

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Likuiditas Saham

2.1.1.1 Pengertian Likuiditas

Menurut (Kasmir, 2016: 112) rasio likuiditas (*liquidity ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya, apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu untuk memenuhi utang (membayar) tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

(Subramanyam et al., 2012: 185) mengemukakan definisi likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi (jangka pendek).

Sedangkan menurut (Hanafi & Halim, 2012: 37) mengatakan bahwa rasio likuiditas mengukur kemampuan likuiditas jangka pendek perusahaan melihat besarnya aktiva lancar relatif terhadap utang lancarnya.

Perhitungan rasio likuiditas ini cukup memberikan manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan baik pihak dalam maupun pihak luar perusahaan. Oleh karena itu, perhitungan rasio likuiditas tidak hanya berguna bagi perusahaan, namun juga bagi pihak luar perusahaan. Berikut ini adalah tujuan dari hasil rasio likuiditas menurut (Kasmir, 2012: 132) adalah sebagai berikut:

- a. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek.

- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek tanpa memperhitungkan persediaan.
- c. Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- d. Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang.
- e. Untuk mengukur seberapa besar perputaran kas.
- f. Sebagai alat perencanaan kedepan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- g. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya.
- h. Sebagai alat bagi pihak luar terutama yang berkepentingan terhadap perusahaan dalam menilai kemampuan perusahaan agar dapat meningkatkan saling percaya.

2.1.1.2 Pengertian Likuiditas Saham

Likuiditas menurut Bursa Efek Indonesia (informasi umum pasar modal, *stock exchange*) dalam (Mulyana, 2011: 2) adalah kelancaran yang menunjukkan tingkat kemudahan dalam mencairkan modal investasi. Likuiditas saham merupakan ukuran jumlah transaksi suatu saham di pasar modal dalam suatu periode tertentu. Jadi semakin likuid saham maka frekuensi transaksi saham semakin tinggi.

Menurut (Darmaji & Fakhrudin, 2011: 110), likuiditas saham menunjukkan kemudahan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia (BEI),

saham yang likuid berarti saham yang mudah untuk dijual atau untuk memperolehnya karena aktif diperdagangkan.

Menurut (Wira, 2012: 10) Likuiditas saham merupakan salah satu faktor penting yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi pada saham, likuiditas saham bermanfaat sebagai cerminan perkembangan kinerja perusahaan. Investor berminat melakukan pembelian saham pada perusahaan yang memiliki kinerja yang baik. Sehingga perusahaan berusaha untuk menjaga kinerjanya agar tetap baik.

Berdasarkan beberapa pendapat di atas mengenai definisi dari likuiditas saham, maka dapat disimpulkan bahwa likuiditas saham adalah mudahnya suatu saham untuk dijual ataupun dibeli. Suatu saham dikatakan likuid jika seorang investor dapat dengan mudah menjual atau membelinya di bursa saham, dan mengkonversikan saham tersebut menjadi kas tanpa melakukan penurunan nilai terhadap saham tersebut.

Pengukuran likuiditas saham dilakukan dengan melihat *Trading Volume Activity* (TVA). *Trading Volume Activity* (TVA) merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar terhadap suatu informasi melalui parameter pergerakan aktivitas volume perdagangan di pasar modal. Parameter yang sering digunakan untuk mengukur likuiditas suatu saham menurut (Conroy et al., 1990: 1289) adalah:

1. Volume perdagangan

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter volume saham yang diperdagangkan di pasar.

2. Tingkat *Spread*

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter perbedaan atau selisih antara harga tertinggi yang diminta untuk membeli dengan harga terendah yang ditawarkan untuk menjual (*bid-ask spread*)

3. *Information Flow* (aliran informasi)

4. Jumlah pemegang saham

5. Jumlah saham yang beredar

6. *Transaction Cost* (besarnya biaya transaksi)

7. Harga saham

Merupakan suatu instrumen yang dapat digunakan untuk melihat reaksi pasar modal terhadap informasi melalui parameter harga-harga saham di pasar.

8. Volatilitas harga saham

2.1.1.3 *Stock split*

Stock split merupakan pemecahan saham menjadi n lembar saham dengan harga per lembar saham baru sebesar $1/n$ harga saham sebelumnya, yang dilakukan oleh manajer perusahaan untuk menata kembali harga pasar saham dengan meningkatkan jumlah lembar saham beredar (Hartono, 2010: 561-562).

Adanya *stock split*, saham emiten menjadi lebih murah dan jumlahnya pun akan lebih banyak, sehingga perdagangan saham diharapkan semakin likuid.

