

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di zaman sekarang, masyarakat sudah sadar tentang betapa pentingnya investasi. Investasi pada saat ini menjadi aktivitas yang dapat dilakukan untuk memperoleh keuntungan di masa yang akan datang. Pihak yang mempunyai dana lebih dapat menggunakan dana tersebut untuk melakukan investasi, baik investasi nyata maupun investasi keuangan.

Menurut Fahmi (2012:4), investasi nyata (*real investment*) adalah bentuk investasi yang melibatkan aset berwujud seperti tanah, gedung, mesin – mesin dan pabrik, sedangkan investasi keuangan (*financial investment*) adalah bentuk investasi yang melibatkan kontrak tertulis seperti saham (*common stock*) dan obligasi (*bond*). Investor yang ingin menanamkan modalnya di pasar modal akan membantu industri-industri yang mengalami kesulitan dalam melakukan pendanaan.

Pasar modal adalah pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Investasi dalam saham merupakan pilihan investasi yang banyak menarik minat investor. Investasi dalam saham dapat memberikan *return* yang menjanjikan, namun dengan tingkat resiko yang tinggi. Tingginya resiko tersebut membuat para calon investor tidak ingin gegabah dalam menyalurkan dananya.

Dalam sebuah laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). Menurut Kukuh Kartiko Dani (2015), PBV sendiri merupakan perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang diberikan pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, maka calon investor akan percaya dengan perusahaan tersebut. Menurut teori ini, jika harga saham lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, nilai PBV akan meningkat sehingga perusahaan semakin bernilai tinggi di pasar keuangan. Dengan demikian, nilai PBV dapat dijadikan strategi investasi bagi calon investor. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik (Suad, 2005). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008 : 8) dalam Kusumadiaga (2010) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual.

Selain nilai perusahaan, indikator lain yang diperhatikan oleh calon investor adalah *Earning Per Share* (EPS) atau laba per lembar saham. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan, karena itu para pemodal seringkali memusatkan perhatiannya pada aspek ini dalam melakukan analisis saham.

Menurut Kasmir (2012:207), EPS merupakan “Rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham.”. Sedangkan EPS menurut Brigham dan Houston (2006:33) yang diterjemahkan Ali Akbar Yulianto, “Earning Per Share (EPS) adalah pendapatan bersih yang tersedia dibagi jumlah lembar saham yang beredar.”

Besarnya EPS menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan untuk para pemegang saham dari jumlah saham yang beredar (Tandelilin, 2001). Dari definisi diatas, bisa disimpulkan jika semakin besar nilai EPS, maka semakin besar pula laba bersih yang disediakan perusahaan untuk para pemegang saham. Hal ini tentu semakin membuat calon investor tertarik untuk menanamkan modalnya.

Sebelum memutuskan untuk menyimpan dananya di sebuah perusahaan, tentu calon investor mengetahui seberapa besar keuntungan yang akan didapat. Untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang akan didapat, investor bisa melakukan analisa *return* saham. Semakin tinggi *return* saham, maka investor akan semakin tertarik dengan saham tersebut.

Return merupakan hasil yang diperoleh dari kegiatan investasi. *Return* saham adalah tingkat keuntungan yang dinikmati oleh pemodal atas suatu investasi yang dilakukannya. Setiap investasi baik jangka panjang maupun jangka pendek mempunyai tujuan utama untuk mendapatkan keuntungan yang disebut *return*, baik langsung maupun tidak langsung (Ang, 2007).

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan laba untuk dapat mensejahterakan pemiliknya (*shareholder*), melalui keputusan investasi, keputusan pendanaan dana, dan juga kebijakan dividen. Selain keuntungan dari penjualan kembali saham, investor juga bisa mendapatkan keuntungan dari pembagian dividen. Menurut Nikiforous (2013), dividen adalah pembayaran tunai yang dilakukan oleh perseroan kepada para pemegang saham. Dividen tersebut

merepresentasikan pemegang saham terhadap penerimaan langsung atau tak langsung atas investasi mereka di perusahaan.

Pembagian dividen ini tidak selalu pasti, ada kalanya dividen tersebut tidak dibagikan oleh perusahaan karena perusahaan merasa perlu untuk menginvestasikan kembali laba yang diperolehnya. Besarnya dividen tersebut dapat mempengaruhi harga saham. Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen mempunyai keterkaitan dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba.

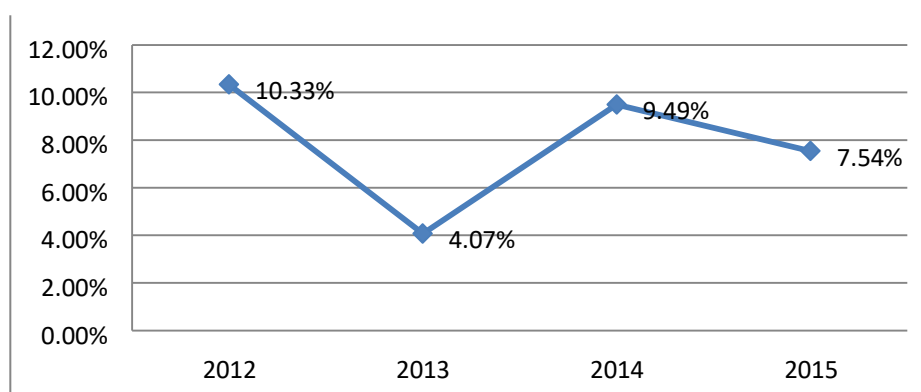
Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayar dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Martono dan Agus Harjito, 2010 : 254). Bisa disimpulkan jika kebijakan dividen sangat mempengaruhi minat seorang investor.

Melihat betapa kompleksnya hubungan antara pasar modal Indonesia dan hubungan antara perusahaan *go public* dan para investor, penulis mencoba melakukan penelitian mengenai pengaruh EPS, *Return Saham*, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.

Adapun jenis perusahaan yang dipilih oleh penulis dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BEI. Jenis perusahaan ini bisa dibilang merupakan tonggak pertumbuhan ekonomi di Indonesia saat ini. Semakin bertambahnya minat masyarakat terhadap barang kebutuhan pokok membuat sektor ini menjadi semakin kompetitif.

Pemilihan industri ini karena pertumbuhan industri makanan dan minuman selalu positif walaupun mengalami fluktuasi yang cukup signifikan. Pada tahun

2013 laju pertumbuhan industri makanan dan minuman menurun secara drastis bila dibandingkan tahun 2012 yaitu hanya sebesar 4,07 persen. Sedangkan pada tahun 2014 laju pertumbuhan industri makanan dan minuman naik secara drastis menjadi 9,49 persen. Namun pada tahun 2015 mengalami penurunan kembali menjadi 7,54 persen. Adapun grafik laju pertumbuhan industri makanan dan minuman pada tahun 2012-2015 sebagai berikut :



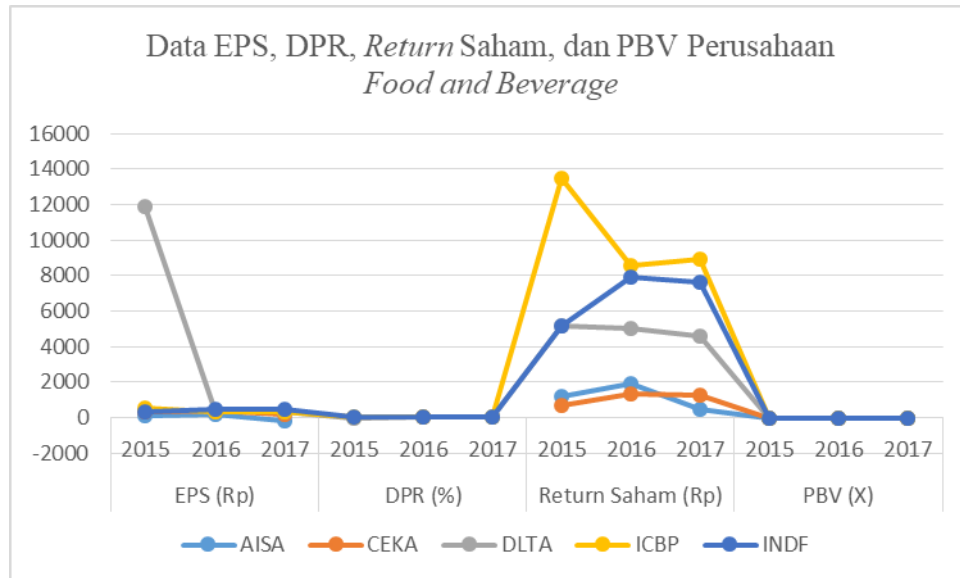
Sumber : Kementerian Perindustrian

Gambar 1.1
Pertumbuhan Industri Pengolahan Non-Migas pada Cabang Industri Makanan dan Minuman Tahun Dasar 2010

Pertumbuhan industri makanan dan minuman yang selalu positif dan permintaan yang tinggi menjadi alasan industri ini diandalkan. Pada tahun 2015 saja industri ini menjadi industri dengan laju pertumbuhan tertinggi kedua setelah industri barang logam. Selain itu bila dilihat dari kontribusi terhadap PDB industri tahun 2015, industri non migas memberikan kontribusi sebesar 18,18 persen dengan industri makanan dan minuman menjadi sektor industri dengan kontribusi tertinggi yaitu sebesar 5,61 persen.

Kinerja keuangan industri makanan dan minuman yang diwakili oleh rasio EPS, Return Saham, DPR dan PBV menunjukkan perkembangan yang berbeda-

beda selama tahun 2015 sampai tahun 2017. Hal ini ditunjukkan dalam grafik sebagai berikut:



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1.2
Data EPS, DPR, Return Saham, dan PBV Perusahaan Food and Beverage Tahun 2015-2017

Dari tabel diatas, dapat dilihat dari sisi EPS, perusahaan *food and beverage* mengalami fluktuasi. INDF adalah satu-satunya yang konsisten mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Sedangkan perusahaan lainnya mengalami fase naik turun.

Seperti perusahaan CEKA yang di tahun 2015 punya EPS sebesar Rp 358,15, lalu naik di tahun 2016 menjadi 419,66, hingga kemudian turun menjadi 180,54 di tahun 2017. Fluktuasi EPS ini dipengaruhi oleh naik turunnya laba perusahaan. Semakin besar EPS, maka investor akan semakin tertarik.

Laba perusahaan juga mempengaruhi DPR. Semakin besar laba, perusahaan cenderung akan membagikan dividen yang besar pula. Perusahaan berkode AISA konsisten untuk tidak membagikan dividen. Sedangkan DPR dari

perusahaan DLTA justru semakin meningkat di tahun ke tahun. Di tahun 2015, DLTA mempunyai DPR sebesar 1,01 %. Angka itu kemudian meningkat menjadi 56,8 di tahun 2016, dan 74,41 di tahun 2017.

Di sisi lain, perusahaan berkode CEKA mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015 dan 2017, mereka mempunyai DPR 0%. Sedangkan di tahun 2016, CEKA mempunyai DPR sebesar 35,74%. Semakin besar DPR, investor cenderung akan semakin tertarik. Terutama bagi mereka yang mengharapkan pembagian dividen besar.

Selain dua rasio diatas, *return* saham perusahaan *food and beverage* juga mengalami fluktuasi. Perusahaan yang sudah ‘mapan’ cenderung mengalami peningkatan, meskipun tidak terlalu besar, namun stabil. Contohnya bisa dilihat INDF yang tiap tahun mempunyai *return* saham yang naik.

