangan di masa lalu dan digunakan untuk memprediksi posisi keuangan dan kinerja keuangan di masa yang akan datang (Putra et al, 2021).

2.1.1.2 Tahap-Tahap Menganalisis Kinerja Keuangan

Dalam menganalisis kinerja keuangan terdapat tahapan yang harus dilakukan. Menurut (Fahmi, 2017) secara umum terdapat 5 (lima) tahapan yang harus dilakukan dalam menganalisis kinerja keuangan dalam suatu perusahaan yaitu sebagai berikut.

- a. Melakukan *review* terhadap data laporan keuangan

Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidah-kaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

- b. Melakukan perhitungan

Penerapan metode perhitungan disini disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisa yang diinginkan.

- c. Melakukan perbandingan terhadap hasil perhitungan yang telah diperoleh.

Dari hasil perhitungan yang diperoleh kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lainnya. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ada dua yaitu sebagai berikut.

1. *Time series analysis*, yaitu membandingkan rasio saat ini dengan rasio masa lalu dan rasio yang akan datang dari perusahaan yang sama.

2. *Cross sectional approach*, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya secara bersamaan.

Dari hasil penggunaan metode ini diharapkan nantinya akan dibuat suatu kesimpulan yang menyatakan posisi keuangan tersebut berada dalam kondisi sangat baik, sedang baik /normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.

- d. Melakukan penafsiran (*interpretation*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan Tujuan dari tahap ini yaitu untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami.
- e. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (*solution*) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan.

Setelah menemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan suatu input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

2.1.1.3 Faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kinerja keuangan, menurut (Munawir, 2019) faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan diantaranya:

1. Likuiditas, yang mampu menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih.

2. Solvabilitas, yang mampu menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.
3. Rentabilitas atau Profitabilitas, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Stabilitas Ekonomi, yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayarkan hutang-hutangnya serta membayar dividen secara teratur tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan.

Kinerja keuangan menggambarkan bagaimana kondisi keuangan pada suatu perusahaan baik menyangkut aspek penghimpunan dana ataupun penyaluran dana, yang biasanya diukur dengan indikator-indikator tertentu. Kinerja keuangan dapat diukur menggunakan metode umum yaitu analisis rasio. Menurut (Putra et al, 2021), rasio keuangan adalah salah satu metode analisis keuangan yang digunakan sebagai indikator penilaian perkembangan perusahaan, dengan mengambil data dari laporan keuangan selama periode akuntansi.

Menurut (Kasmir, 2019) ada beberapa rasio keuangan, seperti rasio *likuiditas*, *leverage*, aktivitas maupun rasio *profitabilitas*. Rasio *Likuiditas* yaitu rasio yang menunjukkan hubungan antara asset lancar yang dimiliki perusahaan dengan kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan, dan digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek atau kewajiban yang segera jatuh tempo. Rasio *Leverage* digunakan untuk mengukur sampai

berapa jauh aktiva perusahaan dibiayai oleh utang. Rasio Aktivitas untuk mengukur seberapa efektif perusahaan mengelola aktiva, apakah jenis aktiva yang dilaporkan dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan penjualan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba. Dalam penelitian ini salah satu rasio yang digunakan yaitu rasio profitabilitas, Rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Selain itu juga memberikan gambaran bagaimana tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya menurut (Aldila Septiana, 2019).

Sedangkan menurut pendapat (Florian, 2021) profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Selain itu juga memberikan gambaran bagaimana tingkat efektivitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Menurut (Martha & Asari, 2021) rasio yang dipakai dalam menilai kapasitas perusahaan dalam mendapatkan profit adalah pengertian dari rasio profitabilitas dan memperlihatkan tingkat keaktifan manajemen perusahaan terlihat dari pendapatan yang diterima dari penjualan dan pendapatan investasi.

Penelitian ini akan menghitung profitabilitas menggunakan *Return On Equity* (ROE). Menurut Sianipar dan efendi 2020 *return on equity* (ROE) merupakan rasio yang menunjukkan hasil atas penggunaan ekuitas perusahaan dalam menciptakan laba bersih. Sedangkan menurut (Devi dan Artini 2019) *return on equity* (ROE) merupakan rasio profitabilitas yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memberi keuntungan bagi investor dengan menunjukkan

presentase laba bersih yang tersedia untuk modal yang digunakan oleh perusahaan. Dimana salah satu alasannya perusahaan dengan laba yang sedikit bisa mengungkapkan banyak informasi untuk menunjukkan kinerja mereka pada laporan tahunan juga menjelaskan profitabilitas mempunyai pengaruh positif terhadap pengungkapan laporan keuangan. *return on equity* dianggap sebagai cerminan dari nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham (Amalya, 2018). Tingkat kepercayaan investor akan meningkat terhadap perusahaan ketika mereka mengetahui bahwa rasio ini memiliki nilai yang tinggi sehingga hal ini juga akan menarik investor lain untuk berinvestasi pada perusahaan. Laba yang dihasilkan dari ekuitas yang diinvestasikan pemegang saham dapat disebut sebagai alat ukur persentase *return on equity* sebuah perusahaan (Ekawati & Yuniati, 2020). *Return on Equity* yang tinggi mencerminkan meningkatnya tingkat pengembalian bagi pemegang saham sehingga memikat investor untuk menanam saham di perusahaan yang bersangkutan dan hal ini membuat investor berpikir bahwa perusahaan memiliki kinerja yang bagus, harga saham perusahaan tersebut akibatnya akan meningkat sehingga ketika *return on equity* meningkat maka dapat memberikan pengaruh positif terhadap harga saham.

Menurut (Darmawan, 2020) ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Hasil dari perhitungan di atas dapat di klasifikasikan terhadap 5 (lima) kategori yaitu seperti pada Tabel 2.1 Berikut ini:

Tabel 2.1
Kriteria Penetapan ROE

Peringkat 1 $ROE > 15\%$	Sangat Sehat
Peringkat 2 $12,5 < ROE \leq 15\%$	Sehat
Peringkat 3 $5\% < ROE \leq 12,5\%$	Cukup Sehat
Peringkat 4 $0\% < ROE \leq 5\%$	Kurang Sehat
Peringkat 5 $ROE \leq 0\%$	Tidak Sehat

2.1.2 Ukuran Perusahaan

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menurut (Riyanto, 2016) adalah besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai *equity*, nilai penjualan, atau nilai aktiva. Sedangkan menurut (Sugiarto, 2016) menjelaskan ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan berdasarkan kapitalisasi pasarnya, yang dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan diukur sebagai logaritma natural dari total aset perusahaan. Bentuk logaritmik digunakan karena pada umumnya nilai aset perusahaan sangat besar sehingga nilainya identik dengan variabel lain dengan cara naturalisasi total aset dalam bentuk logaritmik.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu usaha, yang dinyatakan dalam total aset, jumlah penjualan, tingkat penjualan rata-rata, dan rata-rata total aset. Usaha besar akan lebih mudah meminjam modal dibandingkan usaha kecil. Perusahaan besar mempunyai pertumbuhan yang relatif lebih besar dibandingkan perusahaan kecil, sehingga return saham perusahaan besar lebih tinggi dibandingkan *return* saham perusahaan kecil. Oleh karena itu, investor akan

lebih banyak berspekulasi pada perusahaan besar dengan harapan memperoleh keuntungan yang signifikan.