Banyaknya peristiwa *stock split* di pasar modal memberikan indikasi bahwa *stock split* merupakan alat yang penting dalam praktik pasar modal karena *stock split* menjadi salah satu alat yang dapat digunakan untuk menata harga saham pada rentang yang lebih rendah, sehingga akan semakin banyak investor yang mampu bertransaksi dengan harapan dapat meningkatkan likuiditas saham.

Alasan yang mendasari perusahaan melakukan *stock split* antara lain :

- a. Agar sahamnya lebih atraktif bagi investor karena secara psikologis investor lebih tertarik dengan saham yang harganya lebih murah. Harga yang lebih murah akan menarik para investor untuk membelinya sehingga memungkinkan harga saham tersebut naik, walaupun tidak ada jaminan untuk itu.
- b. Jumlah saham yang beredar lebih banyak, sehingga relatif marketable dan likuid.

Teori yang mendominasi literatur pemecahan saham, yaitu *signaling theory* dan *trading theory*.

a. *Signaling Theory*

Prinsip dari *signaling theory* adalah bahwa setiap tindakan mengandung informasi karena adanya *asymmetric information*. *Asymmetric information* merupakan kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak lain

b. *Trading Range Theory*

Menurut *trading range theory*, pemecahan saham digunakan sebagai alat untuk mengatur kembali harga saham pada kisaran harga yang diinginkan sehingga

semakin memungkinkan bagi investor untuk membeli saham dalam jumlah yang banyak. Teori ini mengatakan bahwa harga saham yang terlalu tinggi menyebabkan kurang aktifnya perdagangan. Semakin tinggi harga saham maka akan semakin tinggi nilai perusahaan dan sebaliknya. Harga saham yang terlalu tinggi akan menyebabkan berkurangnya aktivitas saham untuk diperdagangkan, sehingga perlu dilakukan *stock split*.

2.1.1.4 Pengukuran Likuiditas Saham

Ukuran likuiditas saham yang digunakan otoritas Bursa Efek Indonesia menurut (Frensidy, 2008: 4) antara lain:

1. Nilai Transaksi
2. Volume Transaksi
3. Frekuensi Transaksi
4. Jumlah hari transaksi

Menurut Ferdian (2009: 51), banyak cara yang digunakan untuk menghitung atau menentukan likuiditas saham. Berikut ini beberapa diantaranya:

1. Frekuensi Perdagangan

Cara lain untuk menghitung likuiditas saham adalah dengan frekuensi perdagangan (*trading frequency*). Frekuensi perdagangan dilihat dari jumlah hari saham diperdagangkan dengan jumlah hari bursa setiap tahunnya. Rumusnya adalah:

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{Jumlah hari saham diperdagangkan}}{\text{Jumlah hari bursa}}$$

Menurut rumus ini, likuid tidaknya suatu saham dikaitkan dengan saat melakukan transaksi. Jadi saham yang likuid berarti saham tersebut mudah diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar modal.

2. *Trading Volume Activity (TVA)*

Likuiditas saham diukur dengan menggunakan *Trading Volume Activity* atau volume transaksi perdagangan saham. Likuiditas dikaitkan dengan volume transaksi saham dan volume saham yang beredar dapat dihitung dengan rumus :

$$\text{Likuiditas Saham} = \frac{\text{Jumlah volume transaksi}}{\text{Total volume saham}}$$

(Mulyana, 2011: 4)

Semakin banyak jumlah saham yang diperdagangkan, semakin likuid saham tersebut.

3. *Bid-Ask Spread*

Likuiditas salah satunya dapat diukur dengan *bid-ask spread* dari suatu saham, dimana semakin kecil *bid-ask spread* suatu saham berarti semakin likuid saham tersebut dan sebaliknya. Rumusan untuk menghitung *bid-ask spread* sebagai berikut :

$$\text{Bid} - \text{Ask Spread} = \frac{\text{Ask Price} - \text{Bid Price}}{\text{Ask Price}} \times 100\%$$

2.1.2 Kebijakan Dividen

2.1.2.1 Pengertian Dividen

Menurut (Halim, 2015: 18), Dividen adalah pembagian laba atau keuntungan yang dilakukan oleh suatu perseroan kepada pemegang saham atas keuntungan yang diperoleh perusahaan.

Pengertian dividen menurut (Tatang Ary Gumanty, 2013: 226) adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dimana pemegang saham mendapatkan bagian dari keuntungan tersebut baik berupa dividen tunai maupun dividen saham.