Di sisi lain, perusahaan berkode AISA mengalami fluktuasi. Pada tahun 2015, mereka mempunyai *return saham* senilai Rp. 1209. Pada tahun 2016, *return* saham mereka naik menjadi 1944. Kemudian, di tahun 2017, *return* saham AISA turun drastic menjadi 475.

Return Saham yang besar dipengaruhi oleh kinerja dan laba perusahaan. Semakin besar *return* saham, maka investor akan semakin tertarik. Karena akan mendapatkan *capital gain* yang besar.

Dari sisi PBV, fluktuasi juga terjadi. Contohnya adalah perusahaan AISA. Pada tahun 2015, mereka mempunyai PBV sebesar 0,98 kali, Di tahun 2016, mereka punya PBV sebesar 1,58 kali. Dan di tahun 2017, PBV AISA mengecil

kembali menjadi 0,35 kali. PBV merupakan cerminan dari prospek perusahaan. Semakin kecil PBV, investor akan semakin tertarik.

Dalam penelitian ini, penulis merujuk kepada penelitian terlebih dahulu. Di tahun 2016, Taufik Ratna Nugraha dkk melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan pendanaan, kebijakan investasi dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI (2012-2014). Hasil penelitian tersebut menyatakan jika secara parsial, kebijakan dividen (DPR) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (PBV).

Fendyka Luqman Ilhamsyah dan Hendri Soekotjo pada 2017 melakukan penelitian pengaruh kebijakan dividen, keputusan investasi, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI (2011-2015). Hasilnya menyatakan jika kebijakan dividen (DPR) secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan (PBV).

Kemudian di tahun 2016, Ni Kadek Rai Prastuti dan I Gede Merta Sudiartha (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2011-2013. Hasilnya kebijakan dividen (DPR) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ini berarti, semakin meningkat pembagian dividen, maka taraf kemakmuran investor juga meningkat.

Untuk lebih jelasnya mengenai hasil penelitian masing-masing tersebut penulis menyajikannya dalam tabel sebagai berikut:

Tabel 1.1
Peneliti Terdahulu

No	Peneliti/ Tahun	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	2	3	4	5	6
1	Fendyka Luqman Ilhamsyah dkk (2017)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Keputusan Investasi - Profitabilitas	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen. ISSN: 2461-0593 (Vol.6, No.2 Februari 2017)
2	Taufik Ratna Nugraha dkk (2016)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Kebijakan Pendanaan - Kebijakan Investasi	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	e-Proceeding of Manajemen. ISSN: 2355-9357 (Vol.3 No.3 Desember 2016)
3	Ni Kadek Rai Prastuti dkk (2016)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Struktur Modal - Ukuran Perusahaan	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	e-Jurnal Manajemen Unud. ISSN: 2302-8912 (Vol.5 No.3 2016: 1572- 1598)
4	Muharti dkk (2017)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Keputusan Investasi - Pendanaan	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmu Ekonomi dan Bisnis. ISSN: 1829-9822. (Vol.14 No.2 Tahun 2017)
5	Andi Kohar dkk (2017)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Struktur Modal	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	ASSETS, Volume 7, Nomor 1 Juni 2017: 1-16
6	Lihan Wini Puspo Wijaya dkk (2010)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Keputusan pendanaan - Keputusan investasi	Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Jurnal simposium nasional akuntansi XIII Purwokerto Universitas Sebelas Maret.
7	Herni Ali MT dkk (2014)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Kebijakan Hutang - Kepemilikan Saham	Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	Jurnal Etikonomi UIN Syarif Hidayatullah Jakarta.
8	Arief Afzal dkk (2012)	- Kebijakan Dividen - Nilai Perusahaan	- Keputusan Investasi - Keputusan Pendanaan	Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan	Jurnal Universitas Diponegoro
9	Zaenal Abidin (2017)	- <i>Return Saham</i> - Nilai Perusahaan	- <i>Return On Asset</i> - Total Aset Turnover - Suku Bunga Indonesia - Inflasi	<i>Return Saham</i> berpengaruh positif dan signifikan secara parsial terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Sekuritas. ISSN: 2581-2696 (Vol.1, No.1/ September 2017)

10	Saurabh Ghosh dan Arijit Ghosh	- <i>Dividend Policy</i> - <i>Firm Value</i>	- <i>Leverage, Profitability</i>	<i>Dividend policy</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>	Jurnal Indira Gandhi Institute of Development Research
11	Gunarathne, Priyadarshani e dkk (2015)	- <i>Dividend Policy</i> - <i>Firm Value</i>	- <i>Stock Price Volatility</i>	<i>Dividend policy</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i>	Jurnal Proceedings of 12 th International Conference on Business Management
12	Dr. P. Vidhya Priya dkk (2016)	- <i>Dividend Policy</i> - <i>Firm Value</i>		<i>Dividend policy</i> berpengaruh negatif terhadap <i>firm value</i>	Apeejay- Journal of Management Sciences and Technology, 3 (3), June - 2016 ISSN -2347-5005
13	Ozuomba Chidinma Nwamaka dkk (2017)	- <i>Dividend Policy</i> - <i>Firm Value</i>		<i>Dividend policy</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>	International Journal of Management Excellence. ISSN: 2292-1648. Volume 8 No.2 February 2017
14	Egbeonu Oliver C. dkk (2016)	- <i>Dividend Policy</i> - <i>Firm Value</i>		<i>Dividend policy</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i>	Research Journal of Finance and Accounting. ISSN 2222-1697 (Paper) ISSN 2222-2847 (Online) Vol.7, No.3, 2016
15	Ingge Lengga Sari Munthe dan Prima Apriliyani Rambe (2018)	- <i>Earning Per Share</i> -Nilai Perusahaan	-Struktur Modal -Struktur Kepemilikan -Profitabilitas -Ukuran perusahaan	<i>Earnings Per Share</i> terhadap nilai Perusahaan secara parsial	Jurnal Universitas Maritim Raja Ali
16	Sukma Mindra dan Teguh Erawati (2014)	- <i>Earning Per Share</i> -Nilai Perusahaan	-Ukuran Perusahaan -Profitabilitas -Leverage	Variabel <i>Earning Per Share</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi Vol.2 No.2 Desember 2014
17	Magee Senata (2016)	-Kebijakan Dividen -Nilai Perusahaan		Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan	Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Vol.6 No.01 April 2016
18	Fachruddin SM, dkk (2016)	- <i>Earning Per Share</i> -Nilai Perusahaan	- <i>Dividend Per Share</i> - <i>Return On Equity</i>	Variabel <i>Earning Per Share</i> secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap	Jurnal STIE MDP

				nilai perusahaan	
19	Hizkia T, dkk (2018)	- <i>Earning Per Share</i> -Nilai Perusahaan	- <i>Debt to Equity Ratio</i> - <i>Return On Asset</i>	Variabel <i>Earning Per Share</i> dalam penelitian ini memiliki pengaruh yang positif dan tidak signifikan	Jurnal EMBA Vol.6 No.4 September 2018, Hal 3018-3027
20	Ali Al Murtado, dkk (2015)	- <i>Return Saham</i> -Nilai Perusahaan	-Profitabilitas	Terdapat pengaruh yang signifikan antara profitabilitas dan <i>return</i> saham secara simultan terhadap nilai perusahaan	Jurnal STIE MDP
Galih Primananda (2019) “Pengaruh <i>Earning Per Share</i> , Kebijakan Dividen, dan <i>Return Saham</i> terhadap Nilai Perusahaan”					

Berdasarkan latar belakang, permasalahan, dan penelitian terdahulu maka penulis melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, dan *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan. (Studi pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”.

1.2 Identifikasi Masalah

1. Bagaimana *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, *Return Saham* dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Bagaimana Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, dan *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara Parsial.
3. Bagaimana Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, dan *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara Simultan.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan ruang lingkup permasalahan yang dirumuskan di atas, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, *Return Saham* dan Nilai pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh parsial *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara bersama-sama.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

1. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan menjadi sarana untuk menambah pengetahuan dengan menerapkan disiplin ilmu yang diperoleh di bangku perkuliahan.

2. Bagi Pengembangan Ilmu Pengetahuan

Dapat menjadi tambahan ilmu pengetahuan dan bahan acuan yang dapat digunakan untuk mengembangkan ilmu yang bersangkutan.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Peneliti mendapatkan data yang diperlukan lewat situs (www.idx.co.id).

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dimulai dari bulan April 2019 sampai dengan bulan Desember 2019.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Earning Per Share* (EPS)

2.1.1.1 Pengertian EPS

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:374) “*Earning Per Share* (EPS) menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan”. Menurut Baridwan (2004) *earning per share* adalah jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar. Sedangkan *earning per share* menurut Widodoatmodjo (2004) merupakan rasio antara pendapatan setelah pajak dengan jumlah saham yang beredar. Dari definisi diatas bias disimpulkan jika EPS merupakan laba bersih per lembar yang jika nilainya semakin tinggi, maka investor akan semakin tertarik.

Informasi mengenai laba per lembar saham dapat digunakan oleh pimpinan perusahaan untuk menentukan dividen yang akan dibagikan. Informasi ini juga berguna bagi investor untuk mengetahui perkembangan perusahaan. EPS juga dapat digunakan untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan.

Perhitungan laba per lembar saham diatur dalam SAK No.56 yang menyatakan dua macam laba per lembar saham seperti berikut ini:

1. Laba Per lembar saham dasar, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar dalam periode pelaporan.

2. Laba per lembar saham dilusian, adalah jumlah laba pada suatu periode yang tersedia untuk setiap saham biasa yang beredar selama periode pelaporan dan efek lain yang asumsinya diterbitkan bagi semua efek berpotensi saham biasa yang sifatnya dilutif yang beredar sepanjang periode pelaporan.

Beberapa penjelasan di atas memiliki maksud yang sama mengenai pengertian EPS yang diartikan sebagai rasio yang menunjukkan bagian laba untuk setiap saham yang diperoleh investor. EPS merupakan salah satu hal utama yang diperhatikan oleh investor sebelum memutuskan untuk melakukan investasi. Hal ini karena para investor sejatinya mengharapkan pengembalian yang tinggi dari perusahaan atas investasinya kepada perusahaan. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan yang memiliki EPS yang tinggi, dan apabila EPS suatu perusahaan dinilai tinggi oleh para investor, maka harga sahamnya pun akan bergerak naik. Ini menggambarkan bahwa tinggi rendahnya EPS suatu perusahaan akan berakibat pada harga pasar sahamnya di pasar saham.

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi EPS

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi EPS adalah :

1. Pengguna hutang

Dalam menentukan sumber dana untuk menjalankan perusahaan, manajemen dituntut untuk mempertimbangkan kemungkinan perusahaan dalam struktur modal yang mampu memaksimumkan harga saham perusahaannya. Menurut Brigham dan Houston yang dialih bahasakan oleh Suharto dan Wibowo (2001) bahwa “Perubahan dalam penggunaan hutang

akan mengakibatkan perubahan laba per lembar saham (EPS) dan karena itu juga mengakibatkan perubahan harga saham”. Dari penjelasan tersebut terlihat bahwa perubahan penggunaan hutang merupakan faktor yang mempengaruhi tingkat besaran EPS.

Selain itu, seperti yang dikemukakan oleh Wild et al (2008) bahwa “motivasi utama perusahaan memperoleh pendanaan usaha melalui utang adalah potensi biaya yang lebih rendah. Dari sudut pandang pemegang saham, utang lebih murah dibandingkan dengan pendanaan ekuitas”. Pendapat tersebut didasarkan oleh karena bunga sebagian besar jumlahnya tetap, dan jika bunga lebih kecil dari pengembalian yang diperoleh dari pendanaan utang, selisih lebih atas pengembalian akan menjadi keuntungan bagi investor ekuitas. Selain itu, bunga juga merupakan beban yang dapat mengurangi pajak sedangkan dividen tidak. Maka besarnya pajak yang ditanggung perusahaan akan semakin kecil sebagai akibat dari penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan sehingga pada akhirnya yang terjadi adalah kenaikan pada EPS.

