

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

1.1.1 *Price to Book Value* (PBV)

1.1.1.1 Definisi *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham & Houston (2013:113) *price to book value* atau disebut juga sebagai *market to book ratio* (M/B *ratio*) merupakan penilaian pasar mengenai harga suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya. Perusahaan yang memiliki risiko rendah dan/atau memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan dianggap baik oleh investor dan perusahaan dengan ciri-ciri tersebut akan memiliki *market to book ratio* yang tinggi.

Menurut Bragg (2002:121) nilai buku per saham (*book value per share*) merupakan penilaian investor dan analis mengenai apakah harga pasar suatu saham melebihi atau kurang dari nilai bukunya. Harga pasar yang lebih tinggi menunjukkan bahwa investor telah memberikan nilai ekstra kepada sebuah perusahaan apakah karena manajemen, produk, hak paten atau hal lainnya yang dianggap baik.

Price to book value di atas angka 1,0 mengindikasikan bahwa investor bersedia untuk membayar saham yang lebih tinggi daripada nilai bukunya. Oleh karena itu, *price to book value* cenderung tinggi apabila nilai buku perusahaan berada di angka rendah. Hal ini terjadi karena nilai aset seperti yang dilaporkan oleh akuntan di dalam laporan neraca perusahaan tidak mencerminkan inflasi ataupun *goodwill*. Aset yang dibeli bertahun-tahun lalu

dengan harga sebelum inflasi dilaporkan berdasarkan biaya aslinya meskipun pada kenyataannya bahwa inflasi mungkin telah menyebabkan nilai aktual aset meningkat secara substansial. Nilai perusahaan meningkat di atas biaya historisnya pada perusahaan yang sukses sedangkan bagi perusahaan yang kurang beruntung mereka cenderung memiliki *price to book value* yang rendah (Brigham & Houston, 2013:113).

Menurut Tandelilin (2017:324) *price to book value* merupakan gambaran hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham yang dapat digunakan untuk menentukan nilai suatu saham di mana nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *price to book value* adalah penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan yang tercermin dari harga pasar saham yang dicapai perusahaan. *Price to book value* yang tinggi ($PBV > 1$) mencerminkan bahwa investor menganggap perusahaan layak dihargai lebih tinggi daripada nilai bukunya dibandingkan dengan *price to book value* yang rendah ($PBV < 1$), dan begitupula sebaliknya.

1.1.1.2 Komponen Price to Book Value (PBV)

Brigham & Houston (2013:113) mengungkapkan secara matematis *market to book ratio* atau *price to book value* dapat dihitung dengan:

$$M/B \text{ atau } PBV = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book value per share}} \dots\dots\dots(2.1)$$

Adapun nilai buku per lembar saham (*book value per share*) dapat diperoleh melalui:

$$Book\ value\ per\ share = \frac{Common\ equity}{Shares\ outstanding} \dots\dots\dots(2.2)$$

Uraian matematis di atas menunjukkan bahwa komponen yang mengukur *price to book value* terdiri dari harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham.

a. Harga pasar saham (*market price*)

Harga pasar saham adalah harga dari suatu saham dari pasar yang sedang berlangsung. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (*closing price*) (Azis dkk., 2015:80).

Harga pasar saham adalah harga saham di pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai pasar (Tandelilin, 2017:305).

b. Nilai buku (*book value*)

Nilai buku per lembar saham adalah aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham (Jogiyanto, 2017:202).

Nilai buku adalah istilah akuntansi yang menunjukkan bagian dari perusahaan yang dimiliki oleh pemegang saham atau dengan kata lain nilai buku adalah total aset berwujud perusahaan dikurangi dengan total liabilitasnya (Penman, 2007).

1.1.1.3 Manfaat dan Kelemahan *Price to Book Value* (PBV)

Reilly & Brown (2012:311) mengungkapkan bahwa rata-rata *price to book value* digunakan di area penilaian saham (*stock valuation*) dalam investasi. Damodaran (2012:511) mengungkapkan terdapat beberapa alasan

mengapa investor menganggap *price to book value* berguna dalam analisis investasi, di antaranya:

- a. Nilai buku memberikan ukuran nilai yang relatif stabil dan intuitif yang merupakan tolak ukur sederhana untuk dibandingkan dengan harga pasar daripada menggunakan perkiraan nilai arus kas yang didiskontokan;
- b. *Price to book value* dapat dibandingkan di seluruh perusahaan dengan jenis yang sama bahkan untuk perusahaan yang mengalami kerugian karena jumlah perusahaan yang memiliki nilai buku negatif jauh lebih sedikit dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki laba negatif.

Di samping kegunaannya, penilai investor melalui *price to book value* memiliki beberapa kelemahan. Damodaran (2012:511-512) menyebutkan kelemahan-kelemahan tersebut di antaranya:

- a. Keputusan akuntansi tentang depresiasi maupun variabel lain mempengaruhi angka nilai buku sehingga rasio *price to book value* mungkin tidak dapat dibandingkan ketika standar akuntansi yang digunakan perusahaan-perusahaan yang bersangkutan sangat bervariasi;
- b. Nilai buku tidak terlalu mencerminkan kepemilikan pada perusahaan jasa dan teknologi yang tidak memiliki aset berwujud yang signifikan;
- c. Nilai buku dapat menjadi negatif ketika perusahaan memiliki serangkaian laporan laba negatif yang terus berkelanjutan sehingga dapat mengarah pada rasio *price to book value* yang negatif.

1.1.1.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price to Book Value* (PBV)

Damodaran (2012:518) mengungkapkan faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi *price to book value* pada perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi (*high-growth firm*), di antaranya:

- a. *Return on equity* (ROE). *Return on equity* atau pengembalian ekuitas yang lebih rendah secara langsung mempengaruhi *price to book value* dan secara tidak langsung dengan menurunkan tingkat pertumbuhan ekspektasian (*expected growth*) dan pembayaran (*payout*).
- b. Rasio pembayaran (*payout ratio*) selama periode pertumbuhan yang tinggi dan dalam periode yang stabil. *Price to book value* meningkat seiring dengan peningkatan rasio pembayaran pada setiap tingkat pertumbuhan tertentu.
- c. Risiko melalui tingkat diskonto r (*discount rate r*). *Price to book value* menjadi lebih rendah dengan meningkatnya risiko di mana peningkatan risiko akan meningkatkan *cost of equity*. Oleh karena itu, *price to book value* juga dipengaruhi oleh *cost of equity* di mana *cost of equity* yang lebih tinggi menyebabkan *price to book value* lebih rendah.
- d. Tingkat pertumbuhan pendapatan (*growth rate in earnings*), baik dalam fase pertumbuhan yang tinggi maupun fase pertumbuhan yang stabil. *Price to book value* meningkat seiring dengan peningkatan tingkat pertumbuhan, baik dalam fase pertumbuhan yang tinggi maupun fase pertumbuhan yang stabil dengan menjaga rasio pembayaran tetap konstan.