Hanafi, (2012: 361) dividen merupakan kompensasi yang diterima oleh para pemegang saham, disamping capital gain. Dividen ini dibagikan kepada para pemegang saham sebagai bentuk keuntungan dari laba yang diperoleh oleh perusahaan. Pembagian dividen ditentukan berdasarkan dalam rapat umum anggota pemegang saham dan jenis pembayaran tergantung dari kebijakan pimpinan. Dalam kebijakan dividen terdapat *trade off* dan merupakan pilihan yang cukup sulit antara membagikan laba sebagai dividen atau diinvestasikan kembali. Apabila perusahaan memilih membagikan laba sebagai dividen maka tingkat pertumbuhan akan berkurang dan berdampak negatif terhadap saham. Disisi lain, apabila perusahaan tidak membagikan dividen maka pasar akan memberi sinyal negatif prospek pertumbuhan perusahaan.

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Menurut Rudianto (2012: 309) jenis dividen yang dapat dibagikan oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai berikut :

1. Dividen tunai, yaitu bagian laba usaha yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai. Sebelum dividen dibagikan, perusahaan harus mempertimbangkan ketersediaan dana untuk pembayaran dividen. Jika perusahaan memilih untuk membagikan dividen tunai itu berarti pada saat dividen akan dibagikan kepada pemegang saham perusahaan memiliki uang tunai dalam jumlah yang cukup.
2. Dividen harta, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan dalam bentuk harta selain kas. Walaupun dapat berbentuk harta lain, tetapi biasanya harta tersebut dalam bentuk surat berharga yang dimiliki oleh perusahaan.
3. Dividen skrip atau dividen utang, yaitu bagian dari laba usaha perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk janji tertulis untuk membayar sejumlah uang dimasa datang. Dividen skrip terjadi karena perusahaan ingin membagikan dividen dalam bentuk uang tunai, tetapi tidak tersedia kas yang cukup, walaupun laba ditahan menunjukkan saldo yang cukup. Karena itu, pihak manajemen perusahaan menjanjikan untuk membayar sejumlah uang dimasa mendatang kepada para pemegang saham.
4. Dividen saham, yaitu bagian dari laba usaha yang ingin dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk saham baru perusahaan itu sendiri. Dividen saham dibagikan karena perusahaan ingin mengkapitalisasi sebagian laba usaha yang diperolehnya secara permanen.
5. Dividen likuidasi, yaitu dividen yang ingin dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk, tetapi tidak didasarkan pada

laba usaha atau saldo laba ditahan perusahaan. Dividen likuidasi merupakan pengembalian modal atas investasi pemilik oleh perusahaan.

2.1.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen menurut Martono dan Harjito (2014: 253) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang

I Made Sudana (2011: 167) mendefinisikan kebijakan dividen adalah sebagai berikut Kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pembelanjaan perusahaan. Khususnya berkaitan dengan pembelanjaan internal perusahaan. Hal ini karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan mempengaruhi besar kecilnya laba yang ditahan.

Menurut Brigham et al (1999: 479) kebijakan dividen dapat di definisikan sebagai berikut:

“Decisions about whether to share profits or hold them for reinvestment into the company. Dividend policy is a decision to determine how much part of the company's income will be given to shareholders who are reinvested or retained in the company”

Berdasarkan dari beberapa pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali.

Menurut (Tahu, 2018: 15) ada beberapa bentuk kebijakan dividen perusahaan, seperti bentuk dasar dari dividen kas yang dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kebijakan konstan. Kebijakan dividen konstan merupakan kebijakan dividen yang membayar jumlah dividen per lembar saham per tahun relatif sama selama jangka waktu tertentu. Kebijakan ini banyak diminati oleh pemegang saham, baik pemilik saham individual maupun korporasi, yang mengharapkan penghasilan tetap dari dividen.
2. Kebijakan regular ditambah dividen ekstra. Kebijakan dividen ini menetapkan suatu jumlah minimal per lembar saham setiap tahunnya. Apabila keadaan keuangan perusahaan lebih baik maka perusahaan akan membayar dividen ekstra di atas jumlah minimal dividen yang telah ditetapkan. Investor beranggapan bahwa dividen ekstra diberikan karena perusahaan menghasilkan pendapatan lebih besar dari tahun-tahun sebelumnya dan bersifat tidak permanen.
3. Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan. Perusahaan menentukan jumlah *dividend payout ratio* yang tetap. Jumlah dividen yang diterima pemegang saham untuk setiap per-lembar saham akan berubah sesuai dengan keuntungan yang diperoleh perusahaan, namun secara rasio pembayaran adalah tetap.
4. Kebijakan dividen yang fleksibel. Kebijakan dividen ini menetapkan *dividend payout ratio* yang fleksibel, disesuaikan dengan kondisi keuangan dan kebijakan keuangan perusahaan setiap tahunnya.