2. Tingkat laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT)

Dalam memenuhi sumber dananya, manajemen dihadapkan pada beberapa alternatif sumber pendanaan, apakah dengan modal sendiri atau dengan pinjaman (modal asing). Menurut Sutrisno (2001) “Dalam memilih alternatif sumber dananya tersebut, perlu diketahui pada tingkat profit sebelum bunga dan pajak ($EBIT = \text{Earning Before Interest and Tax}$) berapa

apabila dibelanjai dengan modal sendiri atau hutang menghasilkan EPS yang sama”.

Dari penjelasan tersebut dapat dikatakan bahwa tingkat laba bersih sebelum bunga dan pajak (EBIT) merupakan faktor yang mempengaruhi besarnya laba per lembar saham.

3. Faktor penyebab Kenaikan *Earning Per Share* yaitu :
 - a. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
 - b. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
 - c. Laba bersih naik dan jumlah lembar saham biasa yang beredar turun.
 - d. Presentase kenaikan laba bersih lebih besar daripada presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
 - e. Presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada presentase penurunan laba bersih
4. Faktor Penyebab Penurunan *Earning Per Share* yaitu :
 - a. Laba bersih tetap dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
 - b. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar tetap.
 - c. Laba bersih turun dan jumlah lembar saham biasa yang beredar naik.
 - d. Presentase penurunan laba bersih lebih besar daripada presentase penurunan jumlah lembar saham biasa yang beredar.
 - e. Presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar lebih besar daripada presentase kenaikan laba bersih.

Jadi bagi suatu badan usaha nilai laba per lembar saham akan meningkat apabila presentase kenaikan laba bersihnya lebih besar daripada presentase kenaikan jumlah lembar saham biasa yang beredar. (Weston dan Eugene, 1993).

2.1.1.3 Pengukuran EPS

EPS menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Ia juga dapat dijadikan sebagai indikator tingkat nilai perusahaan. Selain itu, EPS juga merupakan salah satu cara untuk mengukur keberhasilan dalam mencapai keuntungan bagi para pemilik saham dalam perusahaan. Hasil yang lain menyatakan bahwa informasi terpenting bagi investor dan analisis sekuritas adalah laba per lembar saham (Jogiyanto, 2003:24).

Dengan kata lain, bila perusahaan ingin meningkatkan kesejahteraan para pemegang sahamnya, maka harus memusatkan perhatiannya pada instrument ini. Jika EPS suatu perusahaan tidak memenuhi harapan para pemegang sahamnya, maka keadaan ini akan berdampak pada harga saham yang menjadi rendah. Dari penjelasan di atas, dapat diketahui bahwa hubungan antara laba per lembar saham dengan harga saham sangat erat.

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:374), EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$
--

Membeli saham berarti membeli prospek perusahaan, yang tercermin pada laba per saham. Jika laba per saham lebih tinggi, maka prospek perusahaan lebih baik, sementara jika laba per saham lebih rendah berarti kurang baik, dan laba per saham negatif berarti tidak baik. (Mohamad Samsul, 2006:167).

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Kebijakan Dividen

Menurut Martono dan Agus Harjito (2010:253) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Sedangkan menurut Sudana (2011:167) “kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya dividend payout ratio, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”.

Brigham dan Houston (2010) menyebutkan terdapat beberapa teori dari preferensi investor mengenai kebijakan yang dapat mempengaruhi pandangan kita terhadap kebijakan dividen, yaitu:

1. *Dividend Irrelevance Theory*

Dividend irrelevance theory adalah suatu teori yang menyatakan bahwa kebijakan dividen perusahaan tidak mempunyai pengaruh baik terhadap nilai perusahaan maupun biaya modalnya. Teori ini mengikuti pendapat Modigliani dan Miller yang menjelaskan bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh laba bersih sebelum pajak dan kelas risiko perusahaan. Jadi menurut Modigliani dan Miller, teori ini tidak relevan.

2. *Bird In The Hand – Theory*

Bird in the hand - theory diungkapkan oleh Gardon dan Lintner menyatakan bahwa biaya modal sendiri perusahaan akan naik jika *dividend payout ratio* rendah karena investor lebih suka menerima dividen daripada capital gain.

3. *Tax Differential Theory*

Ada tiga alasan yang berkaitan dengan pajak untuk beranggapan bahwa investor mungkin lebih menyukai pembagian dividen yang rendah daripada yang tinggi, yaitu:

- a. Keuntungan modal dikenakan tarif pajak lebih rendah dari pada pendapatan dividen. Untuk itu investor yang kaya (yang memiliki sebagian besar saham) mungkin lebih suka perusahaan menahan dan menanamkan kembali laba ke dalam perusahaan. Pertumbuhan laba mungkin dianggap menghasilkan kenaikan harga saham, dan keuntungan modal yang pajaknya rendah akan menggantikan dividen yang pajaknya tinggi.
- b. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai saham terjual, sehingga ada efek nilai waktu.
- c. Jika selebar saham dimiliki oleh seseorang sampai ia meninggal, sama sekali tidak ada pajak keuntungan modal yang terutang.

Dari berbagai definisi diatas, dapat disimpulkan jika kebijakan dividen merupakan pengambilan keputusan mengenai pembagian dividen yang

berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Pengambilan keputusan ini sangat mempengaruhi minat investor terhadap saham perusahaan.

2.1.2.2 Jenis-jenis Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen terbagi dalam beberapa jenis. Menurut Utari dkk (2014:252), terdapat beberapa kebijakan dividen, antara lain:

1. Kebijakan Dividen Stabil

Kebijakan ini terjadi ketika nominal pembayaran dividen stabil di angka yang sama. Kebijakan ini bisa mendorong harga saham yang lebih tinggi karena investor akan menghargai saham-saham yang dividennya stabil. Dividen stabil bisa diwujudkan dalam jumlah rupiah yang konstan atau jumlah persentase konstan dari laba bersih setelah pajak.

Demi menarik minat investor, pada umumnya perusahaan ingin mempertahankan stabilitas dividen, tetapi hal tersebut sulit dilakukan karena fluktuasi laba bersih setelah pajak.

2. Kebijakan Dividen Residu

Kebijakan ini terjadi apabila perusahaan membayar dividen hanya apabila ada laba yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi. Laba bersih setelah pajak dikurangi dulu dengan rencana ekspansi, kemudian sisanya dibagikan menjadi dividen. Kebijakan ini berorientasi pada ekspansi usaha karena pemegang saham lebih suka mengembangkan perusahaan ketimbang menerima dividen. Disamping itu, ekspansi yang dibiayai dengan laba ditahan lebih baik daripada dengan utang jangka panjang atau

mengeluarkan saham baru; cepat walaupun biayanya lebih tinggi, karena biaya modal laba ditahan sama dengan biaya modal saham biasa.

3. Kebijakan Dividen Kecil

Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa laba ditahan itu sangat fleksibel untuk pengembangan usaha atau untuk menambah modal kerja.

4. Kebijakan Dividen Besar

Kebijakan ini didasarkan pada praktik bahwa dengan membayar dividen besar dapat menaikkan nilai saham sehingga banyak investor yang akan tertarik.

2.1.2.3 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor yang akan menentukan keputusan bahwa perusahaan akan membayar dividen dan tidak menahan laba dapat dilihat dari faktor faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Sudana (2011:170) faktor-faktor tersebut adalah:

1. Dana yang dibutuhkan perusahaan

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan investasi besar dimasa yang akan datang, maka perusahaan membutuhkan dana yang besar. Perusahaan dapat memperolehnya melalui penyesihan laba ditahan. Semakin besar perusahaan menahan labanya, maka semakin kecil pula dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham.

2. Likuiditas

Dividen dapat dibayarkan dalam bentuk dividen tunai atau dividen saham. Perusahaan hanya mampu membayar dividen tunai jika tingkat likuiditas

(*cash ratio*) yang dimiliki perusahaan mencukupi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, semakin besar dividen tunai yang mampu dibayar perusahaan kepada pemegang saham, dan sebaliknya.

3. Kemampuan perusahaan untuk meminjam

Salah satu sumber dana yang diperoleh perusahaan adalah berasal dari pinjaman. Perusahaan dimungkinkan akan membayar dividen yang besar, karena perusahaan masih memiliki peluang atau kemampuan untuk memperoleh dana dari pinjaman guna memenuhi kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan. Hal ini dimungkinkan karena *leverage* keuangan perusahaan masih rendah, dan perusahaan masih dipercaya oleh kreditor. Sehingga, semakin besar kemampuan perusahaan untuk meminjam, semakin besar dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

4. Nilai informasi dividen

Beberapa hasil penelitian menunjukkan bahwa harga pasar saham meningkat ketika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen, dan harga pasar saham menurun ketika perusahaan mengumumkan penurunan dividen. Salah satu alasan dari reaksi pasar terhadap informasi pengumuman dividen tersebut adalah karena pemegang saham lebih menyukai pendapatan sekarang, sehingga dividen berpengaruh positif terhadap harga pasar saham. Selain itu, dividen yang meningkat dianggap memberikan sinyal bahwa kondisi keuangan perusahaan baik, dan sebaliknya dividen turun memberikan sinyal kondisi keuangan perusahaan

yang memburuk. Perubahan harga saham yang mengikuti sinyal dividen disebut dengan *information content effect*.

5. Pengendalian perusahaan

Jika perusahaan membayar dividen yang besar, kemungkinan perusahaan memperoleh dana dengan menjual saham baru untuk membiayai peluang investasi yang dinilai menguntungkan. Dalam kondisi demikian kendali pemegang saham lama atas perusahaan kemungkinan akan berkurang, jika pemegang saham lama tidak berjanji untuk membeli tambahan saham baru yang diterbitkan perusahaan. Pemegang saham mungkin lebih suka membayar dividen yang rendah dan membiayai kebutuhan dana untuk investasi dengan laba ditahan. Sehingga tidak menurunkan kendali pemegang saham atas perusahaan.

6. Pembatasan yang diatur dalam perjanjian pinjaman dengan pihak kreditor

Ketika perusahaan memperoleh pinjaman dari pihak kreditor, perjanjian pinjaman tersebut sering disertai dengan persyaratan-persyaratan tertentu. Salah satu bentuk persyaratan diantaranya adalah pembatasan pembayaran dividen yang tidak boleh melampaui jumlah tertentu yang disepakati. Tujuannya adalah melindungi kepentingan pihak kreditor, yaitu kelancaran pelunasan pokok pinjaman dan bunganya.

7. Inflasi

Semakin tinggi tingkat inflasi, semakin turun daya beli mata uang. Hal ini berarti perusahaan harus mampu menyediakan dana yang lebih besar untuk membiayai operasi maupun investasi perusahaan pada masa yang akan

datang. Apabila peluang untuk mendapatkan dana yang berasal dari luar perusahaan terbatas, salah satu cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut adalah melalui sumber dana internal, yaitu laba ditahan. Dengan demikian, jika inflasi meningkat, dividen yang dibayarkan akan berkurang, dan sebaliknya.