(Aliniar & Wahyuni, 2017) menyatakan, ukuran perusahaan diukur berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan yang tercantum dalam laporan tahunan. Ukuran perusahaan seringkali diukur dari total aset dalam bentuk logaritmik sebagai upaya untuk menyeimbangkan variabel lainnya.

Besar kecilnya perusahaan dapat kita lihat melalui banyaknya aset yang dimilikinya dan hal ini juga menjadi salah satu faktor yang mempengaruhi perolehan laba. Semakin besar skala perusahaan, maka secara umum semakin kuat kemampuan perusahaan dalam menangani permasalahan bisnis, dan perusahaan dapat mencapai laba yang tinggi dengan dukungan aset yang besar untuk menyelesaikan permasalahan bisnis.

2.1.2.2 Klasifikasi Ukuran Perusahaan

Klasifikasi Ukuran Perusahaan Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar.

Pengertian dari usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar menurut UU No. 20 Tahun 2008 Pasal 1 (satu) adalah sebagai berikut:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini;

2. Usaha kecil adalah usaha produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini;
3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini;
4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau Swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia”.

Kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

Tabel 2.2
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria	
	Assets (Tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Makro	Maksimal 50 juta	Maksimal 300 juta
Usaha Kecil	>50 juta – 500 juta	>300 juta – 2,5 M
Usaha Menengah	>10 juta – 10 M	2,5 M – 50 M
Usaha Besar	>10 M	>50 M

2.1.2.3 Indikator Ukuran Perusahaan

Indikator Ukuran Perusahaan Besar kecilnya suatu perusahaan dapat diukur dari total aset, pendapatan atau modal perusahaan tersebut. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan ukuran perusahaan adalah ukuran aset perusahaan. Total aset perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi yang baik dengan arus kas yang positif dan prospeknya bagus dalam periode yang relatif stabil, serta lebih menguntungkan dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset rendah. Maka indikator yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan yaitu *size* diproksi dengan total aset, karena total aset perusahaan lebih stabil dalam menunjukkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan dibandingkan variabel keuangan lainnya (Sudarno et al, 2022).

Ukuran perusahaan adalah nilai yang memberikan gambaran tentang nilai ekuitas perusahaan, nilai perusahaan, atau hasil dari total nilai aset dan total pendapatannya. Investor cenderung memperhatikan ukuran perusahaan yang besar. Salah satu alasan yang dapat menarik investor untuk memiliki saham suatu perusahaan adalah stabilitas perusahaan tersebut. Perusahaan yang lebih besar mungkin memiliki rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi karena perusahaan yang lebih besar dapat lebih mudah memperoleh pendanaan yang lebih tinggi.

Menurut (Putra & Gantino, 2021), ukuran, nilai penjualan, nilai total aset, atau kapitalisasi pasar ini semuanya dapat digunakan untuk menentukan ukuran akuntansi suatu perusahaan. Untuk ukuran yang umum digunakan, seperti nilai logaritmik aset suatu perusahaan (*Ln Total Assets*). Nilai total aset, total nilai penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah karyawan, dan faktor lainnya dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan. Total aset suatu perusahaan pada akhir tahun dapat digunakan untuk menentukan besar kecilnya usaha.

2.1.3 Kebijakan Dividen

2.1.3.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut (Hamidah, 2019), kebijakan dividen merupakan suatu keputusan penting yang berkaitan dengan upaya perusahaan untuk memaksimalkan nilai, dipengaruhi oleh keputusan investasi, struktur modal (keputusan kebutuhan pendanaan) dan kebijakan dividen itu sendiri, khususnya memutuskan apakah keuntungan akan diperoleh, dibagikan kepada pemegang saham atau diinvestasikan kembali untuk mencapai pengembalian modal.

Menurut (Wiendharta & Andayani, 2019), kebijakan dividen adalah suatu keputusan atau kebijakan yang berkaitan dengan keuntungan suatu perusahaan, seperti apakah perusahaan akan menginvestasikan keuntungan di masa depan atau membagikannya kepada pemegang saham di akhir jangka waktu. Investor lebih percaya pada perusahaan yang dapat membagikan dividen yang tinggi karena hal ini menunjukkan bahwa kinerja keuangan perusahaan akan membaik pada tahun-tahun mendatang sehingga menarik minat investor.

Menurut (Paulus, 2018), kebijakan dividen adalah keputusan yang menentukan berapa banyak keuntungan (*profit*) yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan oleh perusahaan. Sedangkan menurut (Darmawan, 2018), kebijakan dividen adalah kebijakan yang diterapkan oleh manajemen keuangan untuk menentukan tingkat perbandingan keuntungan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai, dengan cara mengkoordinasikan dividen yang dibagikan, dividen saham, pemecahan saham. dan dividen saham. menarik uang.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan manajemen untuk menentukan pilihan mengenai keuntungan yang diperoleh perusahaan, antara membagikannya kepada investor sebagai dividen atau ditahan sebagai laba ditahan oleh perusahaan sebagai sumber investasi.

2.1.3.2 Jenis – Jenis Dividen

Ada berbagai dividen diberikan kepada pemegang saham mereka. Pembagian dividen biasanya memperhitungkan laba ditahan (akumulasi laba) atau

sejumlah faktor modal lainnya, seperti ekuitas surplus. Dividen menurut (Nurhaliza, 2021) dapat dibagi menjadi 5 (lima) kategori, yaitu:

1. Pembagian keuntungan kepada para investor berupa tunai atau setara kas yang dikenal dengan sebutan Dividen Tunai;
2. Dividen Properti merupakan jenis dividen dalam bentuk properti yang diberikan kepada para investor. Biasanya dividen dibayarkan karena perseroan menginvestasikan uangnya sebagai aktiva sehingga laba dibagikan sebagai aktiva;
3. Dividen Surat Wesel merupakan pembagian yang dilakukan perusahaan kepada para investor dari keuntungan perseroan dengan menerbitkan wesel khusus ke para investor kemudian dibayarkan di masa depan ditambah sejumlah bunga;
4. Dividen Likuidasi merupakan pembagian yang dilakukan perusahaan kepada pemegang saham dari keuntungan perusahaan atas dasar kontribusi modal aktual, bukan laba ditahan. Jadi dividen ini akan lebih cocok jika dianggap sebagai pengembalian investasi bagi investor;
5. Dividen saham ialah laba yang diperuntukan kepada para investor berupa saham;

2.1.3.3 Teori Kebijakan Dividen

Menurut (I Made Sudana, 2019) ada beberapa teori kebijakan dividen, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. *Teori Dividend Irrelevance*

Teori ini dikemukakan oleh France Modighani dan Merton Miller (Modighani-Miller/MM). Menurut teori *Dividend Irrelevance*, kebijakan dividen

tidak memengaruhi harga pasar saham perusahaan atau nilai perusahaan. Modighani dan Miller berpendapat bahwa nilai perusahaan hanya ditentukan oleh kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan (*earning power*) dan risiko bisnis, sedangkan bagaimana membagi arus pendapatan menjadi dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi nilai perusahaan.