2.1.2.3 Faktor-faktor yang memengaruhi Kebijakan Dividen

Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan menurut (Rofiqoh, 2014: 185) adalah sebagai berikut :

1. Tingkat pertumbuhan perusahaan. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya sangat pesat, bahkan menguntungkan sekalipun, harus membatasi pembayaran dividen agar mampu mempertahankan dana yang dibutuhkan untuk memanfaatkan kesempatan berkembang.
2. Perjanjian yang membatasi. Terkadang ada batasan dalam perjanjian hutang yang akan membatasi jumlah dividen tunai yang dapat dibayarkan perusahaan.
3. Profitabilitas. Pembagian dividen tergantung pada profitabilitas perusahaan.
4. Stabilitas pendapatan. Perusahaan yang pendapatannya stabil lebih besar kemungkinannya akan membagikan dividen dengan persentase yang lebih tinggi dibanding perusahaan yang pendapatannya tidak stabil.
5. Pemeliharaan kendali. Manajemen yang enggan menerbitkan saham biasa tambahan karena tidak ingin mengurangi kendalinya terhadap perusahaan akan menahan pendapatannya dalam persentase yang lebih besar. Pendanaan interen memungkinkan kendali terhadap perusahaan dapat dipertahankan.
6. Tingkat leverage finansial. Perusahaan yang mempunyai *debt to equity* ratio tinggi lebih besar kemungkinannya akan menahan pendapatannya agar mempunyai dana yang dibutuhkan untuk memenuhi pembayaran bunga dan pelunasan hutang pada saat jatuh tempo.

7. Kemampuan pendanaan eksteren. perusahaan yang mampu masuk pasar modal dengan mudah dapat mengupayakan untuk mempunyai *dividend payout ratio* yang lebih tinggi. Apabila ada keterbatasan sumber dana eksteren, maka lebih banyak pendapatan yang akan ditahan untuk memenuhi finansial yang sudah direncanakan.
8. Ketidakpastian. Pembayaran dividen mengurangi kemungkinan ketidakpastian dalam pikiran pemegang saham tentang kesehatan finansial perusahaan.
9. Umur dan ukuran. Umur dan ukuran perusahaan menunjang mempermudah akses ke pasar modal.
10. Denda pajak. Kemungkinan denda pajak yang dikenakan terhadap kelebihan akumulasi laba ditahan dapat mengakibatkan *dividend payout ratio* lebih tinggi

2.1.2.4 Pengukuran Kebijakan Dividen

Menurut (Samrotun, 2015: 2) Kebijakan dividen merupakan sebuah keputusan yang diambil oleh perusahaan terkait dengan dividen, apakah laba akan dibagi kepada pemegang saham atau investor dalam bentuk dividen atau laba akan ditahan sebagai laba yang ditahan untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Untuk mengukur kebijakan dividen dapat dilakukan dengan rumus *Earning Per Share* dan *Divident Payout Ratio*. Dalam penelitian ini penulis memilih *Divident Payout Ratio* (DPR) karena DPR dapat menggambarkan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham sehingga para investor dapat mengetahui jumlah dividen yang akan mereka peroleh.

1. *Earning Per Share*

Menurut (Darmaji & Fakhruddin, 2011: 38), *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba untuk setiap lembar saham yang beredar.

EPS (*Earning per Share* atau Lembar per Saham) dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dan dividen yang dibagikan dengan jumlah saham yang beredar. *Earning per Share* ini dapat dinyatakan dengan rumus EPS dibawah ini :

$$\text{Earning Per Share} = \frac{\text{Laba Bersih Setelah Pajak} - \text{Dividen}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. *Dividend payout ratio*

Dividend payout ratio (DPR) adalah rasio yang menunjukkan persentase dari *net income* perusahaan yang akan dibayar kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen (Sudana, 2011:167).

(Halim, 2015:86) mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* merupakan rasio pembayaran dividen dengan melihat basaran laba yang dibayar kepada investor, kemudian laba yang tidak dibayar akan diinvestasi kembali oleh perusahaan.