2.1.2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

1. *Dividend Yield*

$$\text{Dividend Yield} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Market Price Per Share}}$$

Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keuntungan berupa dividen yang mampu dihasilkan dari investasi pada saham. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar dividen yang mampu dihasilkan dengan investasi tertentu pada saham (Sudana, 2011:26).

2. *Dividend Payout Ratio (DPR)*

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham. Semakin besar rasio ini berarti semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan (Sudana, 2011:26).

3. *Dividend Per Share (DPS)*

$$\text{DPS} = \frac{\text{Dividen Saham Biasa}}{\text{Saham Biasa Beredar}}$$

Dividend Per Share (DPS) merupakan dividen keseluruhan yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik berupa dividen interim maupun dividen final (Hadi, 2015:133).

2.1.3 *Return Saham*

2.1.3.1 *Pengertian Return Saham*

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005), *return* saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

Menurut Tandellin, *return* saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* sham merupakan hasil yang didapat investor dari kegiatan investasi saham.

Return investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu:

1. *Yield*, komponen *return* yang mencerminkan aliran kas atau pendapatan yang diperoleh secara periodic dari suatu investasi. *Yield* hanya berupa angka nol (0) dan positif (+).
2. *Capital gain (lost)*, komponen *return* yang merupakan kenaikan (penurunan) harga suatu keuntungan (kerugian) bagi investor. *Capital gain* berupa angka minus (-), nol (0) dan positif (+).

Secara sistematika *return* suatu investasi dapat ditulis sebagai berikut:

$\text{Return total} = \text{yield} + \text{capital gain (lost)}$

2.1.3.2 Jenis-jenis *Return* Saham

Menurut Jogiyanto Hartono (2003), ada dua jenis *return* yaitu:

1. *Return* Realisasi (*Realized Return*)

Return realisasi merupakan *return* yang telah terjadi, dan penghitungannya menggunakan data histori perusahaan yang berguna untuk mengukur kinerja perusahaan. *Return* realisasi atau disebut juga *return* historis berguna juga untuk menentukan *return* ekspektasi (*expected return*) dan risiko di masa yang akan datang.

Beberapa pengukuran *return* realisasian yang banyak digunakan adalah *return* total (*total return*), *return* relative (*relative return*), *return* kumulatif (*return cumulative*) dan *return* yang disesuaikan (*adjusted return*). Sedang rata-rata dari *return* dapat dihitung berdasarkan rata-rata aritmatika (*arithmetic mean*) dan rata-rata geometrik (*geometric mean*). Rata-rata geometrik banyak digunakan untuk menghitung rata-rata *return* beberapa periode, misalnya untuk menghitung *return* mingguan atau *return* bulanan yang dihitung berdasarkan rata-rata geometrik dari *return-return* harian. Untuk perhitungan *return* seperti ini, rata-rata geometrik lebih tepat digunakan dibandingkan jika digunakan metode rata-rata aritmatika biasa.

2. *Return* Ekpektasi (*Expected Return*)

Return ini digunakan untuk pengambilan keputusan investasi. *Return* ini lebih penting dibandingkan *return* historis (realisasi) karena *return* ini yang diharapkan oleh semua investor di masa yang akan datang.

Return ekspektasi dapat dihitung berdasarkan beberapa cara sebagai berikut ini:

- a. Berdasarkan nilai ekspektasian masa depan.
- b. Berdasarkan nilai-nilai *return* historis.
- c. Berdasarkan model *return* ekspektasian yang ada.

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Mempengaruhi *Return* Saham

Ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi *return* saham itu sendiri, beberapa faktor yang mempengaruhi harga atau *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro.

Faktor-faktor tersebut diantaranya adalah:

1. Faktor makro yaitu faktor-faktor yang berada di luar perusahaan, antara lain:
 - a. Faktor Makro Ekonomi
 - 1) Inflasi
 - 2) Suku bunga
 - 3) Kurs valuta asing
 - 4) Tingkat pertumbuhan ekonomi
 - 5) Harga bahan bakar minyak di pasar internasional
 - 6) Indeks harga saham regional
 - b. Faktor Makro Non Ekonomi
 - 1) Peristiwa politik domestic
 - 2) Peristiwa social
 - 3) Peristiwa politik Internasional

2. Faktor Mikro Ekonomi

Faktor Mikro yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan. Informasi yang didapat dari kondisi intern perusahaan yang berupa informasi keuangan, informasi non keuangan. Beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham menurut Resmi yang dikutip dari Bramantyo, menyatakan terdapat 2 (dua) macam analisis untuk menentukan *return* saham secara garis besar, yaitu informasi fundamental dan informasi teknikal. Informasi fundamental diperoleh dari intern perusahaan meliputi deviden dan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, karakteristik keuangan, ukuran perusahaan sedangkan informasi teknikal diperoleh di luar perusahaan seperti ekonomi, politik dan finansial.

2.1.3.3 Pengukuran *Return* Saham

1. *Return* Realisasi

Return realisasi digunakan dalam menganalisis data, hasil yang diperoleh dari investasi dengan cara menghitung selisih harga saham individual periode berjalan dengan periode sebelumnya dengan mengabaikan deviden, dapat ditulis dengan rumus:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Keterangan:

$R_{i,t}$ = *Return* Saham i pada waktu t

$P_{i,t}$ = Harga Saham i pada periode t

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

2. Return Ekspektasi

Return ekspektasi menurut Brown dan Waren dalam Jogiyanto Hartono (2003) yaitu :

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

Keterangan:

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

R_{mt} = Tingkat keuntungan pasar pada periode t

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefenisikan nilai perusahaan adalah memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.

Sedangkan, menurut Suad (2005) nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Wibawa dan Wijaya (2010), berpendapat bahwa optimalisasi nilai perusahaan dapat dicapai melalui pelaksanaan fungsi manajemen keuangan, dimana satu keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan berdampak pada nilai perusahaan.

Brigham dan Erdhardt (2005:518) dalam Putra (2018) mendefinisikan nilai perusahaan sebagai berikut: *“Corporate value which is the present value of expected free cash flow, discounted at a weighted average cost of capital”* yang

artinya nilai perusahaan merupakan nilai sekarang (*present value*) dari *free cash flow* di masa mendatang pada tingkat diskonto sesuai rata-rata tertimbang biaya modal. *Free cash flow* merupakan *cash flow* yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah memperhitungkan seluruh pengeluaran untuk operasional perusahaan dan pengeluaran untuk investasi serta aset lancar bersih.

Nilai perusahaan menurut Gitman (2006) dalam Muchlisin Riadi (2017), yaitu: “*The actual amount per share of common stock that would be received if all the firm’s assets were sold for their market value*”. Kutipan tersebut dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham.

Fred dan Thomas (1997:191) yang diterjemahkan oleh Jaka dan Kibrandoko menyebutkan bahwa ada banyak metodologi untuk menilai perusahaan. Salah satu yang perlu diperhatikan adalah arus kas yang didiskontokan. Prosedurnya memerlukan prakiraan yang baik mengenai arus kas masa depan yang diharapkan dan suatu estimasi teoritis yang baik untuk tingkat diskonto yang memperhitungkan risiko (*risk-adjusted discount rate*) yang konsisten dengan definisi arus kas.

Berdasarkan teori-teori di atas penulis dapat menarik kesimpulan bahwa nilai perusahaan merupakan nilai yang akan didapatkan apabila perusahaan itu dijual. Seperti menurut Gitman (2006) dalam Muchlisin Riadi (2017), yang akan diterima jika aset perusahaan dijual merupakan nilai aktual yang akan didapat. Dalam perspektif *market value* nilai perusahaan umumnya meliputi harga pasar dan nilai buku. Menurut Brealey (2008) harga pasar tidak sama dengan nilai buku

atau nilai likuidasi, memperlakukan perusahaan sebagai usaha yang terus berjalan. Nilai perusahaan dipengaruhi setidaknya oleh faktor internal dan eksternal.

2.1.4.2 Jenis-jenis Nilai Perusahaan

Menurut Yulius dan Tarigan (2007:3) mengatakan bahwa terdapat beberapa konsep nilai yang menjelaskan nilai suatu perusahaan, yaitu:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya dapat ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan asset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total asset dan total hutang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh asset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.1.4.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dalam beberapa literatur yang dihitung berdasarkan harga saham disebut dengan beberapa istilah, diantaranya :

1. *Price Earning Ratio* (PER)

$$\text{PER} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Rasio ini mengukur tentang bagaimana investor menilai prospek pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, dan tercermin pada harga saham yang bersedia dibayar oleh investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini menunjukkan bahwa investor mempunyai harapan yang baik tentang perkembangan perusahaan di masa yang akan datang, sehingga untuk pendapatan per saham tertentu, investor bersedia membayar dengan harga yang mahal (Sudana, 2011:26).

2. *Market to Book Ratio* (M/B)

$$\text{M/B} = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Nilai buku mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. perusahaan yang dikelola dengan baik

dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya (Sudana, 2011:27).

3. *Price to Book Value (PBV)*

$$PBV = \frac{\text{Stock Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Merupakan rasio yang menunjukkan nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham (Gitman, 2006) dalam Muchlisin Riadi (2017).

4. *Market Value of Equity*

$$\text{Market Value of Equity} = \text{Jumlah Ekuitas (Saham yang beredar)} \times \text{Harga Per lembar Ekuitas}$$

Yaitu nilai pasar ekuitas perusahaan menurut penilaian para pelaku pasar. Nilai pasar ekuitas adalah jumlah ekuitas (saham yang beredar) dikali dengan harga perlembar ekuitas, Uniariny (2012) dalam Candra (2017).

5. *Tobin'Q*

$$\text{Tobin'Q} = \frac{\text{Total Market Value of Firm}}{\text{Total Asset Value}}$$

Nilai pasar dari suatu perusahaan dengan membandingkan nilai pasar suatu perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset perusahaan, Uniariny (2012) dalam Candra (2017).

2.2 **Kerangka Pemikiran**

Di tengah melesunya ekonomi dunia, pertumbuhan ekonomi di Indonesia justru menunjukkan *trend* yang positif. Menurut Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi Indonesia secara keseluruhan pada 2018 adalah sebesar

5,17 persen atau terbaik sejak lima tahun terakhir seperti dilansir dari media *online* Tempo.co (06/02/2019).

Pertumbuhan ekonomi yang signifikan tersebut tentu membuat iklim usaha semakin kompetitif. Hal ini membuat para pelaku usaha harus memutar otak untuk bisa bertahan dalam persaingan.

Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan untuk bisa bertahan dalam persaingan. Kendala pendanaan ini bisa diselesaikan dengan cara menjual surat berharga kepada publik.

Perusahaan manufaktur sektor *Food and Beverage* merupakan salah satu perusahaan di bursa saham yang banyak diminati oleh para investor. Alasannya cukup sederhana, sektor ini menghasilkan produk yang banyak menysasar kebutuhan primer masyarakat.

Meskipun begitu, perusahaan dalam sektor ini mempunyai banyak sekali saingan. Jika tidak punya portofolio cemerlang, maka calon investor akan beralih ke perusahaan lain yang dirasa lebih menguntungkan.

Sebelum memutuskan untuk menyalurkan dananya, investor akan terlebih dahulu menilai profitabilitas perusahaan. Salah satu indikator penilaian profitabilitas perusahaan adalah *Earning Per Share* (EPS).

Menurut Eduardus Tandelilin (2010:374) “Earning Per Share (EPS) menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan”. EPS diformulasikan sebagai berikut:

$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$
--

Semakin tinggi nilai EPS, maka investor akan semakin tertarik untuk menyalurkan modalnya.