1.1.2 Price to Earning Ratio (PER)

1.1.2.1 Definisi Price to Earning Ratio (PER)

Menurut Brigham & Houston (2013:112) *price to earning ratio* (P/E *ratio*) merupakan penilaian pasar yang menunjukkan kesediaan investor membayar sejumlah dolar untuk setiap 1 dolar dari pendapatan (laba) saat ini. *Price to earning ratio* suatu perusahaan yang berada di bawah rata-rata perusahaan lain dengan jenis industri yang sama menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap berisiko atau memiliki prospek yang kurang baik.

Menurut Bragg (2002:148) *price to earning ratio* adalah penilaian investor terhadap kualitas laba perusahaan. *Price to earning ratio* yang secara substansial lebih rendah dari tingkat rata-rata industri menunjukkan bahwa ekspektasi para investor terhadap laba masa depan perusahaan cenderung lebih rendah sedangkan *price to earning ratio* yang tinggi menunjukkan ketertarikan investor atas paten baru yang baru saja diberikan oleh perusahaan. *Price to earning ratio* yang bervariasi antar rata-rata industri dapat menunjukkan bahwa investor dari industri lain telah mengubah persepsi mereka mengenai kemampuan perusahaan untuk terus menghasilkan laba.

Menurut Tandelilin (2017:377) *price to earning ratio* merupakan gambaran jumlah rupiah yang harus dibayar investor untuk mendapatkan satu rupiah *earning* perusahaan. Selain itu, *price to earning ratio* juga merupakan alat untuk mengukur harga relatif dari suatu saham perusahaan.

Menurut Murhadi (2013:65) *price to earning ratio* adalah gambaran perbandingan antara harga pasar saham dengan laba per lembar saham.

Perusahaan dengan peluang pertumbuhan dan perkembangan yang lebih pesat adalah perusahaan yang memiliki *price to earning ratio* tinggi. Semakin tinggi *price to earning ratio* maka semakin tinggi ekspektasi investor atas laba yang mungkin dihasilkan perusahaan di masa depan. Perusahaan dengan *price to earning ratio* tinggi mengindikasikan bahwa saham perusahaan dapat memberikan reaksi pasar yang tinggi.

Price to earning ratio adalah pernyataan kelipatan harga pasar saham terhadap laba perusahaan (Fraser & Ormiston, 2004). *Price to earning ratio* didefinisikan secara konsisten di mana pembilangnya adalah nilai ekuitas per saham (*equity per share*) dan penyebutnya adalah laba per saham (*earnings per share*) yang merupakan ukuran pendapatan ekuitas (Damodaran, 2012:468). *Price to earning ratio* adalah alat dan metode yang sangat mendasar untuk melakukan evaluasi nilai saham suatu perusahaan yang dapat digunakan untuk membuat keputusan jangka pendek sehingga mudah digunakan dan dipahami (Penman, 2007).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *price to earning ratio* adalah penilaian pasar tentang seberapa layak tiap rupiah laba bersih perusahaan dapat dihargai oleh investor. *Price to earning ratio* yang tinggi ($PER > 1$) mencerminkan bahwa laba bersih perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor di pasar saham sedangkan *price to earning ratio* yang rendah ($PER < 1$) mencerminkan bahwa laba bersih perusahaan dinilai lebih rendah.

1.1.2.2 Komponen *Price to Earning Ratio* (PER)

Brigham & Houston (2013:112) menjelaskan *price to earning ratio* dapat dihitung dengan:

$$\text{PER} = \frac{\text{Price per share}}{\text{Earnings per share (EPS)}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Kemudian Brigham & Houston (2013:68) menjelaskan *earnings per share* dapat dihitung dengan:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net income}}{\text{Common shares outstanding}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Uraian matematis di atas menunjukkan bahwa komponen yang mengukur *price to earning ratio* terdiri dari harga saham dan laba per lembar saham.

a. Harga saham

Harga saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80).

Harga pasar saham adalah harga saham di pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai pasar (Tandelilin, 2017:305).

b. Laba (*earnings*)

Laba per lembar saham/EPS adalah jumlah laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada seluruh pemegang saham perusahaannya. Informasi laba per lembar saham dapat diperoleh dari laporan neraca dan laporan laba rugi (Tandelilin, 2017:376).

Pendapatan bersih (*net income*) dihasilkan ketika pendapatan (*revenue*) melebihi biaya (*expenses*). Laporan laba rugi mencantumkan pendapatan terlebih dahulu, diikuti oleh biaya yang pada akhirnya menunjukkan laba bersih (atau rugi bersih) (Weygandt et. al., 2015:21).

1.1.2.3 Manfaat dan Kelemahan *Price to Earning Ratio* (PER)

Pinto et. al. (2010:263) mengungkapkan bahwa *price to earning ratio* digunakan para analis dalam melakukan penilaian investasi dengan alasan:

- a. Nilai investasi didorong terutama oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning*;
- b. *Price to earning ratio* dikenal luas dan banyak digunakan para investor;
- c. Berdasarkan penelitian empiris, perbedaan nilai *price to earning ratio* saham antarperusahaan mungkin terkait dengan perbedaan rata-rata *return* saham jangka panjang pada perusahaan-perusahaan tersebut.