Dividend payout ratio dapat diukur dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Total Dividen}}{\text{Laba Bersih}}$$

2.1.3 Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

2.1.3.1 Pengertian Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

Menurut (Jelassi & Enders, 2004: 148) *Value Creation* atau penciptaan nilai sendiri adalah proses penciptaan nilai yang dilakukan perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan. *Value* diciptakan melalui suatu kegiatan/aktivitas, misalnya memotong pohon kemudian menjadikannya kayu, atau kreativitas, misalnya membuat sebuah logo atau menulis karya ilmiah. Tentu saja tidak semua kegiatan menciptakan nilai, misalnya memindahkan batu dari satu tempat ke tempat lain. Penciptaan nilai adalah aktivitas inti perusahaan. Penciptaan nilai yang unggul akan membuka peluang untuk memperoleh keuntungan yang tinggi.

Menurut (Schenkel et al., 2015: 3) *value creation* dapat di definisikan sebagai berikut:

“The creation of value is the core purpose and central process of economic exchange. Traditional models of value creation focus on the firm’s output and price. Value is created by the firm in the form of a good, and this valuable good is exchanged in the marketplace for money (or possibly other goods). Value creation refers to traditional supply chain objectives, customer satisfaction and cost reduction, as well as environmental goals”

Penciptaan nilai (*value creation*) merupakan suatu transformasi dari hasil kreativitas dan inovasi melalui penemuan atau pengembangan dalam menghasilkan produk atau jasa di suatu perusahaan (McKinnon et al., 2005). (Husnan & Pudjiastuti, 2002) menyebutkan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan

diterima oleh pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham (Nurlela, 2008). Untuk mencapai nilai perusahaan umumnya para pemodal menyerahkan pengelolaannya kepada para profesional. Para profesional diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris.

Menurut (Bowman & Ambrosini, 2007: 320) terdapat 3 aktivitas dalam proses penciptaan nilai, yaitu:

1. Penciptaan barang atau jasa;
2. Merealisasikan pendapatan dari pelanggan;
3. Meminimalisasi biaya dari pemasok;

(Barney et al., 2012:113) menyatakan bahwa dengan sumber daya yang unik, kekuatan hubungan antara perusahaan dengan pelanggan dan pemasok yang dapat menciptakan nilai bagi perusahaan, menunjukan perusahaan memiliki keunggulan bersaing. Nilai perusahaan dapat dijelaskan dari nilai buku yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi.

2.1.3.2 Nilai Pemegang Saham (*Shareholder Value*)

Teori ini menyatakan bahwa orientasi membangun atau menciptakan nilai pemegang saham perusahaan yang lebih menarik tidak hanya ditujukan kepada para pemegang saham, melainkan juga ditujukan juga untuk karyawan, pelanggan, dan semua pihak-pihak yang berkepentingan (Rappaport, 2006). Rappaport menyebutkan bahwa terdapat insentif pasar yang sangat kuat yang mendorong

manajer untuk maksimisasi nilai dalam membuat keputusan yang konsisten dengan hasil yang berdimensi sosial yang dikehendaki yaitu keamanan tempat kerja. Ia juga menjelaskan bahwa manajemen yang dipengaruhi oleh kepentingan pemegang saham akan berinvestasi pada teknologi, pelatihan, atau merekayasa ulang tempat kerja yang mengurangi biaya keamanan.

Nilai pemegang saham adalah nilai yang disampaikan kepada pemegang saham karena kemampuan manajemen untuk tumbuh pendapatan, dividen dan harga saham. Dengan kata lain, nilai pemegang saham adalah jumlah dari semua keputusan strategis yang memengaruhi kemampuan perusahaan untuk secara efisien meningkatkan jumlah arus kas bebas dari waktu ke waktu. (Triana, 2012:22)

Dalam (Talebnya et al., 2009: 3) budaya ekuitas menyebar cepat dari AS ke seluruh dunia. Hal ini dilihat sebagai elemen penting di seluruh dunia untuk keberhasilan bisnis. Dalam lingkungan seperti itu, nilai pemegang saham memegang peranan penting. Literatur akademis juga didukung fenomena ini.

Total nilai ekonomi dari suatu entitas, seperti perusahaan atau unit bisnis, adalah jumlah dari nilai utang dan ekuitas. Nilai bisnis tersebut disebut sebagai nilai perusahaan, sedangkan nilai bagian ekuitas disebut nilai pemegang saham (Atiyet, 2012: 45) dalam bentuk persamaan:

Nilai perusahaan (*corporate value*) = utang + nilai pemegang saham

Maka untuk menghitung nilai pemegang saham menggunakan persamaan berikut:

Nilai pemegang saham = nilai perusahaan – utang

Dalam rumus ini, porsi utang singkatan dari nilai pasar dari utang, kewajiban pension tidak berdasar dan juga nilai pasar dari klaim lainnya seperti saham preferen.