Kebijakan dividen berpengaruh terhadap minat investor untuk menyuntikan dana. Pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan membuat para investor semakin tertarik. Menurut Martono dan Agus Harjito (2010:253) kebijakan dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Sedangkan menurut Sudana (2011:167) “kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya *dividend payout ratio*, yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Dividen Payout Ratio* (DPR) sebagai indikator kebijakan dividen. Rasio ini mengukur berapa besar bagian laba bersih setelah pajak yang dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham. Semakin besar rasio ini maka semakin sedikit bagian laba yang ditahan untuk membiayai investasi yang dilakukan perusahaan. DPR diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividend Per Share}}{\text{Earning Per Share}}$$

Menurut Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005), Return Saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga

saham periode t dengan $t-1$. Ini berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi return saham yang dihasilkan.

Menurut Tandellin, Return saham merupakan salah satu faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas berinvestasi yang dilakukannya. Indikator return saham yang digunakan adalah $R_{i,t}$. $R_{i,t}$ diformulasikan sebagai berikut:

$$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$$

Menurut Weston dan Thomas (1997) dalam Nidya (2012) mendefenisikan nilai perusahaan adalah memaksimumkan nilai berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang, dana yang akan diterima tahun ini bernilai lebih tinggi dari dana yang akan diterima pada tahun yang akan datang dan berarti juga mempertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan.

Sedangkan, menurut Gitman (2006) dalam Muchlisin Riadi (2017), yaitu: *“The actual amount per share of common stock that would be received if all the firm’s assets were sold for their market value”*. Kutipan tersebut dapat diartikan bahwa nilai perusahaan adalah nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham. Dalam perspektif *market value* nilai perusahaan umumnya meliputi harga saham dan nilai buku.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan *Price to Book Value* (PBV) sebagai indikator nilai perusahaan. PBV diformulasikan sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Stock Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka penulis mengemukakan hipotesis dalam penelitian ini adalah *Earning Per Share*, Kebijakan Dividen dan *Return Saham* berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2012-2017 secara Parsial dan Simultan.

BAB III

OBJEK DAN METODOLOGI PENELITIAN

3.1 Objek Penelitian

Dalam penelitian ini penulis mengambil objek penelitian *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, Return Saham, dan nilai perusahaan. Penelitian ini dilaksanakan pada perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang sekaligus menjadi subjek penelitian. Data diperoleh dari website Bursa Efek Indonesia www.idx.co.id.

3.1.1 Sejarah Bursa Efek Indonesia

Bursa Efek atau Pasar Modal adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa efek juga berperan dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal Indonesia yang stabil.

Secara historis, pasar modal telah hadir jauh sebelum Indonesia merdeka. Pasar modal atau bursa efek telah hadir sejak jaman kolonial Belanda dan tepatnya pada tahun 1912 di Batavia. Pasar modal ketika itu didirikan oleh pemerintah Hindia Belanda untuk kepentingan pemerintah kolonial atau VOC.

Meskipun pasar modal telah ada sejak tahun 1912, perkembangan dan pertumbuhan pasar modal tidak berjalan seperti yang diharapkan. Hal tersebut disebabkan oleh beberapa faktor seperti perang dunia ke I dan II, perpindahan kekuasaan dari pemerintah kolonial belanda kepada pemerintah Republik

Indonesia, dan berbagai kondisi yang menyebabkan operasi bursa efek tidak dapat berjalan sebagaimana mestinya.

Pemerintah Republik Indonesia mengaktifkan kembali pasar modal pada tahun 1977, dan beberapa tahun kemudian pasar modal mengalami pertumbuhan seiring dengan berbagai insentif dan regulasi yang dikeluarkan pemerintah. Secara singkat, tonggak perkembangan pasar modal di Indonesia dapat dilihat sebagai berikut:

Tabel 3.1
Sejarah Singkat Bursa Efek Indonesia

[Desember 1912]	Bursa Efek pertama di Indonesia dibentuk di Batavia oleh Pemerintah Hindia Belanda
[1914 – 1918]	Bursa Efek di Batavia ditutup selama Perang Dunia I
[1925 – 1942]	Bursa Efek di Jakarta dibuka kembali bersama dengan Bursa Efek di Semarang dan Surabaya
[Awal tahun 1939]	Karena isu politik (Perang Dunia II) Bursa Efek di Semarang dan Surabaya ditutup
[1942 – 1952]	Bursa Efek di Jakarta ditutup kembali selama Perang Dunia II
[1956]	Program nasionalisasi perusahaan Belanda. Bursa Efek semakin tidak aktif
[1956 – 1977]	Perdagangan di Bursa Efek vakum
[10 Agustus 1977]	Bursa Efek diresmikan kembali oleh Presiden Soeharto. BEJ dijalankan dibawah BAPEPAM (Badan Pelaksana Pasar Modal). Tanggal 10 Agustus diperingati sebagai HUT Pasar Modal. Pengaktifan kembali pasar modal ini juga ditandai dengan <i>go public</i> PT Semen Cibinong sebagai emiten pertama ¹⁹ Tahun 2008 tentang Surat Berharga Syariah Negara
[1977 – 1987]	Perdagangan di Bursa Efek sangat lesu. Jumlah emiten hingga 1987 baru mencapai 24. Masyarakat lebih memilih instrumen perbankan dibandingkan instrumen Pasar Modal
[1987]	Ditandai dengan hadirnya Paket Desember 1987 (PAKDES 87) yang memberikan kemudahan bagi perusahaan untuk melakukan Penawaran Umum dan investor asing menanamkan modal di Indonesia

[1988 – 1990]	Paket deregulasi dibidang Perbankan dan Pasar Modal diluncurkan. Pintu BEJ terbuka untuk asing. Aktivitas bursa terlihat meningkat
[2 Juni 1988]	Bursa Paralel Indonesia (BPI) mulai beroperasi dan dikelola oleh Persatuan Perdagangan Uang dan Efek (PPUE), sedangkan organisasinya terdiri dari <i>broker</i> dan <i>dealer</i>
[Desember 1988]	Pemerintah mengeluarkan Paket Desember 88 (PAKDES 88) yang memberikan kemudahan perusahaan untuk <i>go public</i> dan beberapa kebijakan lain yang positif bagi pertumbuhan pasar modal
[16 Juni 1989]	Bursa Efek Surabaya (BES) mulai beroperasi dan dikelola oleh Perseroan Terbatas milik swasta yaitu PT Bursa Efek Surabaya
[13 Juli 1992]	Swastanisasi BEJ. BAPEPAM berubah menjadi Badan Pengawas Pasar Modal. Tanggal ini diperingati sebagai HUT BEJ
[22 Mei 1995]	Sistem Otomasi perdagangan di BEJ dilaksanakan dengan sistem computer JATS (<i>Jakarta Automated Trading Systems</i>)
[10 November 1995]	Pemerintah mengeluarkan Undang –Undang No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal. Undang-Undang ini mulai diberlakukan mulai Januari 1996
[1995]	Bursa Paralel Indonesia merger dengan Bursa Efek Surabaya
[2000]	Sistem Perdagangan Tanpa Warkat (<i>scripless trading</i>) mulai diaplikasikan di pasar modal Indonesia
[2002]	BEJ mulai mengaplikasikan sistem perdagangan jarak jauh (<i>remote trading</i>)
[2007]	Penggabungan Bursa Efek Surabaya (BES) ke Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (BEI)
[02 Maret 2009]	Peluncuran Perdana Sistem Perdagangan Baru PT Bursa Efek Indonesia: JATS-NextG

Sumber : www.idx.co.id

3.1.2 Gambaran Umum Perusahaan

1. PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk. (AISA)

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk merupakan perusahaan multinasional yang memproduksi makanan yang bermarkas di Jakarta, Indonesia. Perusahaan ini didirikan pada tahun 1959. Perusahaan ini menghasilkan

berbagai macam-macam bahan makanan. Pada tahun 1959, almarhum Tan Pia Sioe mendirikan bisnis keluarga yang nantinya berkembang menjadi PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk. sebuah bisnis keluarga yang memproduksi bihun jagung dengan nama perusahaan bihun Cap Cangak Ular di Sukoharjo, Jawa Tengah. Sampai hari ini, kultur manajemen yang erat seperti sebuah keluarga adalah salah satu nilai yang terus dipertahankan oleh generasi ketiga dari sang pendiri. Untuk memenuhi permintaan pasar akan produk-produk makanan yang terus tumbuh.

PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk didirikan pada tahun 1992 dan menjadi perusahaan publik pada 2003. TPS-Food berhasil meraih posisi sebagai produsen mie kering dan bihun terdepan di pasar Indonesia. Komitmen TPS-Food untuk menghasilkan produk yang terbaik, diterima oleh pasar, dan berkualitas tinggi dibuktikan dengan diperolehnya sertifikat ISO 9001:2008, HACCP dan sertifikasi halal.

2. PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk. (CEKA)

Wilmar Cahaya Indonesia Tbk merupakan perusahaan dibawah Grup Wilmar International Limited. Wilmar International Limited adalah sebuah perusahaan yang mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Singapura.

Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan CEKA meliputi bidang industri makanan berupa industri minyak nabati (minyak kelapa sawit beserta produk-produk turunannya), biji tengkawang, minyak tengkawang dan minyak nabati spesialitas untuk industri makanan & minuman bidang perdagangan lokal, ekspor, impor, dan berdagang hasil

bumi, hasil hutan, berdagang barang-barang keperluan sehari-hari. Saat ini produk utama yang dihasilkan CEKA adalah *Crude Palm Oil* (CPO) dan *Palm Kernel* serta turunannya.

Wilmar Cahaya Indonesia Tbk (sebelumnya Cahaya Kalbar Tbk) (CEKA) didirikan 03 Februari 1968 dengan nama CV. Tjahaja Kalbar dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1971. Kantor pusat CEKA terletak di Kawasan Industri Jababeka II Jl. Industri Selatan 3 Blok GG No.1 Cikarang, Bekasi 17550, Jawa Barat – Indonesia, sedangkan lokasi pabrik terletak di Kawasan Industri Jababeka, Cikarang, Jawa Barat dan Pontianak, Kalimantan Barat.

Pada 10 Juni 1996, CEKA memperoleh pernyataan efektif dari Menteri Keuangan untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham CEKA (IPO) kepada masyarakat sebanyak 34.000.000 dengan nilai nominal Rp500,- per saham dengan harga penawaran Rp1.100,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 09 Juli 1996.

3. PT. Delta Djakarta Tbk. (DLTA)

PT. Delta Djakarta Tbk adalah perusahaan bir terbesar di Indonesia. PT Delta Djakarta adalah produsen dan distributor beberapa merek bir terbaik di dunia di bawah merek dagang Anker, Carlsberg, San Miguel, dan Kuda Putih. Perusahaan ini juga merupakan figur kunci dalam pasar minuman non-alkohol di Indonesia dengan mereknya Sodaku dan Soda Ice.

Sejak didirikan pada tahun 1932 oleh perusahaan Jerman Archipel Brouwerij NV, kepemimpinan PT Delta Djakarta telah berpindah tangan berkali-kali. Pada Perang Dunia II, kendali perusahaan diserahkan kepada sebuah perusahaan Belanda sebelum diturunkan ke sebuah perusahaan Jepang pada tahun 1942. Tiga tahun kemudian, Belanda menguasai perusahaan ini kembali.