Di samping itu, Pinto et. al. (2010:263) juga menjelaskan beberapa kelemahan *price to earning ratio* dalam penilaian investasi di antaranya:

- a. Nilai laba per lembar saham/EPS dapat berjumlah nol, negatif atau relatif kecil dan tidak signifikan terhadap harga sehingga *price to earning ratio* tidak rasional secara ekonomis dengan nilai penyebut nol, negatif atau dengan nilai yang sangat kecil;
- b. Komponen pendapatan berjalan atau berulang yang paling penting dalam menentukan nilai intrinsik suatu produk investasi secara praktis sulit dibedakan dari komponen-komponen sementara;

- c. Penerapan standar akuntansi mengharuskan manajer perusahaan untuk memilih di antara alternatif yang dapat diterima dan menggunakan estimasi dalam pelaporan. Dalam memilih alternatif dan memutuskan estimasi tersebut, manajer dapat mendistorsi EPS sebagai cerminan akurat dari kinerja ekonomi. Distorsi atau penyimpangan tersebut dapat memengaruhi perbandingan *price to earning ratio* antarperusahaan.

1.1.2.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi *Price to Earning Ratio* (PER)

Damodaran (2012:472) mengungkapkan faktor-faktor fundamental yang dapat mempengaruhi *price to earning ratio* pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, di antaranya:

- a. Rasio pembayaran (*payout ratio*) dan *return on equity* (ROE). *Price to earning ratio* meningkat seiring dengan meningkatnya rasio pembayaran pada tingkat pertumbuhan tertentu. *Price to earning ratio* juga meningkat seiring dengan meningkatnya *return on equity*, dan menurun saat *return on equity* menurun pada tingkat pertumbuhan tertentu.
- b. Risiko (*riskiness*) melalui tingkat diskonto (*discount rate*). *Price to earning ratio* menjadi lebih rendah dengan meningkatnya risiko. Dengan kata lain, *price to earning ratio* akan lebih tinggi untuk perusahaan yang pertumbuhannya lebih dapat diprediksi dan stabil daripada untuk perusahaan yang serupa dengan pertumbuhan yang tidak stabil.
- c. Tingkat pertumbuhan ekspektasian (*expected growth rate*). *Price to earning ratio* meningkat seiring dengan meningkatnya *growth rate* dengan asumsi bahwa *return on equity* lebih besar dari *cost of equity*.

Semakin tinggi pertumbuhan ekspektasian (*expected growth*) maka semakin tinggi *price to earning ratio* suatu perusahaan. Ketika suku bunga rendah, *price to earning ratio* menjadi lebih sensitif terhadap perubahan *expected growth* daripada *price to earning ratio* ketika suku bunga tinggi. Hal ini dikarenakan pertumbuhan akan menghasilkan arus kas di masa depan, dan dengan naiknya suku bunga, nilai arus kas tersebut menjadi jauh lebih kecil. Akibatnya, dampak perubahan laju pertumbuhan (*growth rate*) terhadap nilai sekarang (*present value*) cenderung menurun (Damodaran, 2012:474).

Terdapat hubungan antara fenomena tersebut dengan reaksi pasar terhadap pendapatan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi. Ketika pendapatan yang dilaporkan perusahaan secara signifikan lebih tinggi daripada yang diharapkan, ataupun sebaliknya, yakni pendapatan yang dilaporkan lebih rendah daripada yang diharapkan, maka persepsi investor terhadap *expected growth* perusahaan tersebut akan berubah. Investor mengharapkan reaksi harga yang jauh lebih besar terhadap sejumlah pendapatan tertentu (termasuk untung dan rugi) di lingkungan dengan suku bunga yang lebih rendah daripada di lingkungan dengan suku bunga yang lebih tinggi (Damodaran, 2012:474).

Price to earning ratio mencerminkan risiko perusahaan yang dapat dilihat dari biaya ekuitas (*cost of equity*). Perusahaan dengan *cost of equity* yang lebih tinggi akan menghasilkan laba yang lebih rendah dibandingkan perusahaan lain dengan *cost of equity* yang lebih rendah. Hal ini menunjukkan bahwa pada tingkat risiko yang sangat tinggi, *price to earning ratio* perusahaan cenderung lebih tinggi karena risikonya lebih kecil dibandingkan

dengan pertumbuhannya. Bagi perusahaan dengan pertumbuhan tinggi yang dianggap berisiko tinggi tetapi memiliki potensi pertumbuhan yang baik, mengurangi risiko dapat menciptakan nilai lebih daripada hanya sekedar meningkatkan *expected growth* (Damodaran, 2012:475-476).

1.1.3 Price to Cash Flow Ratio (PCFR)

1.1.3.1 Definisi Price to Cash Flow Ratio (PCFR)

Menurut Bragg (2002:66) *price to cash flow ratio* merupakan pencapaian perusahaan yakni angka harga sahamnya pada tingkat arus kas tertentu. Penilaian melalui pendekatan *price to cash flow ratio* dapat bekerja lebih baik apabila diterapkan di industri mapan di mana tingkat penjualan dan tingkat arus kas tidak banyak berubah dari tahun ke tahun sehingga investor cenderung berfokus pada *cash flow* dan hal ini merupakan salah satu alasan paling konsisten bagi investor untuk membeli saham dibandingkan dengan menggunakan determinan atau faktor penentu lain selain arus kas.

Menurut Tandelilin (2017:325) *price to cash flow ratio* adalah penilaian investor atas saham perusahaan yang didasarkan pada nilai aliran kas perusahaan. Pendekatan *price to cash flow ratio* merupakan pelengkap bagi pendekatan *price to earnings ratio* dikarenakan data *cash flow* yang lebih relevan dibandingkan data *earning* menurut laporan keuangan secara akuntansi. Gentry et. al. (1985) dalam Tandelilin (2017:325) menyatakan bahwa informasi *cash flow* merupakan informasi penting untuk menilai kinerja perusahaan dan memprediksi kemungkinan kebangkrutan atau kesuksesan perusahaan di masa depan.

Price to cash flow ratio merupakan penilaian yang cukup penting di antara penilaian lainnya dalam menentukan pendapatan perusahaan. Meskipun *price to cash flow ratio* tidak memiliki hubungan langsung dengan angka pendapatan perusahaan, *price to cash flow ratio* memberikan gambaran tentang seberapa banyak aliran kas perusahaan selama periode tertentu. Apabila bisnis perusahaan dapat beroperasi dengan baik maka persentase yang tinggi dari kas tersebut akan menghasilkan sejumlah pendapatan (Glassman, 2005).