2.1.3.3 Pengukuran Penciptaan Nilai (*Value Creation*)

2.1.3.3.1 *Economic Value Added (EVA)*

Metode EVA pertama kali dikembangkan oleh Stewart & Stern seorang analis keuangan dari perusahaan Stern Stewart & Co pada tahun 1993. Di Indonesia metode tersebut dikenal dengan metode NITAMI (Nilai Tambah Ekonomi). EVA/NITAMI adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal (Tunggal, 2001)

Menurut pencetus EVA pertama kali, Stewart (1993), EVA dapat didefinisikan sebagai berikut:

“EVA is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business. It’s measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital, if new capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital.”

Menurut (Iramani & Febrian, 2005: 3), EVA adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal.

Menurut Rudianto (2006: 342) beberapa langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA, yaitu :

1. Menghitung biaya modal (*cost of capital*)

Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan baik dana yang berasal dari utang atau dari pemegang saham. Biaya modal ini antara lain meliputi biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock*), biaya modal saham biasa (*cost of common stock*) dan biaya laba ditahan (*cost of retained earning*).

2. Menghitung besarnya struktur permodalan/ pendanaan (*capital stucture*)

Modal suatu perusahaan dapat dibangun dengan berbagai alternatif komposisi modal. Struktur modal (*capital structure*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang di ukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan (bunga) atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar hutang tersebut beserta pokoknya (*principal*) tepat pada waktunya. (Santoso, 2009: 517).

3. Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital = WACC*)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal

ratarata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau WACC, karena perusahaan memiliki struktur 30 modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) atau WACC mencerminkan rata-rata biaya modal di masa yang akan datang yang diharapkan.

Economic Value Added (EVA) dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$\begin{array}{ccc} \text{EVA} = \text{NOPAT} & - & \text{Capital Charger} \\ \downarrow & & \downarrow \\ \text{Profit Loss} & & \text{Balance Sheet} \end{array}$$

Atau dapat di tulis dengan cara berbeda walaupun pada dasarnya memiliki pengertian yang sama sebagai berikut (Rudianto, 2006:341):

$$\text{EVA} = \text{EBIT} - \text{Tax} - \text{WACC}$$

Keterangan:

NOPAT = *Net Operating Profit After Tax* (Laba bersih operasi setelah pajak)

Capital Chargers = *Invested Capital* x *Cost of Capital*

EBIT = *Earning Before Interest and Tax*

Tax = Pajak Penghasilan Perusahaan

WACC = *Weighted Average Cost of Capital* (biaya modal rata-rata)

Rudianto (2006: 348) menjelaskan hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- a. Nilai $EVA > 0$ atau EVA bernilai positif Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.
- b. Nilai $EVA = 0$ Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.
- c. Nilai $EVA < 0$ atau EVA bernilai negative Pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

Sebagai alat penilai kinerja perusahaan, EVA terlihat mempunyai keunggulan dibanding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang di miliki EVA antara lain (Rudianto: 2000: 352):

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan di dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.
- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana / modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang) dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c. EVA merupakan system manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannya samapi keputusan operasional sehari-hari.

Tetapi, disamping memiliki keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain (Rudianto: 2006: 353):

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan go public biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya
- b. Analisis EVA hanya mengukur factor kuantitatif saja sedangkan untuk mengukur kinerja secara optimal, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif

2.1.3.3.2 Market Value Added (MVA)

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA adalah selisih antara nilai pasar saham biasa perusahaan dengan nilai nominal saham biasa perusahaan dikalikan dengan jumlah saham saham biasa perusahaan yang beredar. (Young & O'Byrne, 2001: 38)

Nilai tambah pasar atau MVA (*Market Value Added*) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan oleh pemegang saham (Brigham & Houston, 2010: 24)

MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar dari saham} - \text{ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham}$$

$$= (\text{saham beredar}) (\text{harga saham}) - \text{total ekuitas saham biasa atau}$$

rumus MVA tersebut dapat di tulis sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar} - \text{modal yang di investasikan}$$

Nilai pasar adalah nilai perusahaan yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Lebih sederhana, itu adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas.

Indikator yang dijadikan tolak ukur untuk mengukur nilai *Market Value Added* (MVA) menurut (Young & O'Byrne, 2001: 40) yaitu

- a. Jika $\text{Market Value Added (MVA)} > 0$, berarti perusahaan berhasil meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.
- b. Jika $\text{Market Value Added (MVA)} < 0$, berarti perusahaan tidak dapat meningkatkan nilai modal yang telah diinvestasikan oleh penyandang dana.