Asumsi yang dikemukakan oleh Modighani dan Miller adalah:

- a. Tidak ada pajak atas pendapatan perusahaan dan pendapatan pribadi;
- b. Tidak ada biaya emisi atau biaya transaksi saham;
- c. *Leverage* keuangan tidak memengaruhi biaya modal;
- d. Investor dan manajer memiliki informasi yang sama tentang prospek perusahaan;
- e. Pendistribusian pendapatan antara dividen dan laba ditahan tidak memengaruhi biaya modal sendiri;
- f. Kebijakan penganggaran modal independen dengan kebijakan dividen;

Inti dari pendapat Modighani-Miller adalah pengaruh pembayaran dividen terhadap kemakmuran pemegang saham di *effect* sepenuhnya oleh cara-cara pembelanjaan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Misalkan perusahaan telah membuat keputusan investasi, maka perusahaan harus memutuskan apakah menahan laba untuk membelanjai investasi atau membayar dividen dan menjual saham baru sejumlah dividen yang dibayarkan.

Modighani-Miller mengemukakan nilai per lembar saham yang didiskonto setelah keputusan pembelanjaan dan dividen sama dengan nilai pasar saham sebelum pembayaran dividen. Dengan kata lain, penurunan harga saham karena

pembelajaran eksternal sama dengan kenaikan harga saham karena pembayaran dividen. Jadi pemegang saham dikatakan *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Salah satu kebijakan dividen yang mempunyai implikasi *dividend irrelevance* adalah *dividen payout in a residual decision*. Selama perusahaan mempunyai proyek investasi yang menghasilkan *return* lebih tinggi dari *return* yang diharapkan, perusahaan akan menggunakan laba untuk membiayai investasi tersebut. Jika perusahaan mempunyai sisa laba setelah semua proyek investasi yang dapat diterima dibiayai, barulah sisa laba tersebut dibagikan sebagai dividen kas kepada pemegang saham.

Bila kebijakan dividen diperlakukan sebagai bagian dari keputusan pembelanjaan, berarti pembayaran dividen kas bersifat pasif. Artinya, besar kecilnya *dividend payout* akan berfluktuasi dari waktu ke waktu sesuai dengan fluktuasi jumlah peluang investasi yang tersedia bagi perusahaan. perlakuan kebijakan dividen sebagai suatu keputusan sisa yang bersifat pasif mempunyai implikasi bahwa dividen adalah tidak relevan (*irrelevant*), yaitu investor *indifferent* antara dividen dan laba ditahan.

Secara matematik, Modighani dan Miller membuktikan bahwa harga saham sama dengan nilai sekarang dari arus kas yang diterima sebagai pendapatan saham pada waktu yang akan datang, dan dirumuskan sbb:

$$P_0 = \frac{1}{1+k} (D_1 + P_1) \dots (1)$$

P_0 = Harga pasar per lembar saham pada $t=0$

k = Tingkat kapitalisasi perusahaan pada suatu kelas risiko

D_1 = Dividen per lembar saham pada $t = 1$

P_1 = Harga pasar per lembar saham pada $t=1$

Anggap N adalah jumlah saham pada waktu $t=0$ dan M adalah jumlah saham baru yang dijual pada $t=1$ dengan harga P_1 , nilai saham yang beredar menjadi:

$$N \cdot P_0 = \frac{1}{1+k} \{N \cdot D_1 + (N + M) \cdot P_1 - M \cdot P_1\} \dots\dots (2)$$

Maka, jumlah saham baru yang diterbitkan untuk membelanjai investasi:

$$M \cdot P_1 = I - (X - N \cdot D_1) \dots\dots (3)$$

I = Total investasi baru pada waktu $t=1$

X = Total laba perusahaan pada waktu $t=1$

Jika persamaan (3) dan (2) disubstitusikan, maka akan diperoleh persamaan:

$$N \cdot P_0 = \frac{1}{1+k} \{(N + M) \cdot P_1 - I + X\} \dots\dots (4)$$

Pada persamaan (4) terbukti bahwa dividen tidak mempengaruhi harga saham.

2. Teori Bird In The Hand

Teori ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner. Berdasarkan teori *bird in the hand*, 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. Hal ini terjadi karena pembagian dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi investor. Investor memberikan nilai lebih tinggi atas *dividend yield* dibandingkan dengan *capital gain* yang diharapkan dari pertumbuhan harga saham

apabilaperusahaan menahan laba untuk dipakai membelanjai investasi, karena komponen *dividend yield* ($D1/P0$) risikonya lebih kecil dibandingkan dengan komponen pertumbuhan (g) pada persamaan pendapatan yang diharapkan [$k1$ atau $E(R) = D1/P0 + g$].

3. Teori Tax Preference

Berdasarkan teori *tax preference*, kebijakan dividen mempunyai pengaruhnegatif terhadap harga pasar saham perusahaan. Artinya, semakin besar jumlahdividen yang dibagikan oleh suatu perusahaan, semakin rendah harga pasar saham perusahaan yang bersangkutan. Hal ini terjadi jika ada perbedaan antara tarif pajakpersonal atas pendapatan dividen dan *capital gain*. Apabila tarif pajak dividen lebih tinggi daripada pajak *capital gain*, maka investor akan lebih senang jika laba yang diperoleh perusahaan tetap ditahan di perusahaan, untuk membelanjai investasi yang dilakukan oleh perusahaan. dengan demikian di masa yang akan datang diharapkan terjadi peningkatan *capital gain* yang tarif pajaknya lebih rendah. Apabila banyak investor yang memiliki pandangan demikian, maka investor condong memilih saham-saham dengan dividen kecil dengan tujuan menghindari pajak.

Sebagaimana dikemukakan oleh Miller dan Scholes, investor dapat menghindari pajak dividen dengan melakukan suatu pinjaman yang cukup untuk menimbulkan Rp 1 beban bunga untuk setiap Rp 1 pendapatan dividen. Contoh, seorang investor mempunyai investasi sebesar Rp 20.000 di perusahaan “DC” dalam bentuk saham, dengan menghasilkan dividen sebesar 8% atau Rp 1.600. Disampingitu, setiap tahun harga saham diharapkan tumbuh sebesar 6%. Sekarang

investor meminjam Rp 40.000 dengan bunga 12% dan menginvestasikan dalam saham perusahaan “DC”. Berdasarkan informasi tersebut, maka dapat dihitung:

$$\text{Dividen yang diterima (Rp 60.000 x 0,08)} = \text{Rp 4.800}$$

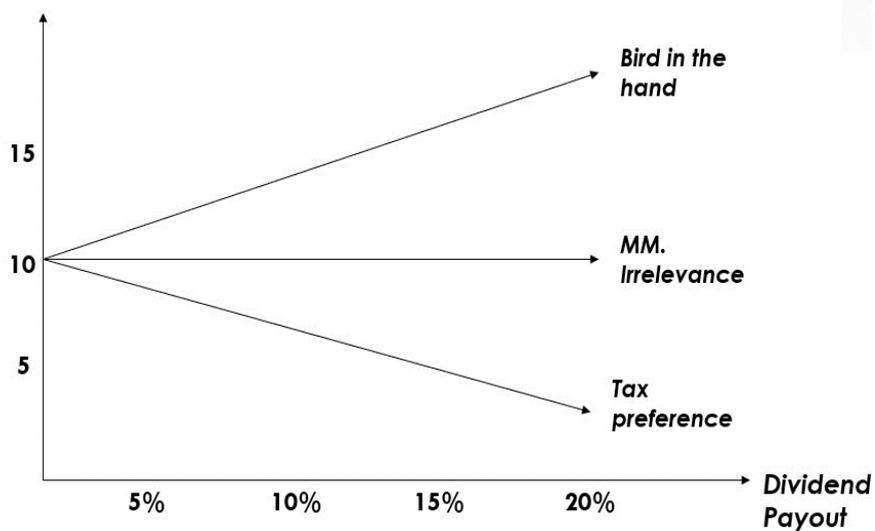
$$\text{Dikurangi bunga (Rp 40.000 x 0,12)} = \underline{\text{Rp 4.800}}$$

$$\text{Pendapatan bersih} = \text{Rp 0}$$

Kenaikan harga yang diharapkan:

$$\text{Capital gain (Rp 60.000 x 0,06)} = \text{Rp 3.600}$$

Berdasarkan contoh tersebut, investor terhindar dari pembayaran pajak atas dividen dengan tarif pajak yang lebih tinggi dibandingkan *capital gain*. Namun demikian, karena investor melakukan pinjaman, risiko yang dihadapi investor meningkat. Pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham dapat disimak pada gambar berikut:



Gambar 2. 1
Grafik Perbandingan Teori

Berdasarkan gambar 2.1 di atas menunjukkan bahwa berdasarkan *teori bird in hand*, semakin besar *dividend payout ratio* semakin tinggi harga saham, sebaliknya berdasarkan teori *tax preference*, semakin besar *dividend payout ratio*, semakin rendah harga saham.

2.1.3.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Terdapat 2 (dua) indikator yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan dividen suatu perusahaan (Murhadi, 2019), yaitu:

1. *Dividend Yield (DY)*

Dividend Yield merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara dividen yang diterima investor terhadap harga saham. Rasio ini menggambarkan dividen yang dibayar dibandingkan dengan harga saham biasa. Investor biasanya menggunakan rasio tersebut sebagai ukuran risiko dan penyaring investasi dimana investor memiliki keinginan untuk berinvestasi pada saham yang menghasilkan *dividend yield* tinggi.

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Market Price per Share}} \times 100\%$$

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

Dividend payout ratio merupakan salah satu rasio kebijakan dividen untuk mengukur proporsi pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Dalam rasio ini dapat ditunjukkan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang sahamnya.

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

Kebijakan dividen pada penelitian ini dihitung dengan menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Dimana DPR merupakan presentasi keuntungan yang dibayar dalam wujud dividen dengan jumlah keuntungan yang ada untuk pemegang saham. DPR dihitung dengan membandingkan antara pembayaran dividen kepada para pemegang saham dengan jumlah lembar saham milik perusahaan. Besarnya DPR dijadikan sebagai tolak ukur oleh para investor yang ingin menanamkan modalnya di Bursa Efek karena perusahaan tersebut mempunyai kinerja keuangan yang baik (Mutmainnah et al., 2019).

Menurut (Ermianti et al., 2019), *Dividen payout ratio* (DPR) merupakan rasio yang diukur dengan cara membagi besarnya dividen kas dengan laba bersih atas hasil usaha yang diperoleh oleh perusahaan. Dengan begitu rasio ini memberikan gambaran terhadap keuntungan yang diperoleh para pemegang saham. Pada dasarnya semakin tinggi rasio yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin menguntungkan tingkat kembalian atas saham yang dimiliki dengan menggunakan pengukuran kebijakan dividen payout ratio.

2.1.3.5 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen yang diambil perusahaan sangat bergantung pada berbagai faktor yang terjadi, baik itu yang terjadi di dalam perusahaan maupun yang terjadi di luar perusahaan. Menurut (Sartono, 2017), faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen ada lima yaitu:

1. Kebutuhan dana perusahaan

Kebutuhan dana perusahaan merupakan faktor yang harus dipertimbangkan dalam menentukan kebijakan dividen karena posisi kas perusahaan harus diperhatikan.

2. Likuiditas perusahaan

Likuiditas perusahaan merupakan pertimbangan utama dalam banyak kebijakan dividen karena dividen merupakan kas keluar bagi perusahaan, maka semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

3. Kemampuan meminjam

Perusahaan yang memiliki kemampuan meminjam lebih besar akan memiliki kemampuan untuk membayar dividen yang lebih besar pula.

4. Stabilitas dividen

Bagi para investor faktor stabilitas dividen akan lebih menarik daripada *dividend payout ratio* yang tinggi.

5. Keadaan pemegang saham

Jika keadaan pemegang saham lebih besar berorientasi pada *capital gain*, maka *dividend payout* akan rendah, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menahan laba untuk investasi yang *profitable*.

2.1.3.6 Pentingnya Kebijakan Dividen

Salah satu kebijakan yang harus diambil manajemen perusahaan adalah memutuskan apakah laba yang diperoleh selama satu periode akan dibagi semua atau akan dibagi sebagai dividen dan sebagian lagi akan disimpan sebagai laba yang

ditahan. Apabila perusahaan memutuskan akan membagi laba perusahaan sebagai dividen, maka akan mengurangi kesempatan perusahaan dalam mendapatkan modal intern. Oleh karenanya, dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting dalam perusahaan, karena menyangkut pemegang saham yang notabene merupakan sumber modal dari perusahaan tersebut. Investor dalam menginvestasikan dananya kedalam instrumen saham tentunya menginginkan return yang tinggi. *Return* dari saham dapat diperoleh dari *capital gain* maupun dari dividen.

Menurut *the bird in hand theory* yang dikemukakan oleh Gordon menyatakan bahwa investor lebih memilih dividen karena dianggap lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*. Sementara jika dikaitkan dengan pajak, maka investor cenderung lebih memilih *capital gain*. Hal ini karena pajak dari dividen lebih tinggi dibandingkan dengan pajak *capital gain*.

Begitu pentingnya peranan dividen, maka perusahaan enggan melakukan pemotongan terhadap dividen. Perusahaan yang melakukan pemotongan dividen memberikan signal yang buruk bagi investor yang menandakan bahwa kondisi keuangan perusahaan kurang bagus sehingga permintaan pasar terhadap saham perusahaan tersebut akan turun yang artinya para investor enggan untuk menanamkan sahamnya di perusahaan tersebut. Begitu juga sebaliknya, jika perusahaan menaikkan dividen, memberikan signal kepada para investor bahwa kondisi keuangan perusahaan sedang bagus. Dengan adanya efek signaling tersebut maka perusahaan harus menjamin dividen terhadap investor.

2.1.4 Harga Saham

2.1.4.1 Pengertian Harga Saham

Menurut (Rianti et al., 2021) Harga saham merupakan salah satu indikator perusahaan yang diperdagangkan di pasar bursa yang memiliki nilai penting bagi perusahaan sebagai indikator keberhasilan perusahaan dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang terkait di pasar modal. Menurut (Tandelilin, 2017) harga saham merupakan harga yang terjadi dipasar saham, yang sangat berarti bagi perusahaan karena harga saham menentukan seberapa besar nilai perusahaan.