Price to cash flow ratio merupakan penilaian tentang jumlah uang yang tersedia bagi manajemen untuk penelitian dan pengembangan lebih lanjut, dukungan pemasaran, pengurangan utang, deviden, pembelian kembali saham, dan sebagainya. Pendekatan arus kas lebih baik dibandingkan dengan pendekatan *earning* dalam hal penilaian karena aturan akuntansi terkadang menyebabkan jenis bisnis atau industri tertentu mengecilkan atau menaikkan keuntungan yang sebenarnya (Penman, 2007).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *price to cash flow ratio* adalah penilaian pasar tentang jumlah uang yang tersedia atau kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan. *Price to cash flow ratio* yang tinggi ($PCFR > 1$) mencerminkan bahwa kas perusahaan dinilai lebih tinggi oleh investor di pasar saham sedangkan *price to cash flow ratio* yang rendah ($PCFR < 1$) mencerminkan bahwa kas perusahaan dinilai lebih rendah.

1.1.3.2 Komponen *Price to Cash Flow Ratio* (PCFR)

Pinto et. al. (2010:315) menyebutkan tiga alternatif perkiraan yang dapat digunakan untuk menghitung *price to cash flow ratio*, di antaranya arus kas dari aktivitas operasi (*cash flow from operations/CFO*), arus kas bebas ke ekuitas (*free cash flow to equity/FCFE*), dan perkiraan arus kas operasi sebelum bunga dan pajak (*earnings before interest, taxes, depreciation, and amortization/EBITDA*). Dalam praktiknya, para analis sering menggunakan perkiraan sederhana arus kas dari aktivitas operasi dalam menghitung *price to cash flow ratio* di mana nilainya dapat diperoleh dalam laporan arus kas.

$$PCFR = \frac{\text{Price per share}}{\text{Cash flow from operations per share}} \dots\dots\dots(2.5)$$

Uraian matematis di atas menunjukkan bahwa komponen yang mengukur *price to cash flow ratio* terdiri dari harga saham dan arus kas dari aktivitas operasi.

a. Harga saham

Harga saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80).

Harga pasar saham adalah harga saham di pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai pasar (Tandelilin, 2017:305).

b. Arus kas dari aktivitas operasi/CFO

Kas dari aktivitas operasi merupakan representasi dari seberapa besar kas yang dapat dihasilkan dari laba bersih (Pignataro, 2013:55).

Perolehan kas dari aktivitas operasi pada laporan arus kas merupakan penjumlahan pendapatan bersih (*net income*), depresiasi, pajak yang ditangguhkan (*deferred taxes*), dan perubahan modal kerja (*working capital*) meliputi akun piutang, persediaan, utang, beban yang ditangguhkan dan biaya dibayar dimuka (Pignataro, 2013:59).

1.1.3.3 Manfaat dan Kelemahan *Price to Cash Flow Ratio* (PCFR)

Drake & Fabozzi (2010:288) menjelaskan bahwa analisis terhadap arus kas dan sumber arus kas dapat mengungkapkan informasi mengenai:

- a. Sumber pembiayaan belanja modal perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat menghasilkan arus kas dari aktivitas operasional hal ini dapat menimbulkan permasalahan di masa depan.
- b. Tingkat ketergantungan perusahaan pada pinjaman. Ketergantungan perusahaan yang tinggi pada pinjaman/pembiayaan eksternal seperti penerbitan obligasi dapat mengakibatkan kesulitan dalam pembayaran utang di masa depan.
- c. Kualitas pendapatan/laba. Adanya perbedaan yang signifikan dan terus berkembang antara pendapatan/laba dan arus kas menunjukkan rendahnya kualitas pendapatan/laba perusahaan.

Pinto et. al. (2010:313) menjelaskan bahwa para analis menggunakan *price to cash flow ratio* dalam rangka penilaian investasi dengan alasan sebagai berikut:

- a. Arus kas lebih memungkinkan untuk tidak dapat dimanipulasi oleh manajemen dibandingkan dengan *earning*;

- b. Dikarenakan arus kas umumnya lebih stabil dibandingkan dengan *earning* maka *price to cash flow ratio* umumnya lebih stabil dibandingkan dengan *price to earning ratio*;
- c. *Price to cash flow ratio* mengatasi masalah perbedaan konservatisme akuntansi antara perusahaan yakni perbedaan dalam kualitas laba di mana masalah ini tidak dapat diatasi oleh *price to earning ratio*;
- d. Berdasarkan penelitian empiris, perbedaan nilai *price to cash flow ratio* antarperusahaan mungkin terkait dengan perbedaan rata-rata *return* jangka panjang atas investasi saham di perusahaan tersebut.

Di samping itu, Pinto et. al. (2010:313) juga menjelaskan satu kelemahan *price to cash flow ratio* disebabkan karena meningkatnya penggunaan arus kas oleh para analis dari waktu ke waktu. Beberapa perusahaan telah meningkatkan penggunaan metode akuntansi yang meningkatkan pengukuran arus kas. Misalnya arus kas operasi dapat ditingkatkan melalui pengamanan piutang untuk mempercepat arus kas masuk operasi perusahaan atau dengan melakukan *outsourcing* pembayaran utang dagang untuk memperlambat arus kas keluar operasi perusahaan sementara perusahaan *outsourcing* terus melakukan pembayaran tepat waktu dan menyediakan pembiayaan untuk menutupi perbedaan waktu.

1.1.3.4 Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Cash Flow

Pignataro (2013:56-59) menjelaskan faktor-faktor yang dapat memengaruhi jumlah arus kas operasi pada laporan arus kas dan bagaimana jumlahnya dapat diperoleh dari laporan laba rugi:

- a. Pendapatan (*revenue*). Apabila pendapatan diterima secara kredit, maka penerimaan tersebut akan dihapus dari laba bersih karena pendapatan yang diterima secara kredit akan masuk ke dalam akun piutang.
- b. Harga Pokok Penjualan (*cost of good sold/COGS*). Harga pokok penjualan adalah biaya persediaan yang terkait dengan barang yang dijual.
- c. Beban Operasional (*operating expenses*). Apabila beban yang telah diterima belum dibayar maka jumlahnya akan ditambahkan kembali ke laba bersih. Beban operasional yang belum dibayar disebut sebagai beban yang masih harus dibayar (*accrued expenses*).
- d. Depresiasi. Depresiasi adalah biaya yang sebenarnya tidak pernah dibayarkan. Depresiasi tersebut digunakan untuk menghitung umur aset. Jadi, pengeluaran dalam bentuk apapun yang bukan kas akan ditambahkan kembali ke laba bersih saat menghitung arus kas operasi.
- e. Bunga (*interest*). Beban bunga hampir selalu dibayar tunai. Kemungkinan terdapat instrumen utang tertentu yang merupakan pengecualian tetapi apabila perusahaan tidak dapat membayar bunganya maka umumnya dianggap sebagai kegagalan dalam membayar utangnya. Karena alasan tersebut, bunga selalu dianggap sebagai uang tunai. Oleh karena itu bunga tidak ditambahkan kembali ke laba bersih pada laporan arus kas.
- f. Pajak. Porsi pajak yang dikeluarkan tetapi belum dibayar disebut dengan pajak tangguhan atau (*deferred tax*).