2.2 Kerangka Pemikiran

Menurut Undang-Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Dengan adanya pasar modal, diharapkan aktivitas perekonomian akan mengalami peningkatan karena pasar modal merupakan alternatif pendanaan bagi perusahaan, sehingga dapat beroperasi dengan skala yang besar, dan dapat meningkatkan pendapatan perusahaan dan kemakmuran masyarakat luas.

Perusahaan yang baik dapat dinilai dari kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dan pemegang saham nya. Penilaian kinerja dapat menjadi pertimbangan manajer dalam pengambilan keputusan. Selain itu,

pengukuran kinerja keuangan dapat dijadikan sebagai tolak ukur dalam memprediksikan tingkat keberhasilan suatu perusahaan.

Menurut Jelassi & Enders (2004: 148) Penciptaan Nilai (*Value Creation*) adalah proses penciptaan nilai yang dilakukan perusahaan secara efisien untuk menghasilkan keuntungan.

Penciptaan nilai dapat diukur dengan *Market Value Added* (MVA) yang merupakan metode baru untuk mengukur kinerja operasional suatu perusahaan dengan memperhatikan kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditor dan pemegang saham) yang mendasarkan kinerja pada nilai. *Market Value Added* (MVA) diperkenalkan oleh Stern Stewart & Co, sebuah perusahaan keuangan di Amerika. Perusahaan ini meyakini bahwa MVA adalah kunci dari penciptaan nilai perusahaan. Hal ini didasarkan pada penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat dan beberapa negara lainnya yang berhasil menciptakan kekayaan bagi para pemegang sahamnya (Hendrata, 2001).

MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*) (Agus dan Sukardi, 2009).

MVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pasar dan pemilik modal karena perusahaan dapat menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Semakin besar MVA,

semakin baik (Young & O'Byrne, 2001). Semakin tinggi MVA, semakin baik pekerjaan yang telah dilakukan oleh para manajer bagi pemegang saham perusahaan (Brigham & Houston, 2010)

Menurut Koetin (2000: 106) Likuiditas saham adalah mudahnya saham yang dimiliki seseorang dapat diubah menjadi uang tunai melalui mekanisme pasar. Jika likuiditas suatu saham baik, maka hal tersebut berarti bahwa setiap saat ia (pemilik saham) dapat datang ke pialang dan menjual sahamnya.

Salah satu sumber dana yang dapat diperoleh oleh perusahaan adalah dengan menjual saham di pasar modal. Untuk dapat menarik minat investor menanamkan modalnya dalam bentuk saham perusahaan perlu memperhatikan harga sahamnya agar tetap berada pada rentan harga yang dapat terjangkau oleh investor secara luas. Oleh sebab itu perusahaan melakukan *stock split* agar harga sahamnya lebih murah sehingga dapat terjangkau oleh mayoritas investor.

Tujuan perusahaan melakukan *stock split* adalah menempatkan saham pada trading range yang optimal. Selain itu, *stock split* bertujuan agar distribusi saham menjadi lebih luas serta meningkatkan likuiditas saham. Dengan harga saham yang lebih rendah, diharapkan dapat menarik minat masyarakat untuk membeli saham tersebut karena harganya menjadi lebih terjangkau. *Stock split* yang membuat harga saham menjadi lebih murah disertai dengan penambahan jumlah saham secara proporsional akan menimbulkan reaksi pasar. Reaksi pasar yang terjadi dapat tercermin dari perubahan terhadap permintaan serta penawaran saham di pasar modal. Perubahan permintaan dan penawaran yang terjadi di pasar modal akan mempengaruhi *Trading Volume Activity*.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas saham adalah volume perdagangan saham (*Trading Volume Activity*). Menurut Gunaasih & Nursasmito (2015), berpendapat “*Trading Volume Activity* (TVA) merupakan instrumen yang digunakan untuk mengamati serta mengukur reaksi pasar modal terhadap informasi atau peristiwa yang terjadi di pasar modal”. Informasi atau peristiwa tertentu dapat memicu pergerakan saham di pasar modal yang akan memengaruhi penawaran dan permintaan saham.