Pada tahun 1970, perusahaan mengambil nama PT Delta Djakarta, dan pada tahun 1984 menjadi bagian dari generasi pertama dari perusahaan di Indonesia yang go public dan menjual saham di Bursa Efek Jakarta dan Surabaya. Sampai saat ini, pemegang saham utama PT Delta Djakarta adalah Pemerintah Kota Jakarta dan San Miguel Malaysia (L) Private Limited. Pabrik berlokasi di Jalan Inspeksi Tarum Barat, Bekasi Timur dan Jawa Barat. Produk-produk dari perusahaan ini antara lain adalah Anker Beer, Anker Stout, Kuda Putih, Carlsberg Beer, Soda Ice, Sodaku, San Miguel Beer, dan San Mig Light.

4. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP)

Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) didirikan 02 September 2009 dan mulai beroperasi secara komersial pada tahun 1 Oktober 2009. ICBP merupakan hasil pengalihan kegiatan usaha Divisi Mi Instan dan Divisi Penyedap Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF), pemegang saham pengendali.

Induk usaha dari Indofood CBP Sukses Makmur Tbk adalah INDF, dimana INDF memiliki 80,53% saham yang ditempatkan dan disetor

penuh ICBP, sedangkan induk usaha terakhir dari ICBP adalah *First Pacific Company Limited* (FP), Hong Kong.

Berdasarkan anggaran dasar perusahaan, ruang lingkup kegiatan ICBP terdiri dari, antara lain, produksi mi dan bumbu penyedap, produk makanan kuliner, biskuit, makanan ringan, nutrisi dan makanan khusus, kemasan, perdagangan, transportasi, pergudangan dan pendinginan, jasa manajemen serta penelitian dan pengembangan.

Merek-merek yang dimiliki Indofood CBP Sukses Makmur Tbk, antara lain untuk produk Mi Instan (Indomei, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mi Telur Cap 3 Ayam), Dairy (Indomilk, Enaak, Tiga Sapi, Kremer, Orchid Butter, Indoeskrim dan Milkuat), penyedap makan (bumbu Racik, Freiss, Sambal Indofood, Kecap Indofood, Maggi, Kecap Enak Piring Lombok, Bumbu Spesial Indofood dan Indofood Magic Lezat), Makanan Ringan (Chitato, Chiki, JetZ, Qtela, Cheetos dan Lays), nutrisi dan makanan khusus (Promina, Sun, Govit dan Provita).

Pada tanggal 24 September 2010, ICBP memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham ICBP (IPO) kepada masyarakat sebanyak 1.166.191.000 dengan nilai nominal Rp100,- per saham dengan harga penawaran Rp5.395,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 07 Oktober 2010.

5. PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF)

Indofood Sukses Makmur Tbk (INDF) didirikan tanggal 14 Agustus 1990 dengan nama PT Panganjaya Intikusuma dan memulai kegiatan usaha komersialnya pada tahun 1990. Pabrik dan perkebunan INDF dan anak usaha berlokasi di berbagai tempat di pulau Jawa, Sumatera, Kalimantan, Sulawesi dan Malaysia. Induk usaha dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah CAB Holding Limited (miliki 50,07% saham INDF), Seychelles, sedangkan induk usaha terakhir dari Indofood Sukses Makmur Tbk adalah *First Pacific Company Limited* (FP), Hong Kong.

Saat ini, Perusahaan memiliki anak usaha yang juga tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI), antara lain Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) dan Salim Ivomas Pratama Tbk (SIMP). Berdasarkan Anggaran Dasar Perusahaan, ruang lingkup kegiatan INDF antara lain terdiri dari mendirikan dan menjalankan industri makanan olahan, bumbu penyedap, minuman ringan, kemasan, minyak goreng, penggilingan biji gandum dan tekstil pembuatan karung terigu.

Indofood telah memiliki produk-produk dengan merek yang telah dikenal masyarakat, antara lain mi instan (Indomie, Supermi, Sarimi, Sakura, Pop Mie, Pop Bihun dan Mi Telur Cap 3 Ayam), *dairy* (Indomilk, Cap Enaak, Tiga Sapi, Indomilk Champ, Calci Skim, Orchid Butter dan Indoeskrim), makan ringan (Chitato, Lays, Qtela, Cheetos dan JetZ), penyedap makan (Indofood, Piring Lombok, Indofood Racik dan Maggi), nutrisi & makanan khusus (Promina, SUN, Govit dan Provita), minuman (Ichi

Ocha, Tekita, Caféla, Club, 7Up, Tropicana Twister, Fruitamin, dan Indofood Freiss), tepung terigu & Pasta (Cakra Kembar, Segitiga Biru, Kunci Biru, Lencana Merah, Chesa, La Fonte), minyak goreng dan mentega (Bimoli dan Palmia).

Pada tahun 1994, INDF memperoleh pernyataan efektif dari Bapepam-LK untuk melakukan Penawaran Umum Perdana Saham INDF (IPO) kepada masyarakat sebanyak 21.000.000 dengan nilai nominal Rp1.000,- per saham dengan harga penawaran Rp6.200,- per saham. Saham-saham tersebut dicatatkan pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tanggal 14 Juli 1994.

6. PT. Multi Bintang Indonesia Tbk. (MLBI)

PT. Multi Bintang Indonesia Tbk merupakan salah satu perusahaan yang bergerak dalam bidang industri minuman bir di Indonesia. Perusahaan ini pertama kali didirikan dengan nama NV Nederlandsch-Indische Bierbrouwerijen pada tanggal 3 Juni 1929 di Medan, Sumatera Utara. Produsen bir ini awalnya memulai operasionalnya di sebuah pabrik yang terletak di Surabaya, Jawa Timur. Pada tahun 1936, saham mayoritas perusahaan ini dipegang oleh salah satu perusahaan pembuat bir terkemuka bernama Heineken NV. Pada tahun yang sama perusahaan juga memindahkan kantor pusat di Surabaya. Perusahaan mulai berganti nama menjadi *Heineken's Nederlandsch Indische Bierbrouwerijen Maatschappij NV* sejak tahun 1951. Nama PT. Multi Bintang Indonesia Tbk mulai dipakai secara resmi oleh perusahaan sejak tahun 1982. Pada tahun yang

sama perusahaan juga mulai merubah status perusahaan menjadi perusahaan terbuka dengan berhasil mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan ini telah menjadi produsen bir yang merupakan minuman beralkohol yang dihasilkan dari proses fermentasi dari gandum (*malt*), bunga betina (*hop*) serta air yang dibantu oleh *ragi Saccharomyces Carlsbergensis* (S.Uvarum). Produk-produk yang dihasilkan mengandung alkohol sebesar kurang dari 5% yang telah diterima oleh konsumen Indonesia, orang-orang asing atau ekspatriat yang bermukim di Indonesia serta telah dikenal secara internasional hingga ke Belanda, Jepang dan beberapa negara lainnya. Produk Multi Bintang Indonesia yang terkenal sebagai Bir Indonesia ini telah beredar dengan berbagai merek terkenal yakni Bir Bintang, Bintang Zero, Heineken, Guinness, dan GreenSands.

Dengan mengacu pada visi perusahaan yaitu menjadi perusahaan bir yang terkemuka dan bertanggung jawab, Multi Bintang Indonesia telah mengoperasikan beberapa pabrik yang terletak di Sampang Agung (Mojokerto) dan Tangerang. Selain itu, perusahaan juga berkembang dengan bantuan anak perusahaan PT Multi Bintang Indonesia Niaga yang telah berkontribusi dalam distribusi ke semua kota besar yang tersebar di seluruh Indonesia. Saat ini, Multi Bintang Indonesia merupakan salah satu anggota dari jaringan industri bir Asia Pasifik yakni *Asia Pacific Breweries Limited* (APB). APB ini juga merupakan jaringan regional dari Heineken yang berpusat di Singapura. Jaringan ini telah beroperasi di 25

pabrik pembuatan bir yang berada di 14 negara yang meliputi Singapura, Kamboja, China, Laos, Malaysia, Mongolia, New Caledonia, Selandia Baru, Papua Nugini, Kepulauan Solomon, Sri Lanka, Thailand, dan Vietnam termasuk Indonesia.

7. PT. Mayora Indah Tbk. (MYOR)

PT. Mayora Indah Tbk. (Perseroan) didirikan pada tahun 1977 dengan pabrik pertama berlokasi di Tangerang dengan target market wilayah Jakarta dan sekitarnya. Kantor Pusat PT. Mayora Indah saat ini yang berlokasi di gedung Mayora lantai 8, Jl. Tomang Raya 21-23 Jakarta Barat. Perseroan menjadi perusahaan publik pada tahun 4 Juli 1990, yang dicatatkan pada Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya.

Saat ini, PT. Mayora Indah Tbk. dan entitas anak memproduksi serta secara umum mengklasifikasikan produk yang dihasilkannya kedalam 6 (enam) divisi, yaitu divisi biskuit, divisi kembang gula, divisi wafer, divisi coklat, divisi kopi dan divisi makanan kesehatan. PT. Mayora Indah Tbk. Telah membuktikan dirinya sebagai salah satu produsen makanan berkualitas tinggi dan telah mendapatkan banyak penghargaan baik Nasional maupun Internasional, adapun visi dan misi dari Perseroan tersebut adalah menjadi produsen makanan minuman yang berkualitas dan terpercaya dimata konsumen domestik maupun internasional dan menguasai pangsa pasar terbesar dalam kategori produk sejenis, dapat memperoleh laba bersih operasi diatas rata-rata industri dan memberikan value added yang baik bagi seluruh stakeholders perseroan, dapat

memberikan kontribusi positif terhadap lingkungan dan negara dimana perseroan berada.

8. Nippon Indosari Corpindo Tbk. (ROTI)

Nippon Indosari Corpindo Tbk. merupakan salah satu perusahaan roti dengan merek dagang Sari Roti terbesar di Indonesia. Perusahaan ini berdiri pada tahun 1995 sebagai sebuah perusahaan penanaman modal asing dengan nama PT Nippon Indosari Corporation. Perkembangan perusahaan ini semakin meningkat dengan semakin meningkatnya permintaan konsumen. Sehingga perseroan mulai meningkatkan kapasitas produk dengan menambahkan dua lini produksi, yakni roti tawar dan roti manis sejak tahun 2001.

Hal ini seiring dengan pembukaan pabrik baru yang mulai merambah hingga Pasuruan, Jawa Timur pada tahun 2005. Tak hanya sampai di situ, perusahaan semakin gencar untuk melebarkan sayap usaha-nya dengan membuka pabrik ke-tiga yang berlokasi di Cikarang, Jawa Barat pada tahun 2008.

Sejak tanggal 28 Juni 2010 perseroan telah melakukan Penawaran Umum Perdana dan mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Bisnis roti yang dijalani perusahaan ini semakin berkembang, dengan ini perusahaan semakin giat melakukan pembangunan pabrik baru di beberapa tempat, seperti pembangunan tiga pabrik sekaligus di Semarang (Jawa Tengah), Medan (Sumatera Utara), dan Cikarang (Jawa Barat) pada tahun

2011 serta pembangunan dua pabrik di Palembang (Sumatera Selatan) dan Makassar (Sulawesi Selatan).

Pada tahun 2006, perseroan ini telah berhasil mendapatkan sertifikat HACCP (*Hazard Analysis Critical Control Point*) yang merupakan sertifikat jaminan keamanan pangan sebagai bukti komitmen Perseroan dalam mengedepankan prinsip 3H (Halal, *Healthy*, *Hygienic*) pada setiap produk Sari Roti. Produk Sari Roti juga telah terdaftar melalui Badan BPOM Indonesia dan memperoleh sertifikat Halal dari Majelis Ulama Indonesia (MUI).