1.1.4 *Price to Sales Ratio (PSR)*

1.1.4.1 Definisi *Price to Sales Ratio (PSR)*

Menurut Bragg (2002:147) *price to sales ratio* merupakan penilaian investor mengenai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualannya. Apabila penjualan meningkat dan tidak ada pergerakan harga saham maka tingkat pertumbuhan penjualan sesuai dengan ekspektasi investor. Sementara itu, apabila terjadi kenaikan harga saham maka penjualan melebihi ekspektasi investor dan sebaliknya penurunan harga saham merupakan indikasi bahwa tingkat penjualan tidak memenuhi ekspektasi mereka.

Price to sales ratio adalah ukuran nilai ekuitas perusahaan relatif terhadap penjualannya. Sebagaimana tingginya minat investor terhadap saham perusahaan dengan *price to sales ratio* yang tinggi, terdapat pula investor yang membeli saham pada saat *price to sales ratio* rendah karena keyakinan mereka atas penawaran yang mereka miliki (O'Shaughnessy, 2005).

Analisis penilaian relatif dengan pendekatan *price to sales ratio* harus dilakukan antarperusahaan dalam industri yang sama. Hal tersebut disebabkan karena *price to sales ratio* sangat bervariasi menurut industri di mana angka penjualan per saham pada satu perusahaan bisa jauh lebih tinggi dari perusahaan lain disebabkan karena jenis industri yang berbeda. Kemudian penjualan per saham yang terlalu tinggi pada perusahaan tersebut akan menyebabkan *price to sales ratio* rendah sehingga investor mungkin mendapati bahwa perusahaan tersebut memiliki *net profit margin* yang rendah (Reilly & Brown, 2012:351).

Dari beberapa definisi di atas dapat disimpulkan bahwa *price to sales ratio* adalah penilaian pasar terhadap tingkat penjualan atau pendapatan yang dicapai perusahaan. *Price to sales ratio* yang tinggi ($PSR > 1$) mencerminkan bahwa pencapaian penjualan perusahaan melampaui ekspektasi investor sehingga harga saham perusahaan lebih tinggi daripada nilai penjualan atau pendapatannya. Sementara itu *price to sales ratio* yang rendah ($PSR < 1$) mencerminkan bahwa tingkat penjualan perusahaan tidak memenuhi ekspektasi investor sehingga harga saham perusahaan lebih rendah daripada nilai penjualan atau pendapatannya.

1.1.4.2 Komponen *Price to Sales Ratio* (PSR)

Pinto et. al. (2010:307) menjelaskan secara matematis *price to sales ratio* dihitung sebagai harga per lembar saham dibagi dengan penjualan bersih tahunan per saham di mana penjualan bersih adalah total penjualan dikurangi dengan retur dan potongan penjualan atau diskon:

$$PSR = \frac{\text{Price per share}}{\text{Annual net sales per share}} \dots\dots\dots(2.6)$$

Adapun Damodaran (2012:543) menjelaskan secara matematis *price to sales ratio* sebagai *revenue multiple* dihitung sebagai berikut:

$$PSR = \frac{\text{Market value of equity}}{\text{Revenues}} \dots\dots\dots(2.7)$$

Uraian matematis di atas menunjukkan bahwa komponen *price to sales ratio* terdiri dari harga saham dan pendapatan atau penjualan bersih.

a. Harga saham

Harga saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80).

Harga pasar saham adalah harga saham di pasar saham yang merupakan cerminan dari nilai pasar (Tandelilin, 2017:305).

b. Pendapatan (*revenue*)

Pendapatan terdiri dari pendapatan penjualan (*sales revenue*) dan pendapatan jasa (*service revenue*). Pada perusahaan jasa, pendapatan diakui pada saat jasa telah dilakukan. Sedangkan pada perusahaan dagang atau *merchandise*, pendapatan diakui ketika barang berpindah kepemilikan dari penjual kepada pembeli. Pada titik tersebut, transaksi telah selesai dan harga jual telah ditetapkan (Weygandt et. al., 2015:121).

c. Penjualan bersih (*net sales*)

Penjualan bersih adalah total penjualan dikurangi dengan retur dan potongan penjualan atau diskon penjualan (Pinto et. al., 2010:307).

1.1.4.3 Manfaat dan Kelemahan *Price to Sales Ratio* (PSR)

O'Shaughnessy (2005) dalam Pinto et. al. (2010) menyebutkan *price to sales ratio* sebagai penilaian terbaik dalam memilih saham yang *undervalued*. Reilly & Brown (2012:351) mengungkapkan para pendukung *price to sales ratio*, di antaranya Philip Fisher (1984), Kenneth Fisher (1984), Sanchez & Martin (1987) dan Martin Leibowitz (1997) menganggap penilaian pasar terhadap penjualan perusahaan bermanfaat karena:

- a. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang kuat dan konsisten merupakan syarat bagi perusahaan yang sedang berkembang. Meskipun *profit margin* di atas rata-rata juga merupakan hal yang penting, proses pertumbuhan tetap harus dimulai dengan angka penjualannya.
- b. Berdasarkan data neraca dan laporan laba rugi, informasi penjualan tidak bisa dimanipulasi dibandingkan dengan item data lainnya.