Likuiditas saham menjadi perhatian para investor untuk mempertimbangkan saham yang akan dibeli. Likuiditas dapat diartikan dengan cepatnya perputaran saham yang terjadi dalam suatu perusahaan. Faktor-faktornya dapat dilihat dari besarnya jumlah saham yang beredar, kapitalisasi saham dan banyaknya jumlah hari yang diperdagangkan. Semakin besar dan banyak saham yang beredar maka saham perusahaan tersebut likuid. Jika suatu perusahaan likuid dengan besarnya saham yang beredar akan mempengaruhi nilai pasar saham yang menjadi salah satu indikator dari MVA yang menjadi nilai ukur dari penciptaan nilai perusahaan.

Dengan demikian likuiditas saham mempunyai pengaruh positif terhadap penciptaan nilai perusahaan, artinya setiap peningkatan variabel likuiditas saham akan diikuti dengan peningkatan *Market Value Added*. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Ratnawati, 2021) yang menyebutkan bahwa likuiditas saham mempunyai pengaruh positif terhadap penciptaan nilai perusahaan.

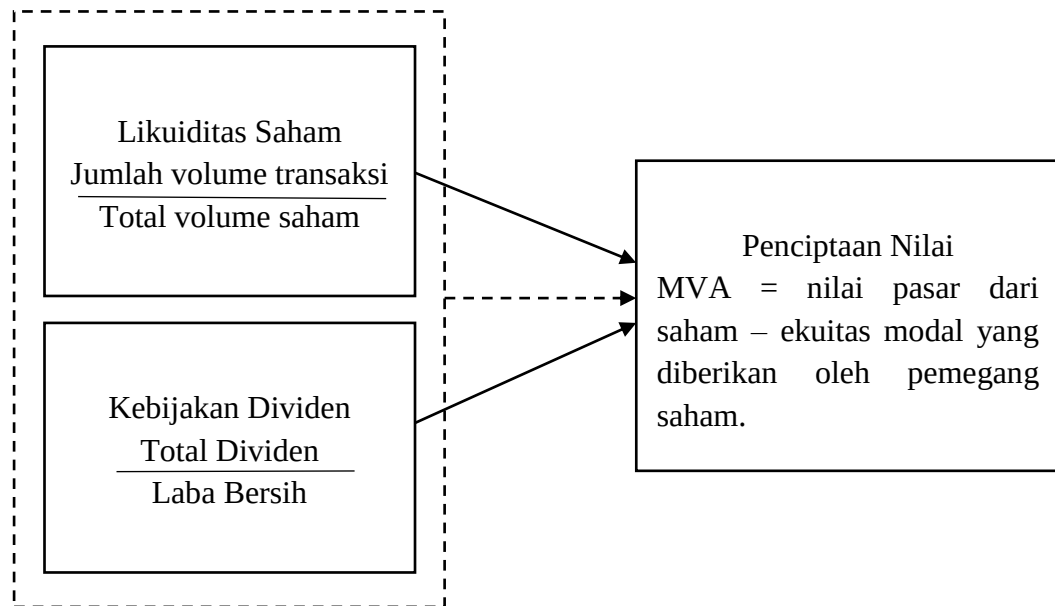
Menurut Harjito & Martono (2014: 270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada

pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Pengukuran kebijakan dividen yang diproksi oleh *dividend payout ratio*. *Dividend payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih yang didapatkan perusahaan. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan. (Samrotun, 2015)

Terdapat keterkaitan antara kebijakan dividen dengan penciptaan nilai sejalan dengan penelitian R. Hendri Gusaptono (2010) menyebutkan bahwa hanya ada dua faktor yang memengaruhi penciptaan nilai perusahaan, yaitu kebijakan dividen dan ukuran perusahaan. Kebijakan dividen berpengaruh positif signifikan terhadap penciptaan nilai perusahaan, yang berarti semakin besar rasio dividen terhadap total asset maka semakin besar penciptaan nilai perusahaan. Hasil penelitian R. Hendri Gusaptono (2010) sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samuel Dosugi (2004) dan Dwi Handarini (2018)

Bertitik tolak dari judul penelitian sebelumnya, penulis mengajukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Likuiditas Saham dan Kebijakan Dividen terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*)”** maka berikut digambarkan kerangka pemikiran teoritis dan indikator yang disajikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

Keterangan : _____ = secara parsial
 ----- = secara bersama-sama

2.3 Hipotesis

Menurut (Sugiono, 2017:14), hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru berdasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, penulis mengajukan hipotesis penelitian sebagai berikut:

1. Likuiditas Saham dan Kebijakan Dividen secara parsial memiliki pengaruh positif terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2019.

2. Likuiditas Saham dan Kebijakan Dividen secara bersama-sama memiliki pengaruh positif terhadap Penciptaan Nilai (*Value Creation*) pada Perusahaan Perbankan di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2020.