Tak hanya itu PT Nippon Indosari Corporindo Tbk. juga telah berhasil memperoleh beberapa penghargaan, di antaranya Top Brands sejak tahun 2009 hingga 2011, Top Brand for Kids sejak tahun 2009 hingga 2012 Marketing Awards 2010, Indonesia Original Brands 2010, Investor Award 2012, penghargaan dari Forbes Asia dan beberapa penghargaan lainnya.

Beberapa produk Sari Roti antara lain Roti Tawar Spesial 6 Slices, Roti Tawar Keju, Sandwich Isi Coklat, Sandwich Isi Krim Peanut, Chiffon Cup cake Strawberry, Chiffon Cup cake Pandan, Chiffon Cup cake Coklat, Roti Isi Mix Fruit, Roti Isi Krim Coklat Vanilla, Roti Isi Krim Coklat, Roti Isi Krim Keju, dan beberapa varian produk lainnya. Dengan tetap dijaganya komitmen Sari Roti dalam proses produksi mulai dari tahap pemilihan bahan-bahan yang berkualitas, tahap pemrosesan hingga pendistribusian yang dilakukan secara profesional dengan bantuan tenaga-tenaga ahli di

bidang-nya membuat Sari Roti selalu menjadi makanan pilihan bagi keluarga Indonesia.

9. PT. Siantar Top Tbk. (STTP)

PT. Siantar Top Tbk. pertama kali didirikan pada tahun 1972. Sebagai pelopor industri makanan ringan di Jawa Timur, pada tahun 1996 Siantar Top tercatat sebagai perusahaan publik di Bursa Efek Indonesia. Saat ini PT. Siantar Top terus berkembang dan memperkuat posisinya sebagai perusahaan garda terdepan yang bergerak di bidang *manufacturing* makanan ringan.

PT. Siantar Top mulai melebarkan sayapnya, melakukan ekspansi di beberapa kawasan Asia, salah satunya adalah Cina. Seiring dengan berjalannya waktu, PT. Siantar Top terus melakukan pembenahan dalam segi kualitas produk sehingga bisa diterima diberbagai kalangan dan karena kualitas produknya, kini berbagai macam produk PT. Siantar Top dapat dinikmati oleh konsumen yang tersebar di mancanegara.

Perluasan usaha juga terus dilakukan oleh PT. Siantar Top Tbk. dimulai di tahun 1998 dengan mendirikan pabrik baru di Medan, tahun 2002 mendirikan pabrik di Bekasi dan yang terbaru pada tahun 2011 mendirikan pabrik di Makassar. Untuk ISO yang merupakan standar Internasional untuk sistem manajemen mutu, PT. Siantar Top Tbk. telah mendapatkan ISO 9001:2000, ISO 9001:2008, dan juga ISO 22000:2005 dari URS. Beberapa penghargaan juga berhasil didapatkan oleh PT. Siantar Top Tbk, diantaranya adalah *Global Brand Developer tahun 2007, The Best Quality*

Product of The Year (2013), The Best Manufacturing Company of The Year (2014), dan juga Top Brand for KIDS (2015).

3.2 Metode Penelitian

Dalam pemecahan sebuah masalah yang ada diperlukan sebuah penyelidikan yang hati-hati, teratur dan terus-menerus. Metode penelitian digunakan untuk mengetahui langkah yang harus dilakukan dalam sebuah riset. Metode penelitian adalah suatu teknik atau cara mencari, memperoleh, mengumpulkan atau mencatat data sekunder digunakan untuk keperluan menyusun suatu karya ilmiah dan kemudian menganalisa factor-faktor yang berhubungan dengan pokok-pokok permasalahan sehingga akan terdapat suatu kebenaran data-data yang akan diperoleh.

Menurut Sugiyono (2013:2), Metode penelitian pada dasarnya merupakan cara ilmiah untuk mendapatkan data dengan tujuan dan kegunaan tertentu. Berdasarkan hal tersebut terdapat empat kata kunci yang perlu diperhatikan yaitu cara ilmiah, data, tujuan dan kegunaan.

Penulis menggunakan metode deskriptif analisis dalam metode penelitian ini, dengan melakukan *survey* terhadap perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Sugiyono (2010), metode deskriptif analisis merupakan metode yang bertujuan untuk mendeskripsikan atau memberi gambaran terhadap suatu objek penelitian yang diteliti menurut sampel atau data yang telah terkumpul dan membuat kesimpulan yang berlaku umum.

3.2.1 Operasionalisasi Variabel

Variabel penelitian merupakan suatu atribut atau sifat atau nilai orang, objek atau kegiatan yang mempunyai variasi tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016:59).

Dalam penelitian ini penulis menggunakan 4 variabel yang disesuaikan dengan judul penelitian yaitu ‘‘Pengaruh Earning Per Share (EPS), Kebijakan Dividen, dan Return Saham terhadap Nilai Perusahaan’’. Keempat variabel tersebut terdiri dari 3 variabel independen dan 1 variabel dependen.

1. Variabel Independen (X)

Menurut Sugiyono (2016:39), Variabel Independen/Variabel Bebas adalah variabel yang mempengaruhi atau yang menjadi sebab perubahannya atau timbulnya variabel dependen (terikat). Dalam kaitannya dengan masalah yang diteliti, maka yang menjadi variabel independen adalah:

- a. *Earning Per Share* (X1) merupakan jumlah pendapatan yang diperoleh dalam satu periode untuk tiap lembar saham yang beredar.
- b. Kebijakan Dividen (X2) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.
- c. *Return Saham* (X3) merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan $t-1$. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi *return* saham yang dihasilkan.

2. Variabel Dependen (Y)

Variabel Dependen adalah variabel yang dipengaruhi atau yang menjadi akibat karena adanya variabel bebas (Sugiyono, 2016: 59). Oleh karena itu, dalam penelitian ini yang menjadi variabel dependen adalah Nilai Perusahaan (Y). Nilai perusahaan merupakan nilai yang akan didapatkan apabila perusahaan itu dijual. Untuk lebih jelasnya, berikut tabel operasional variabel penelitian:

Tabel 3.2
Operasionalisasi Variabel

Variabel 1	Definisi Operasional 2	Indikator 3	Skala 4
<i>Earning Per Share</i> (X ₁)	“ <i>Earning Per Share</i> (EPS) menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan”. Eduardus Tandelilin (2010:374)	$EPS = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$	Rasio
Kebijakan Dividen (X ₂)	“Kebijakan dividen berhubungan dengan penentuan besarnya <i>dividend payout ratio</i> , yaitu besarnya persentase laba bersih setelah pajak yang dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham”. Sudana (2011:167)	$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earning per share}}$	Rasio
<i>Return Saham</i> (X ₃)	“ <i>Return</i> saham disebut juga sebagai pendapatan saham dan merupakan perubahan nilai harga saham periode t dengan t-1. Dan berarti bahwa semakin tinggi perubahan harga saham maka semakin tinggi <i>return</i> saham yang dihasilkan.” Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim (2005)	$R_{i,t} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}}$	Rasio

Nilai Perusahaan (Y)	“Nilai aktual per lembar saham yang akan diterima apabila aset perusahaan dijual sesuai harga saham”. Gitman (2006:352)	$PBV = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Book Value per Share}}$	Rasio
----------------------	---	--	-------

3.2.2 Teknik Pengumpulan Data

3.2.2.1 Jenis Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui data sekunder yaitu penelitian melalui buku-buku literatur, sumber data dan informasi lainnya yang ada hubungannya baik secara langsung maupun tidak langsung dengan masalah yang diteliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif yaitu data yang dinyatakan dalam angka-angka yang menunjukkan nilai terhadap besaran variabel yang diwakilinya. Sumber data yang dimaksud adalah data yang ada di *website* Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.2.2.2 Populasi Sasaran

Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas: obyek/subyek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian ditarik kesimpulannya (Sugiyono, 2016: 80). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu sebanyak perusahaan. Daftar perusahaan yang termasuk kedalam populasi bisa dilihat pada tabel 3.3

Tabel 3.3
Populasi Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1.	AISA	PT. Tiga Sejahtera Food Tbl.	11 Juni 1997
2.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk.	10 Juli 2012
3.	CAMP	Campina Ice Cream Industri Tbk.	19 Des 2017
4.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia Tbk.	9 Juli 1996
5.	CLEO	Sariguna Primatirta Tbk.	5 Mei 2017
6.	DLTA	PT. Delta Djakarta Tbk.	12 Febuari 1984
7.	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk.	22 Juni 2017
8.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk.	7 Okt 2010
9.	INDF	PT Indofood Sukses Makmur Tbk.	14 Juni 1994
10.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk.	17 Januari 1994
11.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk.	4 Juli 1990
12.	PCAR	Prima Cakrawala Abadi Tbk.	29 Des 2017
13.	PSDN	PT. Prisdha Aneka Niaga Tbk.	18 Okt 1994
14.	ROTI	PT. Nipon Indosari Corporindo Tbk.	28 Juni 2010
15.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk.	28 Sept 2012
16.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk.	8 Sept 1993
17.	STTP	PT. Siantar Top Tbk.	16 Des 1996
18.	ULTJ	Ultra Jaya Milk Industry & Trading Company Tbk.	2 Juli 1990

Sumber: <https://www.sahamok.com> (data di olah 2018)

3.2.2.3 Prosedur Pengumpulan Data

Adapun prosedur pengumpulan data yang digunakan adalah:

1. Studi Dokumentasi

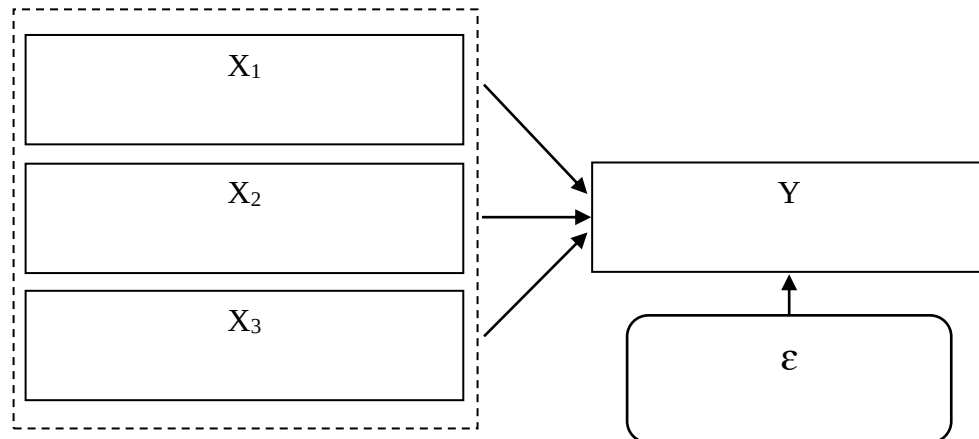
Studi dokumentasi yaitu pengumpulan data-data yang dilakukan dengan cara melihat, membaca dan mencatat data-data maupun informasi yang diperoleh dari www.idx.co.id.

2. Studi Kepustakaan

Dalam penelitian ini, peneliti mengkaji teori yang diperoleh dari literatur, artikel, jurnal, dan hasil penelitian terdahulu sehingga peneliti dapat memahami literatur yang berkaitan dengan penelitian yang bersangkutan.