Di samping itu, Pinto et. al. (2010:307) mengungkapkan beberapa kelemahan *price to sales ratio* sebagai berikut:

- a. Suatu bisnis mungkin menunjukkan pertumbuhan penjualan yang tinggi sekalipun ketika ia tidak beroperasi dengan menghasilkan keuntungan seperti yang dapat dinilai melalui jumlah laba dan arus kas operasi. Untuk memiliki nilai kelangsungan hidup, suatu bisnis pada akhirnya harus mampu menghasilkan laba dan uang tunai;
- b. Harga saham mencerminkan pengaruh pembiayaan utang terhadap profitabilitas dan risiko, namun *price to sales ratio* membandingkan harga dengan penjualan yang merupakan ukuran pendapatan pendahuluan;
- c. *Price to sales ratio* tidak mencerminkan perbedaan struktur biaya di antara perusahaan yang berbeda;
- d. Meskipun *price to sales ratio* relatif kuat sehubungan dengan kecilnya kemungkinan manipulasi, praktik pengakuan pendapatan dalam akuntansi berpotensi mendistorsi *price to sales ratio*.

1.1.5 Return Saham

1.1.5.1 Definisi Return Saham

Tandelilin (2017:10) menyebutkan bahwa *return* merupakan tuntutan investor yang merupakan tindakan wajar mereka atas dana yang telah diinvestasikannya berupa tingkat pengembalian/keuntungan yang tinggi.

Reilly & Brown (2012:4) menjelaskan *return* sebagai kompensasi bagi investor atas pengorbanan dan risiko investasi yang telah mereka ambil yakni berupa jangka waktu investasi, tingkat inflasi yang diharapkan, dan ketidakpastian arus kas masa depan.

McMillan et. al. (2011:176) menyebutkan *return* sebagai pengembalian bagi investor yang merupakan perolehan dari investasi pada aset keuangan meliputi pendapatan berkala melalui deviden tunai atau pembayaran bunga dan keuntungan atau kerugian modal dari kenaikan atau penurunan nilai aset.

Ross et. al. (2008:369) menjelaskan *return* investasi adalah keuntungan (atau kerugian) dari aset atau investasi yang dibeli, yakni dapat berupa penerimaan kas/uang tunai secara langsung dan dapat berupa perubahan nilai aset yang telah dibeli tersebut. Oleh karena itu, *return* saham merupakan keuntungan (atau kerugian) dari pembelian saham, yakni berupa penerimaan deviden tunai serta perubahan nilai saham saat dibeli dengan nilai saham saat akhir periode.

1.1.5.2 Komponen *Return Saham*

Menurut Ross et. al. (2008:369) *return* memiliki dua komponen:

- a. Komponen laba, yakni penerimaan uang tunai secara langsung. Oleh karena itu, dalam *return* saham berarti komponennya adalah deviden tunai.
- b. Komponen *capital gain (or loss)*, yakni perubahan nilai investasi. Oleh karena itu, dalam *return* saham berarti komponennya adalah perubahan nilai saham yakni harga saham pada saat dibeli dengan peningkatan atau penurunan harga saham saat akhir periode atau saat saham dijual.

Berdasarkan pada hal di atas, total *return* atas investasi saham merupakan penjumlahan deviden dan *capital gain* (Ross et. al., 2008:370):

$$\text{Total Return} = \text{Dividend income} + \text{capital gain (or loss)} \dots\dots\dots(2.8)$$

Capital gain (or loss) merupakan bagian dari *return* saham sebagaimana penerimaan deviden, baik ketika saham dijual ataupun tidak, bergantung pada keputusan masing-masing investor. Oleh karena itu, *capital gain (or loss)* tetap dihitung sebagai *return* saham meskipun investor tidak menjual sahamnya (Ross et. al., 2008:370-371). Adapun dalam penelitian ini, penulis berasumsi bahwa investor menjual sahamnya, sehingga perhitungan *capital gain (or loss)* adalah selisih harga perdagangan pertama (*first trading*) saham di akhir tahun/periode (saat penjualan) dengan harga perdagangan pertama saham di awal tahun/periode (saat pembelian).

Return lebih mudah diukur dengan menggunakan persentase *return* yang menunjukkan seberapa banyak yang investor dapatkan dari setiap dolar yang diinvestasikannya (Ross et. al., 2008:371):

$$\text{Dividend yield} = \frac{D_{t+1}}{P_t} \dots\dots\dots (2.9)$$

$$\text{Capital gains yield} = \frac{P_{t+1} - P_t}{P_t} \dots\dots\dots (2.10)$$

$$\text{Total Return} = \frac{D_{t+1} + P_{t+1} - P_t}{P_t} \dots\dots\dots (2.11)$$

Keterangan:

P_t : harga saham pada saat pembelian (t)

P_{t+1} : harga saham pada saat penjualan (t+1)

D_{t+1} : deviden yang dibayarkan pada tahun berjalan (t+1)

2.2 Kerangka Pemikiran

Grand theory dalam penelitian ini adalah teori investasi dan teori sinyal. Tandelilin (2017:10) mengungkapkan bahwa investor cenderung menuntut tingkat *return* yang tinggi atas dana yang telah diinvestasikannya di mana hal tersebut merupakan suatu tindakan yang wajar. Meskipun demikian, risiko yang mungkin terjadi adalah suatu hal penting yang juga perlu dipertimbangkan. Zulfikar (2016:248) mengungkapkan bahwa sebagian besar teori investasi menyatakan semakin tinggi kemungkinan tingkat pengembalian investasi maka semakin tinggi pula kemungkinan tingkat risiko kerugian yang dialami (*high risk high return*).

Brigham & Houston (2013:470) menjelaskan *signalling theory* atau teori sinyal sebagai teori yang menggambarkan tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek menguntungkan akan mencoba menghindari penerbitan saham dan

mengusahakan modal baru dengan cara lain seperti menggunakan utang. Sedangkan perusahaan dengan prospek kurang menguntungkan akan cenderung menjual sahamnya kepada investor.

McMillan et. al. (2011:445) mengungkapkan terdapat instrumen penilaian saham dengan pendekatan *price multiples* yang digunakan oleh para analis untuk mengevaluasi nilai relatif terhadap saham perusahaan, di antaranya: (1) *price to earning ratio* atau PER; (2) *price to book ratio* atau PBV; (3) *price to sales ratio* atau PSR; dan (4) *price to cash flow ratio* atau PCFR. Brigham & Houston (2013:112) juga menjelaskan penilaian pasar melalui rasio nilai pasar adalah gambaran tentang hal-hal yang diharapkan investor terhadap prospek masa depan perusahaannya.