Menurut Jogiyanto dalam (Ningrum & Mildawati, 2020) harga saham adalah harga suatu saham yang terjadi dipasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar serta permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal. Harga saham merupakan faktor yang mempengaruhi para investor untuk berinvestasi di pasar modal karena dapat mencerminkan tingkat pengembalian modal. Semakin tinggi harga saham maka kekayaan pemegang saham tersebut juga semakin tinggi.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas, dapat disimpulkan bahwa harga saham merupakan harga dari suatu saham yang ditentukan pada saat pasar saham sedang berlangsung dengan berdasarkan kepada permintaan dan penawaran pada saham yang dimaksud. Dalam konteksnya dengan kebijakan dividen yaitu perusahaan yang rutin membagikan deviden lebih diincar oleh para investor.

2.1.4.2 Analisis Harga Saham

Ada 2 (dua) macam analisis yang banyak digunakan untuk menentukan harga saham, menurut (Hartono & Jogiyanto, 2016) yaitu:

1. Analisis Teknikal (*Technical Analysis*), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data pasar dari saham misalnya harga saham, volume transaksi saham dan indeks pasar;
2. Analisis Fundamental (*Fundamental Analysis*) atau Analisis Perusahaan (*Company Analysis*), yaitu menentukan harga saham dengan menggunakan data fundamental, yaitu data yang berasal dari keuangan perusahaan misalnya laba, dividen yang dibayar, penjualan, pertumbuhan dan prospek perusahaan dan kondisi industri perusahaan. Jika terjadi perbaikan prestasi kondisi fundamental perusahaan (kinerja keuangan dan operasional perusahaan), biasanya diikuti dengan kenaikan harga saham di lantai bursa. Hal ini disebabkan karena investor mempunyai ekspektasi yang lebih besar dalam jangka panjang. Informasi tentang perbaikan atau penurunan prestasi biasanya diketahui setelah laporan keuangan dikeluarkan;

2.1.4.3 Penilaian Harga Saham

Menurut (Tandelilin, 2017) terdapat beberapa jenis penilaian yang dapat digunakan untuk menilai suatu saham:

1. Nilai Buku

Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai buku menjadi dasar bagi investor untuk

mengetahui seberapa besar bagian untuk investor yang dapat dimiliki atas aktiva bersih perusahaan.

2. Nilai pasar

Nilai pasar adalah nilai saham yang berlaku ditunjukkan oleh harga saham tersebut di pasar. Nilai pasar saham menggambarkan penilaian pelaku pasar secara keseluruhan atas minat terhadap saham yang bersangkutan.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik ialah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi.

2.1.4.4 Faktor Yang Mempengaruhi Harga Saham

Menurut (Zulfikar, 2016), faktor yang mempengaruhi harga saham dapat berasal dari faktor internal dan eksternal perusahaan, faktor-faktor yang mempengaruhi pergerakan harga saham yaitu:

1. Faktor Internal

- a. Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan;
- b. Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang;
- c. Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen, dan struktur organisasi;

- d. Pengumuman pengambilalihan diversifikasi seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan take over oleh pengakuisian dan diakuisi;
- e. Pengumuman investasi (*investment announcements*), melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya;
- f. Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, dan lainnya;
- g. Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal, *Earning per Share* (EPS), *Dividen Per Share* (DPS), *price earning ratio*, *net profit margin*, *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan lain-lain;

2. Faktor Eksternal

- a. Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito, kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah;
- b. Pengumuman hukum (*legal announcements*), seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya;
- c. Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*), seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, volume atau harga saham perdagangan, pembatasan/penundaan trading;

- d. Gejolak politik dalam negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara;
- e. Berbagai isu baik dari dalam dan luar negeri;

Jadi harga saham dipengaruhi oleh 2 (dua) faktor yaitu faktor *internal* dan faktor *eksternal* dari perusahaan. Faktor *internal* merupakan faktor yang mempengaruhi harga saham disebabkan oleh perusahaan itu sendiri, misalnya pengumuman-pengumuman yang perusahaan umumkan seperti pengumuman laporan keuangan. Sedangkan faktor *eksternal* yang mempengaruhi harga saham perusahaan yaitu berasal dari luar perusahaan misalnya kenaikan *kurs*, gejolak politik dan peraturan pemerintah.

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian sebelumnya tentang pengaruh kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen terhadap harga saham.

Tabel 2.3
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1.	(Utomo, 2019) Pengaruh Csr, Roi, Roe Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Variabel ROE dan Harga saham	Variabel CSR dan ROI Alat Analisis: Analisis Regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil analisis menunjukkan bahwa CSR tidak berpengaruh terhadap harga saham, • ROI dan ROE berpengaruh signifikan terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi ROI dan ROE maka investor yang ada di bursa telah mempertimbangkan 	<i>Jurnal PETA</i> Vol. 4 No. 1 Januari 2019 Hal 82-94 e-ISSN 2528-2581

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
				informasi laba dalam menentukan harga saham yang akan dibeli atau dijual.	
2.	(Lisdawati, 2023) <i>The Effect of Financial Performance and Company Size on Stock Price with Dividend Policy as A Moderating Variable</i>	Variabel ukuran perusahaan Analisis Regresi Data Panel	Variabel ROA, CR dan debt to equity	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian mengemukakan bahwa <i>Retur on assets</i>, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham. • Sedangkan, <i>current ratio dan debt to equity ratio</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham 	<i>International Journal of Educational Administration, Management, and Leadership Volume 4, Number 1 ISSN 2722-0249 (Print) and 2774-6143 (online)</i>
3.	(Elda Nadia Pasaribu et al., 2022) <i>The Effect of Return On Assets, Return On Equity, Net Profit Margin and Current Ratio on Stock Prices in Oil and Gas Sub-Sector Mining Companies on the Indonesia Stock Exchange for the 2015-2019 Period</i>	Variabel ROE	Variabel ROA, <i>current ratio dan net profit margin</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, ROA, ROE dan <i>current ratio</i> secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. • Sedangkan, <i>Net profit margin</i> tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. 	<i>Britain International of Humanities and Social Sciences (BIOHS) Journal ISSN: 2685-3868(Online), 2685-1989(Print) Vol. 4, No. 3</i>
4.	(Nst et al., 2020) Pengaruh Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) Dan	Variabel Ukuran Perusahaan, dan <i>Return On Equity</i> (ROE)	Penulis menggunakan Variabel kebijakan dividen. Pendekatan deskriptif verifikatif	<ul style="list-style-type: none"> • Berdasarkan Hasil Uji-F diperoleh hasil bahwa variabel <i>Return On Equity</i> dan Ukuran perusahaan atau <i>Firm Size</i> memiliki pengaruh secara bersama-sama 	<i>Jurnal Akuntansi Bisnis dan Publik, 11(1), 76-83.</i>