3.3 Model / Paradigma Penelitian

Untuk memahami gambaran mengenai pengaruh *Earning Per Share* (EPS), Kebijakan Dividen, dan *Return Saham* terhadap Nilai Perusahaan, maka disajikan paradigma penelitian sebagai berikut:



Gambar 3.1
Model / Paradigma Penelitian

Keterangan :

X_1 : *Earning Per Share* (EPS)

X_2 : Kebijakan Dividen

X_3 : *Return Saham*

Y : Nilai Perusahaan

ε : Faktor lain yang tidak diteliti

3.4 Teknik Analisis Data

Data yang akan di analisis dalam penelitian ini berkaitan dengan hubungan antara variabel-variabel penelitian. Dalam penelitian ini terdapat 4 (empat) variabel, dimana 3 (tiga) variabel bebas yaitu *earning per share* (EPS), kebijakan dividen, *return* saham dan satu variabel terikat yaitu nilai perusahaan. Analisis dalam penelitian ini menggunakan model Analisis Regresi Data Panel. Analisis

ini digunakan untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (dependent variabel) dengan satu atau lebih variabel bebas (independent variabel). Perhitungan analisis data seluruhnya akan dibantu dengan menggunakan program E-Views 10 SV.

3.4.1 Regresi Data Panel

Analisis regresi data panel adalah analisis regresi yang didasarkan pada data panel untuk mengamati hubungan antara satu variabel terikat (*Dependent Variabel*) dengan satu atau lebih variabel bebas (*Independent Variabel*) (Agus Widarjono, 2007:248). Sebagaimana diketahui, data panel adalah golongan antara data *cross section* dengan *time series*. Data *cross section* merupakan data yang dikumpulkan satu waktu terhadap banyak individu (emiten). Sedangkan *time series* adalah data yang dikumpulkan dari waktu ke waktu terhadap suatu individu (emiten). Persamaan model menggunakan data *cross section* dapat ditulis sebagai berikut:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 X_{1i} + \epsilon_i ; i = 1, 2, \dots, n$$

Keterangan:

Y_i : Variabel dependen

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien regresi

X_{1i} : Variabel independen

ϵ_i : komponen *error* di *time series*

t : 1, 2, 3, ... T (Banyaknya data *time series*).

Sehingga persamaan model data panel yang berarti data cross section dan time series dikumpulkan menjadi satu panel (*pooled data*), maka persamaan model panel data ditulis sebagai berikut:

$$Y_t = \beta_0 + \beta_1 X_{1it} + \beta_2 X_{2it} + \varepsilon$$

Keterangan:

Y_t : Variabel dependen

β_0 : Konstanta

β_1 : Koefisien regresi X_1

X_1 : Variabel independen (X_1)

β_2 : Koefisien regresi X_2

X_2 : Variabel independen (X_2)

ε : Error term

i : 1, 2, 3, N (Banyaknya data Cross Section)

t : 1, 2, 3, T (Banyaknya data time series)

Jumlah data *pooled* yang diperoleh adalah berdasarkan banyaknya data *cross section* (N) dan *time series* (T), yaitu $N \times T$ dengan demikian jumlah observasinya adalah sejumlah $N \times T$. Regresi data panel memiliki tujuan yang sama dengan regresi linear berganda, yaitu memprediksi nilai *intercept* dan *slope*. Penggunaan data panel dan regresi menghasilkan *intercept* dan *slope* yang berbeda pada setiap perusahaan dan setiap waktu yang berbeda.

Untuk mengestimasi parameter model dengan data panel, terdapat 3 (tiga) teknik yang sering ditawarkan, yaitu:

1. Model *Common Effect*

Teknik ini merupakan teknik yang paling sederhana untuk mengestimasi parameter model data panel, yaitu dengan mengkombinasikan *data cross section* dan *time series* sebagai satu kesatuan tanpa melihat adanya perbedaan waktu dan entitas (individu). Dimana pendekatan yang digunakan adalah dengan metode *ordinary least square*. Dengan metode *ordinary least square*, maka akan diasumsikan bahwa *intercept* maupun *slope* (koefisien pengaruh variabel) bebas terhadap variabel terikat) tidak berubah baik antar individu maupun antar waktu.

2. Model *Fixed Effect*

Pendekatan model *fixed effect* mengasumsikan bahwa intersep dari setiap individu adalah berbeda sedangkan *slope* antar individu tetap (emiten). Teknik ini menggunakan variabel *dummy* untuk mengungkap adanya perbedaan interseps antar individu.

3. Model *Random Effect*

Pendekatan yang dipakai dalam *random effect* mengasumsikan setiap perusahaan mempunyai perbedaan intersep yang mana intersep tersebut adalah variabel *random*. Model ini sangat berguna jika individu (entitas) yang diambil sebagai sampel adalah dipilih secara random dan merupakan wakil populasi. Teknik ini juga memperhitungkan bahwa *error* mungkin berkorelasi sepanjang *cross section* dan *time series*.

3.4.2 Pemilihan Model

Sebelum dilakukan uji asumsi klasik pada data panel yang diolah menggunakan software E-Views 10 SV adalah menentukan model yang akan digunakan. Untuk memilih model yang paling tepat digunakan dalam mengelola data panel, terdapat beberapa pengujian yang dapat dilakukan yakni:

1. Uji *Chow*

Chow Test yakni pengujian untuk menentukan model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan dalam mengestimasi data panel.

2. Uji *Hausman*

Hausman Test adalah pengujian statistik untuk memilih apakah model *Fixed Effect* atau *Random Effect* yang paling tepat digunakan.

3. Uji *Lagrange Multiplier*

Lagrange Multiplier Test ini digunakan untuk mengetahui apakah model *Random Effect* lebih baik daripada metode *Common Effect* (OLS) digunakan uji *Lagrange Multiplier* (LM).

3.4.3 Pengujian Hipotesis Penelitian

3.4.3.1 Uji Asumsi Klasik

Uji asumsi klasik adalah persyaratan statistik yang harus dipenuhi pada analisis regresi linier berganda atau data panel yang berbasis *Ordinary Last Square* (OLS). Tujuan dilakukan uji asumsi klasik adalah agar model regresi memenuhi asumsi dasar untuk menghasilkan estimasi yang BLUE (*Best, Linear,*

Unbiased, Estimator). Uji asumsi klasik yang dilakukan adalah uji normalitas, uji multikolinearitas, uji heterokedastisitas dan uji autokorelasi.

1. Uji Normalitas

Uji normalitas digunakan untuk melihat apakah nilai residual terdistribusi normal atau tidak. Model regresi yang baik adalah memiliki nilai residual yang terdistribusi normal. Uji Normalitas dalam *software E-Views 10 SV* dapat diketahui dengan nilai *probability* yang terdapat dalam *histogram normality*. Jika nilai signifikan yang digunakan sebesar 0.05 maka penilaian uji normalitas yang terjadi sebagai berikut:

- a. Jika nilai *probitability* < nilai signifikan (0.05), maka data dikatakan tidak terdistribusi normal.
- b. Jika nilai *probitability* > nilai signifikan (0.05), maka data dikatakan normal.

2. Uji Multikolinearitas

Uji Mutikolinearitas adalah untuk melihat ada atau tidaknya kolerasi yang tinggi antara variabel-variabel bebas dalam suatu model regresi. Jika ada kolerasi yang tinggi diantara variabel-variabel bebasnya maka hubungan antara variabel bebas terhadap variabel terikatnya menjadi terganggu. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi multikolinearitas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolinearitas dalam sebuah regresi dapat dilihat dari matriks kolerasi sebagai berikut:

- a. Jika nilai dalam matriks kolerasi < 0.90 pada setiap variabel maka tidak terjadi multikolinearitas.

- b. Jika nilai dalam matriks kolerasi terdapat nilai > 0.90 pada setiap variabel maka dikatakan terjadi multikolinearitas.

3. Uji Heterokedastisitas

Uji heteroskedastisitas adalah untuk melihat apakah terdapat ketidaksamaan varians dari residual antara pengamat satu dengan pengamat lainnya. Model regresi yang baik adalah terdapat kesamaan varians dari residual antara pengamat satu dan lainnya atau terjadi Homoskedastisitas. Pada umumnya uji heterokedastisitas disajikan dalam 2 (dua) macam output:

a. *Output Graphic*

Jika grafik tidak menunjukkan pola tertentu dapat diasumsikan bahwa tidak terdapat gejala heteroskedastisitas.

b. *Output Stastic*

Dilakukan melalui metode *white cross term* dengan asumsi jika nilai pada modal kerja $Obs \cdot R\text{-Square} > 0.05$ maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4. Uji Autokolerasi

Uji autokolerasi adalah untuk melihat apakah terjadi kolerasi antara suatu periode (t) dengan periode sebelumnya (t-1). Secara sederhana bahwa analisis regresi untuk melihat pengaruh antara variabel bebas terhadap terikat tidak boleh ada kolerasi antara observasi dengan data observasi sebelumnya. Uji autokolerasi dapat diuji dengan cara uji *Serial LM test Correlation* atau metode *Breusch-Godfrey* sebagai berikut:

- a. Jika nilai probabilitas Chi-Square > 0.05 , maka tidak terjadi autokolerasi.
- b. Jika nilai probabilitas Chi-Square < 0.05 , maka terjadi autokolerasi.

3.4.3.2 Uji Statistik

Untuk memperoleh hipotesis yang ditetapkan, maka dilakukan pengujian hipotesis dengan menggunakan uji statistik. Pengujian hipotesis akan dimulai dengan penetapan hipotesis operasional, penetapan tingkat signifikansi, uji signifikansi, keputusan dan penarikan kesimpulan.

1. Penetapan Hipotesis Oprasional

a. Hipotesis Parsial

Ho1: $\rho = 0$ *Earning Per Share* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ha1: $\rho \neq 0$ *Earning Per Share* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ho2: $\rho = 0$ Kebijakan Dividen secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ha2: $\rho \neq 0$ Kebijakan Dividen secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ho3: $\rho = 0$ *Return Saham* secara parsial tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Ha3: $\rho \neq 0$ *Return Saham* secara parsial berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

b. Hipotesis Simultan.

$H_0: \rho = 0$ *Earning Per Share*, Kebijakan Dividen dan *Return Saham* secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

$H_a: \rho \neq 0$ *Earning Per Share*, Kebijakan Dividen dan *Return Saham* secara bersama-sama berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

2. Penetapan Tingkat Signifikan

Taraf signifikansi (α) ditetapkan sebesar 5% ini berarti kemungkinan kebenaran hasil penarikan kesimpulan mempunyai 95% yang merupakan tingkat signifikansi dengan tingkat kesalahan adalah 5%. Taraf signifikansi adalah tingkat umum digunakan dalam penelitian karena dianggap cukup ketat untuk mewakili hubungan antar variabel-variabel yang diteliti.

3. Uji Signifikan

a. Uji signifikan secara persial (uji t)

Uji t ini dilakukan untuk melihat dari pengaruh variabel independen secara individu terhadap variabel dependen.

b. Uji signifikan secara simultan (uji f)

Uji f ini dilakukan untuk melihat pengaruh variabel-variabel independen terhadap variabel dependen secara simultan.

4. Keputusan

a. Secara Persial

Tolak H_0 jika $t_{hitung} > t_{1/2\alpha}$ atau $-t_{1/2\alpha} > t_{hitung}$

Terima H_0 jika $-t_{1/2\alpha} \leq t_{hitung} \leq t_{1/2\alpha}$

b. Secara Simultan

Tolak H_0 jika $F_{hitung} > F_{tabel}$ dan terima H_0 jika $F_{hitung} \leq F_{tabel}$

5. Penarikan Simpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pengujian diatas, maka peneliti akan melakukan analisis secara kuantitatif. Hasil dari analisis tersebut akan menunjukkan kesimpulan apakah hipotesis diterima atau ditolak. Untuk perhitungan analisis dalam pembahasan akan digunakan aplikasi olah data *E-Views 10 SV* agar hasil yang dicapai lebih akurat.