Return saham merupakan keuntungan (atau kerugian) dari pembelian saham, yakni berupa penerimaan deviden tunai serta perubahan nilai saham saat dibeli dengan nilai saham saat akhir periode, baik ketika saham dijual ataupun tidak (Ross et. al., 2008:369). *Return* saham dapat diukur menggunakan persentase meliputi *dividend yield* dan *capital gains yield*. *Dividend yield* adalah persentase deviden yang dibayarkan perusahaan pada tahun berjalan terhadap harga saham saat pembelian sedangkan *capital gains yield* adalah persentase selisih keuntungan (atau kerugian) dari penjualan saham terhadap harga saham saat pembelian (Ross et. al., 2008:370-371).

Price to Book Value (PBV) adalah variabel independen pertama dalam penelitian ini. Brigham & Houston (2013:113) menjelaskan *price to book value* merupakan penilaian pasar mengenai harga suatu perusahaan

berdasarkan nilai bukunya. *Price to book value* yang tinggi ($PBV > 1$) mengindikasikan bahwa investor bersedia untuk membayar saham yang lebih tinggi daripada nilai bukunya.

Secara matematis, *price to book value* dapat diukur melalui perbandingan harga pasar saham dengan nilai buku (*book value*) per lembar saham (Brigham & Houston, 2013:113). Harga pasar saham adalah harga dari suatu saham dari pasar yang sedang berlangsung. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (*closing price*) (Azis dkk., 2015:80). Nilai buku per lembar saham adalah aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Aktiva bersih adalah sama dengan total ekuitas pemegang saham (Jogiyanto, 2017:202).

Semakin tinggi *price to book value* maka akan semakin besar tambahan kekayaan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham selaku pemilik perusahaan. Perusahaan dengan saham yang memiliki *price to book value* tinggi dihargai lebih mahal dibandingkan dengan perusahaan lain dengan saham yang sejenis. Harga saham yang tinggi mencerminkan baiknya kualitas kinerja perusahaan bersangkutan dan pertumbuhannya yang cukup pesat. Oleh karena itu, *price to book value* yang tinggi diharapkan dapat menghasilkan *return* saham yang tinggi pula bagi pemegang saham (Husnan, 2006:76).

Teori di atas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Santoso dkk. (2020) bahwa nilai pasar yang diukur dengan *price to book value*

berpengaruh positif signifikan terhadap fluktuasi *return* saham. Hal tersebut berarti bahwa peningkatan *price to book value* akan mengakibatkan pula peningkatan yang konsisten pada *return* saham. Penelitian tersebut didukung oleh Antara & Suryantini (2019), Pratama & Idawati (2019), Basarda dkk. (2018), Boentoro & Widyarti (2018), Dwialesi & Darmayanti (2016), Andansari dkk. (2016), dan Asmi (2014). Sementara itu, hasil penelitian Majid & Benazir (2015) menyatakan bahwa *price to book value* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Price to Earning Ratio (PER) adalah variabel independen kedua dalam penelitian. Brigham & Houston (2013:112) mengungkapkan *price to earning ratio* merupakan penilaian pasar yang menunjukkan kesediaan investor membayar sejumlah dolar untuk setiap 1 dolar dari pendapatan saat ini. *Price to earning ratio* suatu perusahaan yang berada di bawah rata-rata perusahaan lain dengan jenis industri yang sama menunjukkan bahwa perusahaan tersebut dianggap berisiko atau memiliki prospek yang kurang baik.

Secara matematis, *price to earning ratio* dapat diukur melalui perbandingan harga per lembar saham dengan laba per lembar saham/EPS (Brigham & Houston, 2013:112). Harga dari suatu saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80). Laba per lembar saham/EPS adalah jumlah laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada seluruh pemegang saham perusahaannya (Tandelilin, 2017:376).

Faktor utama yang mendorong nilai investasi adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *earning* (Pinto et. al., 2010:263). Semakin tinggi *price to earning ratio* menunjukkan ekspektasi investor yang semakin tinggi tentang prestasi perusahaan di masa depan (Harahap, 2011:311). Dengan tingginya ekspektasi investor terhadap prestasi perusahaan di masa depan, termasuk laba maka minat investor terhadap saham perusahaan tersebut juga meningkat sehingga harga saham dan kemudian *return* saham akan meningkat.

Teori di atas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Antara & Suryantini (2019) bahwa *price to earning ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham yang berarti peningkatan *price to earning ratio* akan diikuti pula dengan peningkatan *return* saham. Penelitian tersebut didukung oleh Basarda dkk. (2018), Mahardika & Artini (2017), dan Sutomo & Ardini (2017). Sementara itu, hasil penelitian Andansari dkk. (2016) mengungkapkan bahwa *price to earning ratio* berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

Price to Cash Flow Ratio (PCFR) adalah variabel independen ketiga dalam penelitian ini. Bragg (2002:66) menjelaskan *price to cash flow ratio* merupakan pencapaian perusahaan yakni angka harga sahamnya pada tingkat arus kas tertentu. Penilaian melalui pendekatan *price to cash flow ratio* merupakan salah satu alasan paling konsisten bagi investor untuk membeli saham dibandingkan dengan menggunakan determinan atau faktor penentu lain selain arus kas.

Secara matematis, *price to cash flow ratio* dapat diukur melalui perbandingan harga per lembar saham dengan arus kas dari aktivitas operasi/CFO (Pinto et. al., 2010:315). Harga dari suatu saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80). Kas dari aktivitas operasi/CFO merupakan representasi dari seberapa besar kas yang dapat dihasilkan dari laba bersih (Pignataro, 2013:55).