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
	<i>Profitabilitas Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei)</i>			dan signifikan terhadap Harga Saham.	
5.	(Al-Qudah, 2020)	Variabel <i>Return On Equity</i>	Variabel <i>Return on assets</i> dan <i>earning per share</i>	Berdasarkan hasil uji statistik ditemukan bahwa, terdapat pengaruh yang signifikan antara harga saham <i>Jordanian Islamic Banks</i> dengan kinerja keuangan yang diwakili oleh <i>return on assets</i> , <i>return on equity</i> dan <i>earning per share</i>	<i>International Journal of Economics and Financial Issues</i> , 2020, 10(1), 228-234. ISSN: 2146-4138
	<i>The Impact of Financial Performance of Stock Prices of Jordanian Islamic Banks (During Period from 2010 to 2018)</i>				
6.	(Ni putu, L.N, 2019)	Menggunakan Variabel Kebijakan Dividen	Variabel <i>Profitabilitas (ROA)</i>	<ul style="list-style-type: none"> kebijakan dividen yang diprosikan dengan <i>dividend payout ratio (DPR)</i> berpengaruh secara signifikan terhadap harga saham. Besar kecilnya perubahan rasio pembagian dividen perusahaan dapat mengakibatkan perubahan yang searah terhadap harga saham. profitabilitas yang diprosikan dengan <i>return on assets (ROA)</i> menunjukkan berpengaruh yang signifikan positif terhadap harga saham. 	<i>E-JA e-Jurnal Akuntansi e-ISSN 2302-8556 Vol. 30 No. 2</i>
	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan <i>Profitabilitas</i> Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018				

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
7.	(Alam et al., 2021)	Variabel <i>Return On Equity</i>	Variabel ROA, NPM, CR,DER dan DAR Analisis data Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> Return on equity (ROE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan ROA, NPM, CR,DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap harga saham 	<i>Golden Ratio of Finance Management, Vol.1, Issue. 2 (2021)</i>
					<i>Effect of Financial Performance on Stock-Prices in Food and Beverages Firm</i>
8.	(Novita et al., 2022)	Ukuran Perusahaan	Variabel profitabilitan melalui ROA dan DER	<ul style="list-style-type: none"> Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Sedangkan variabel struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham 	<i>International Journal of Finance Research e-ISSN 2746-136X Vol. 3 No. 2</i>
					<i>The Effect of Profitability, Company Size and Capital Structure on Stock Prices in the Consumer Goods Industry Sector Listed on the Indonesia Stock Exchange</i>
9.	(Welan et al., 2019)	Variabel Ukuran Perusahaan (<i>firm size</i>) dan <i>Profitabilitas</i> melalui ROE	Variabel <i>Leverage</i> Analisis regresi linier berganda	<ul style="list-style-type: none"> Profitabilitas dan Leverage tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap Harga Saham, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. Profitabilitas, Leverage, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017 	Jurnal EMBA Vol.7 No.4 Oktober 2019, Hal. 5664-5673 ISSN 2303-1174
					<i>Pengaruh Profitabilitas, Leverage Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2015-2017</i>

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
				Indonesia Periode 2015-2017.	
10.	(Jumiati & Natsir, 2023) <i>The Effect of Profitability, Dividend Policy, and Company Value on Stock Prices</i>	Variabel kebijakan dividen Analisi data Regresi data panel	Variabel profitabilitas dan nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> Temuan penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan nilai perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. 	<i>International Journal of Application on Economics and Business (IJAEB) Volume 1, Issue 1, 2023. ISSN: 2987-1972</i>
11.	(Estiasih et al., 2020) <i>Dividend Payout Ratio, Earning Per Share, Debt To Equity Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan LQ45</i>	Menggunakan variabel <i>Dividen payout rasio</i>	Variabel <i>Earning per share dan Debt to Equity Rasio</i>	<ul style="list-style-type: none"> Hasil pengujian parsial uji t dan pengujian simultan melalui uji F menunjukkan bahwa <i>Dividend Payout Ratio, Earning Per Share dan Debt to Variabel Rasio Ekuitas</i> berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham. 	Jurnal Akuntansi dan Pajak, 21 (1), 2020, 205-212
12.	(Sari, 2021) Pengaruh roa, roe dan eps terhadap harga saham perusahaan perbankan terdaftar di bei periode 2016-2019	Menggunakan variabel ROE	Menggunakan variabel ROA dan EPS Teknik analisis data Dalam penelitian ini menggunakan regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> Variabel ROA, ROE dan EPS memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap variabel harga saham perusahaan perbankan pada periode 2016-2019. 	Jurnal Neraca, Vol.5 No.1 p-ISSN 2580-2690 e-ISSN 2615-3025
13.	(Yasir Husein & Kharisma, 2020)	Menggunakan variabel kebijakan dividen	Penulis menggunakan variabel kinerja keuangan dan variabel ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)	<ul style="list-style-type: none"> Hasil penelitiannya menyimpulkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham pada perusahaan manufaktur 	Borneo Student Research ISSN: 2721-5727, Vol 1, No 2, 2020

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
	& Finance Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia				
17.	(Sari & Muslih, 2022)	Menggunakan variabel ukuran perusahaan (<i>firm size</i>)	Variabel opini audit dan laba perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa laba bersih dan ukuran perusahaan secara individual berpengaruh signifikan terhadap harga saham.	Jurnal Kewirausahaan, Akuntansi, dan Manajemen TRI BISNIS, Vol 4, No 1, 2022
	Pengaruh Opini Audit, Laba Perusahaan, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia				
18.	(Andriani et al., 2023)	Menggunakan variabel ROE	Menggunakan variabel EPS dan DER Teknik Analisis Peneliti menggunakan analisis data panel	<ul style="list-style-type: none"> • return on equity berpengaruh terhadap harga saham. • Sedangkan earning per share dan debt to equity ratio tidak berpengaruh pada harga saham. 	Riset & Jurnal Akuntansi e –ISSN : 2548-9224 p-ISSN : 2548-7507 Volume 7 Nomor 1
	Pengaruh Return On Equity (ROE), Earning Per Share (EPS) dan Debt To Equity Ratio (DER) Terhadap Harga Saham (Studi Empiris Pada Perusahaan Industri Makanan Olahan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018 – 2020)				
19.	(Yuliana & Kristianti Maharani, 2022)	Menggunakan variabel ukuran perusahaan Analisis regresi data panel	Dalam penelitian ini menggunakan variabel kebijakan dividen dan kinerja keuangan	<ul style="list-style-type: none"> • Dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa <i>return on asset</i> (ROA), <i>price to book value</i> (PBV), dan <i>firm size</i> berpengaruh secara simultan terhadap harga saham. • Secara parsial, <i>return on asset</i> (ROA), dan <i>firm size</i> berpengaruh positif terhadap harga saham, sementara <i>price to book value</i> (PBV) tidak berpengaruh terhadap harga saham. 	JIIP (Jurnal Ilmiah Ilmu Pendidikan) (eISSN: 2614-8854) Volume 5, Nomor 10
	Pengaruh <i>Return On Asset</i> , <i>Price To Book Value</i> dan <i>Firm Size</i> terhadap Harga Saham				