Price to cash flow ratio memberikan gambaran tentang jumlah uang yang tersedia bagi manajemen yang salah satunya adalah untuk kepentingan pembagian deviden (Penman, 2007). Perbedaan *price to cash flow ratio* antarperusahaan dapat menunjukkan bagaimana perbandingan tingkat *return* saham antarperusahaan yang lebih stabil (Pinto et. al., 2010:313). Semakin tinggi *price to cash flow ratio* menunjukkan bahwa perusahaan dalam kondisi pertumbuhan yang lebih stabil sehingga dianggap mampu membagikan deviden yang lebih tinggi pula sebagai *return* bagi pemegang saham. Akan tetapi teori tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Andari & Bakhtiar (2019) yang menyatakan bahwa *price to cash flow ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Price to Sales Ratio (PSR) adalah variabel independen keempat dalam penelitian ini. Bragg (2002:147) menjelaskan *price to sales ratio* merupakan penilaian investor mengenai kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualannya. Apabila penjualan meningkat dan tidak ada pergerakan harga saham maka tingkat pertumbuhan penjualan sesuai dengan ekspektasi

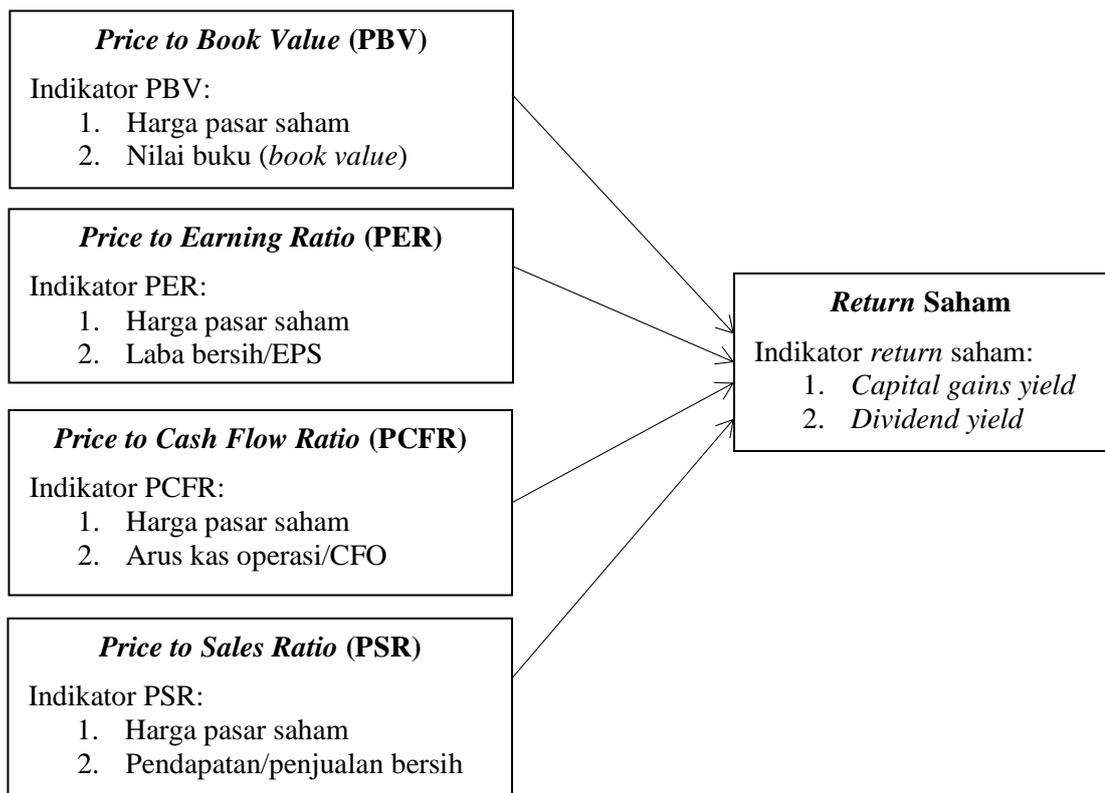
investor. Sementara itu, apabila terjadi kenaikan harga saham maka penjualan melebihi ekspektasi investor dan sebaliknya penurunan harga saham merupakan indikasi bahwa tingkat penjualan tidak memenuhi ekspektasi mereka.

Secara matematis, *price to sales ratio* dapat diukur melalui perbandingan harga per lembar saham dengan penjualan bersih tahunan per saham di mana penjualan bersih adalah total penjualan dikurangi dengan retur dan potongan penjualan (Pinto et. al., 2010:307). Adapun *price to sales ratio* sebagai *revenue multiple* membandingkan harga pasar saham per lembar dengan pendapatan per lembar saham (Damodaran, 2012:543). Harga dari suatu saham dari pasar yang sedang berlangsung adalah harga pasar. Adapun ketika pasar telah ditutup maka harga pasar saham adalah harga penutupannya (Azis dkk., 2015:80).

Proses pertumbuhan perusahaan harus dimulai dari angka penjualannya. Pertumbuhan penjualan yang kuat dan konsisten merupakan syarat bagi perusahaan yang sedang berkembang (Reilly & Brown, 2012:351). Dalam membuat keputusan investasi, analisa terhadap pertumbuhan merupakan tindakan yang sesuai untuk dilakukan (Ross et. al., 2015:121). Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang kuat dan konsisten dapat menarik minat investor dalam membeli saham perusahaan tersebut sehingga harga saham dan kemudian *return* saham akan mengalami peningkatan. Semakin tinggi *price to sales ratio* menunjukkan bahwa investor menganggap perusahaan mampu memberikan *return* saham yang tinggi.

Teori diatas sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Antara & Suryantini (2019) bahwa *price to sales ratio* berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham di mana semakin tinggi minat investor terhadap saham perusahaan dari sudut pandang penjualan tahunannya akan meningkatkan harga saham yang akan berdampak langsung terhadap *return* saham. Penelitian tersebut didukung oleh Andari & Bakhtiar (2019). Sementara itu, hasil penelitian Ping-fu & Kwai-yee (2016) menyatakan bahwa *price to sales ratio* memiliki pengaruh negatif yang tidak signifikan terhadap *return* saham.

Berdasarkan uraian teori dan pengembangan pemikiran di atas maka dibuatlah kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Sugiyono (2018) mengemukakan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara yang didasarkan pada teori yang relevan terhadap rumusan masalah dalam penelitian sebelum didasarkan pada fakta-fakta empiris. Perumusan hipotesis dilakukan pada penelitian yang menggunakan pendekatan kuantitatif. Kemudian hipotesis statistik akan muncul dalam penelitian yang mempelajari data sampel sebagai dugaan terhadap populasi.

Berdasarkan uraian tinjauan pustaka dan kerangka pemikiran sebelumnya, penulis dapat merumuskan hipotesis sebagai berikut:

- a. *Price to Book Value (PBV)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Price to Cash Flow Ratio (PCFR)*, dan *Price to Sales Ratio (PSR)* secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap *Return Saham*;
- b. *Price to Book Value (PBV)*, *Price to Earning Ratio (PER)*, *Price to Cash Flow Ratio (PCFR)*, dan *Price to Sales Ratio (PSR)* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.