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
20.	(Narayanti & Gayatri, 2020)	Menggunakan variabel kebijakan dividen	Variabel Profitabilitas Peneliti menggunakan analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> Hasil dalam penelitian ini membuktikan bahwa kebijakan dividen dan ROA berpengaruh positif terhadap harga saham 	E-JA e-Jurnal Akuntansi e-ISSN 2302-8556 Vol. 30 No. 2
	Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Profitabilitas Terhadap Harga Saham Emiten LQ 45 Tahun 2009-2018				
21.	(Nurfitriyani & Azizi, 2023)	Variabel Ukuran perusahaan dan Roe	Peneliti menggunakan variabel kebijakan dividen	<ul style="list-style-type: none"> Hasil penelitian ini menjelaskan bahwa Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap Harga Saham. 	Jurnal Manajemen dan Bisnis (JMB) E- ISSN: 2745-892X Vol. 4, No. 2
	Pengaruh Ukuran Perusahaan (SIZE) Dan Profitabilitas (ROE) Terhadap Harga Saham Pada Perusahaan Industri Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018 – 2022				
22.	(Fadel et al., 2021)	Variabel ukuran perusahaan	Variabel <i>long term debt to equity rasio</i> dan <i>current ratio</i>	<ul style="list-style-type: none"> hasilnya menunjukkan bahwa long term debt to equity ratio berkontribusi negatif signifikan terhadap harga saham dan current ratio berkontribusi negatif signifikan terhadap harga saham, sedangkan firm size berkontribusi positif 	Bongaya Journal for Research in Accounting Volume 4 Nomor 2. e-ISSN: 2615-8868
	Pengaruh <i>long term debt to equity ratio</i> , <i>current ratio</i> dan <i>firm size</i> terhadap harga saham				

No	Peneliti (Tahun)	Persamaan Variabel	Perbedaan Variabel	Hasil Penelitian	Sumber
				signifikan terhadap harga saham.	
23.	(Umar & Savitri, 2020)	Menggunakan variabel <i>Return on Equity</i> (ROE)	Menggunakan variabel ukuran perusahaan (<i>firm size</i>) dan kebijakan dividend	<ul style="list-style-type: none"> Hasil penelitian ini <i>Return on Asset</i>, <i>Return on Equity</i>, dan <i>Earning Per Share</i> secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Saham 	<i>Jurnal Analisa Akuntansi dan Perpajakan</i> , Volume 4, Nomer 2, September 2020
	Analisis Pengaruh Roa, Roe, Eps Terhadap Harga Saham				
24.	(Pratama et al., 2019)	Menggunakan variabel <i>Return On Equity</i> (ROE)	variabel EPS,CR dan DER Objek Perusahaan Jakarta Islamic Index	<ul style="list-style-type: none"> Berdasarkan hasil pengujian secara simultan, penelitian ini mampu membuktikan adanya pengaruh secara signifikan antara variabel <i>Return On Equity</i> (ROE), <i>Earning Per Share</i> (EPS), <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Debt To Equity Ratio</i> (DER) terhadap Harga Saham. 	<i>Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)</i> /Vol. 66 No. 1 Januari 2019
	Pengaruh <i>Return On Equity</i> (Roe), <i>Earning Per Share</i> (Eps), <i>Current Ratio</i> (Cr) Dan <i>Debt To Equity Ratio</i> (Der) Terhadap Harga Saham (Studi pada Perusahaan Jakarta Islamic Index yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2017)				
25.	(Natalia et al., 2020)	Variabel ROE dan Ukuran perusahaan	Variabel Debt to Equity rasio dan current ratio	<ul style="list-style-type: none"> Hasil hipotesis menjelaskan bahwa <i>Return On Equity</i> (ROE) memiliki pengaruh positif terhadap harga saham. Sedangkan <i>Debt To Equity Rasio</i> (DER), <i>Current Ratio</i> (CR), dan <i>Firm Size</i> tidak memiliki pengaruh terhadap harga saham. 	JIMEA Jurnal Ilmiah MEA (Manajemen, Ekonomi, dan Akuntansi) Vol. 4 No. 3, 2
	Pengaruh <i>Return On Equity</i> , <i>Debt To Equity Ratio</i> , <i>Current Ratio</i> Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Harga Saham				

2.2 Kerangka Pemikiran

Salah satu kegiatan investasi yang dapat dilakukan oleh investor di pasar modal adalah investasi saham pada perusahaan, salah satunya pada perusahaan yang terdaftar indeks LQ45. Bagi investor, investasi saham merupakan investasi yang paling banyak diminati, karena tingkat *return* yang akan didapatkan lebih tinggi dibandingkan obligasi dan reksadana.

Saham merupakan salah satu sekuritas yang aktif diperjualbelikan di pasar modal, seorang investor yang akan melakukan investasi saham akan memperoleh keuntungan dari saham yang dibelinya atau dimilikinya saat ini terjual dengan harga yang sangat tinggi dari harga beli sebelumnya. Likuiditas suatu saham di pasar modal akan menjadi tolak ukur jumlah transaksi saham dalam satu periode tertentu. Sehingga dapat dikatakan saham yang likuid adalah saham yang mudah dalam menjual dan membelinya kembali (Witantri, 2019).

Dalam menentukan harga saat jual beli saham dapat dilakukan oleh dua analisis, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal (Lubis & Kusuma, 2022). Analisis fundamental merupakan analisis yang didasarkan pada anggapan bahwa tiap saham memiliki nilai intrinsik, yaitu nilai nyata suatu saham yang ditentukan oleh beberapa faktor seperti aset, pendapatan, dan prospek perusahaan. Sedangkan analisis teknikal adalah analisis yang ditujukan untuk mengamati pergerakan harga saham dalam bentuk grafik harga masa lalu, pola yang terbentuk, dan indikator-indikator tertentu yang bertujuan memprediksi pergerakan harga saham di masa yang akan datang (Amiharja et al, 2021).

Analisis fundamental merupakan salah satu cara melakukan penilaian saham dengan mempelajari atau mengamati berbagai indikator terkait kondisi makro ekonomi dan kondisi industri suatu perusahaan, termasuk berbagai indikator keuangan dan manajemen perusahaan. Sehingga dalam hal ini sangat diperlukan sekali informasi atas kinerja keuangan perusahaan. Sedangkan analisis teknikal dilakukan melalui metode peramalan dengan memperhatikan kecenderungan grafik harga saham dan volume transaksi.

Para investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan. Ekspektasi *return* yang akan diperoleh merupakan faktor penentu harga saham. Salah satu faktor yang menentukan harga saham adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan salah satu faktor menunjukkan hasil dari suatu operasi perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yang dipublikasikan, dengan laporan keuangan tersebut seorang investor ataupun analis dapat melakukan analisis untuk mendapatkan informasi yang diperlukannya. Analisis yang sering digunakan dalam penilaian kinerja tersebut adalah rasio keuangan.

Rasio yang mengukur efektifitas manajemen secara keseluruhan perusahaan adalah rasio profitabilitas yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi, semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuntungan sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan salah satu indikator yang paling penting untuk mengukur kinerja sebuah perusahaan. Rasio profitabilitas dalam penelitian ini diwakili *Return on Equity* (ROE).

Menurut (Budiman, 2021) *Return On Equity* (ROE) adalah rasio yang dihitung dengan cara membandingkan laba bersih dengan total ekuitas perusahaan. Menurut (Wira, 2020) mengatakan adanya pertumbuhan ROE diharapkan terjadi kenaikan harga saham yang lebih besar daripada kenaikan *Earning* karena adanya prospek perusahaan yang semakin baik, sehingga akan meningkatkan laba. ROE atau biasa disebut tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memperoleh labanya. *Return on Equity* menjadi penting bagi pemilik serta pemegang saham karena rasio tersebut memperlihatkan kemampuan perusahaan pada pengelolaan modal dari pemegang saham tersebut untuk mendapatkan laba bersih. Semakin besar ROE maka dapat dikatakan perusahaan memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan modal. Kenaikan ROE diikuti juga pada kenaikan harga saham. Karena dalam pengelolaan modal yang baik akan menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham. Sehingga investor menaruh minat pada perusahaan tersebut dan akan mempengaruhi harga saham perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (sari, 2021)S menyatakan bahwa ROE mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham. Begitu juga dengan pernyataan dari (Andriani et al., 2023), (Nurfitriyani & Azizi, 2022) dan (Tahulending et al., 2022) yang menyatakan bahwa ROE berpengaruh positif terhadap harga saham.

Selain kinerja keuangan, harga saham juga dipengaruhi oleh ukuran perusahaan, ukuran perusahaan yang besar cenderung diperhatikan oleh para investor, karena salah satu penyebab yang dapat menarik minat investor untuk memiliki saham pada suatu perusahaan adalah kondisi perusahaan yang stabil.

Semakin stabil kondisi suatu perusahaan maka semakin besar ukuran perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan adalah suatu skala yang digunakan untuk menentukan besar kecilnya perusahaan dengan menggunakan total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan tenaga kerja yang merupakan variabel untuk mengukur tuntutan pelayanan atau produk organisasi.

Salah satu tolak ukur yang digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan adalah ukuran aset perusahaan atau *size* diproksi dengan total aset. Alasan menggunakan indikator tersebut, karena total aset perusahaan lebih stabil dalam menunjukkan besar atau kecilnya ukuran perusahaan dibandingkan variabel keuangan lainnya, seperti total penjualan yang dipengaruhi oleh permintaan dan penawaran di pasar sehingga nilainya tidak relatif stabil.

(Sudarno et.al.,2022) menyatakan bahwa semakin besar total aset perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang diperoleh perusahaan, sehingga dalam memiliki akses untuk menuju pasar modal akan semakin mudah dan menyebabkan harga saham perusahaan meningkat. Hal tersebut didukung oleh penelitian terdahulu yaitu menurut (Yuliana & Kristianti Maharani, 2022), (Tahulending et al., 2022) dan (Fadel et al., 2021) menyatakan dalam penelitiannya bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap harga saham

Kebijakan dividen sangat penting karena mempengaruhi kesempatan investasi perusahaan, harga saham, struktur finansial, arus pendanaan dan posisi likuidasi. Kebijakan dividen menyediakan informasi mengenai performa (*performance*) perusahaan, oleh karena itu masing-masing perusahaan menetapkan kebijakan dividen yang berbeda-beda. Semakin stabil suatu perusahaan

menetapkan pembayaran dividen semakin positif pandangan investor terhadap perusahaan tersebut di pasar bursa, sehingga menimbulkan naiknya permintaan saham, dengan naiknya permintaan saham maka diikuti pula dengan naiknya harga saham. Jadi semakin besar kebijakan dividen suatu perusahaan maka harga saham juga semakin tinggi.

Kondisi perusahaan yang baik menunjukkan bahwa kebijakan dividen pada perusahaan tersebut dijalankan secara optimal. Kebijakan dividen adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan pilihan terkait laba yang diperoleh perusahaan antara dibagikan kepada para investor sebagai dividen atau tidak dibagikan sebagai laba ditahan untuk sumber investasi. Terdapat beberapa teori yang dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen yang akan diambil, yaitu *Dividend Irrelevance Theory*, *Bird In The Hand Theory*, dan *Tax Preference Theory*.

Dalam *Bird In The Hand Theory* oleh Gordon & Lintner berpendapat bahwa investor lebih tertarik pada dividen saat ini dibandingkan dengan capital gain, karena dividen yang dibagikan kurang memiliki risiko dibandingkan pada kemungkinan keuntungan modal di masa depan. Sehingga perusahaan seharusnya memberikan rasio pembayaran dividen yang lebih tinggi untuk memaksimalkan harga saham supaya dapat menarik minat para investor untuk menanamkan sahamnya. Maka berdasarkan teori ini, pembayaran dividen mempunyai hubungan yang kuat dan positif dengan harga saham perusahaan (Lukman, 2022).

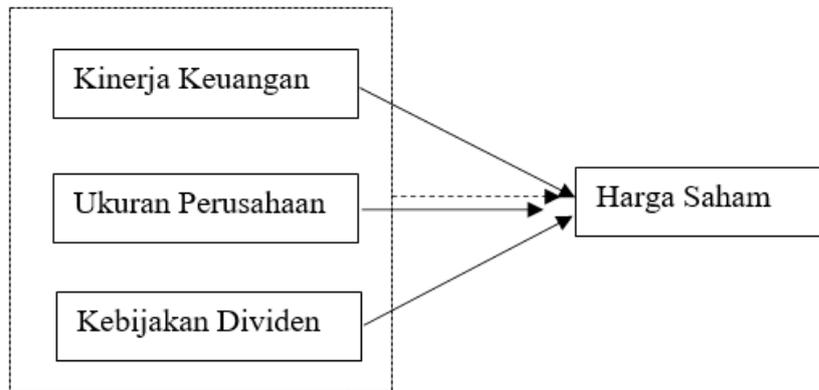
Indikator yang digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *Dividen Payout Ratio* (DPR), berdasarkan teori menyatakan bahwa DPR yang

tinggi akan memberikan signal yang baik bagi para investor karena pada umumnya, investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang membagikan dividen tinggi dan menganggap ketika DPR tinggi maka dividen tunai yang akan dibagikan juga tinggi. Semakin besar DPR yang diperoleh berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk dijadikan sumber investasi yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2015).

Pembayaran dividen akan berdampak pada kenaikan harga saham perusahaan atau semakin tinggi pembayaran dividen maka semakin tinggi harga saham perusahaan, karena dengan pembayaran dividen tinggi akan memiliki biaya modal yang rendah dan membuat investor memperkirakan laba yang telah diperoleh perusahaan akan berlanjut dan membaik sehingga banyak investor yang tertarik untuk membeli saham perusahaan dan secara langsung akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan (Lukman, 2022).

Menurut (Anggeraini & Triana, 2023) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di bursa efek Indonesia menyatakan bahwa kebijakan dividen dengan pengukuran *dividen payout ratio* berpengaruh signifikan terhadap harga saham. Hal ini didukung dengan penelitian (Yasir Husein & Kharisma, 2020) (Narayanti & Gayatri, 2020), (Ainun, 2019), yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.

Berdasarkan penjelasan di atas dan mengacu pada penelitian terdahulu, maka kerangka pemikiran yang dikembangkan dalam penelitian ini secara ringkas digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.2
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran dan model penelitian pada halaman sebelumnya, maka peneliti merumuskan hipotesis sebagai berikut:

1. Kinerja keuangan secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021;
2. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021;
3. Kebijakan dividen secara parsial berpengaruh positif terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021;
4. Kinerja keuangan, ukuran perusahaan dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap harga saham pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2021;