

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

#### 2.1. Tinjauan Pustaka

##### 2.1.1. Rasio Solvabilitas

###### 2.1.1.1. Pengertian Rasio Solvabilitas

Menurut Darmawan (2020:73), rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi.

Menurut Shintia (2017:43) rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur komposisi aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang.

Menurut Husan dan pujiastuti (2015:76) mengemukakan bahwa rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur bagaimana perusahaan menggunakan pendanaan yang berasal dari pinjaman.

Menurut Sakevych dan Alex (2015:42) Rasio Solvabilitas adalah rasio yang diterapkan pada perusahaan oleh calon kreditur untuk melihat, seberapa layak kreditnya dan menganalisis kesediaan dan kemampuannya untuk membayar utang.

Menurut Adam Hayes yang ditulis dalam laman *website investopedia*, rasio solvabilitas merupakan metrik utama yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang jangka panjangnya dan sering digunakan oleh calon pemberi pinjaman bisnis. Rasio solvabilitas menunjukkan apakah arus kas perusahaan cukup untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya dan dengan demikian merupakan ukuran kesehatan keuangannya. Rasio yang tidak

menguntungkan dapat menunjukkan beberapa kemungkinan bahwa perusahaan akan gagal membayar kewajiban utangnya ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com):2021).

Dengan demikian, rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur struktur pendanaan dari utang serta kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya untuk menghindari likuidasi (dibubarkan) dengan aktiva dimiliki perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan untuk memilih sumber pendanaan, baik itu utang maupun modal sendiri. Menurut Darmawan. (2020:73) dalam praktiknya untuk menutupi kekurangan akan kebutuhan dana, perusahaan memiliki beberapa pilihan sumber dana yang dapat digunakan. Perusahaan dapat memilih sumber dana yang digunakan baik itu modal sendiri maupun pinjaman dari pihak ketiga.

Pemilihan sumber dana ini tergantung dari tujuan, syarat-syarat, keuntungan serta kemampuan perusahaan tentunya. Perusahaan dapat memilih dana dari salah satu sumber atau kombinasi beberapa opsi. Setiap opsi mempunyai keuntungan serta kekurangannya. contohnya penggunaan modal sendiri memiliki kelebihan, yaitu mudah diperoleh, serta beban pengambilan yang relatif lama. Di samping itu dengan menggunakan modal sendiri tidak ada beban untuk membayar angsuran termasuk bunga serta biaya lainnya.

Rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dari utang. Purba (2015:39) menjelaskan bahwa dalam arti luas kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi dapat diukur dengan rasio ini. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan

untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan.

Rasio Solvabilitas memberikan nilai komposisi utang serta kemampuan perusahaan melunasi utang. Secara umum, semakin kecil nilai rasio solvabilitas artinya perusahaan memiliki komposisi utang yang baik, serta kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya semakin baik. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Panggabean, Lie, Jubi, dan Astuti (2018) yang menyatakan bahwa solvabilitas memiliki pengaruh secara negatif terhadap Valuasi perusahaan atau nilai perusahaan.

#### **2.1.1.2. Manfaat Rasio Solvabilitas**

Menurut Darmawan (2020:74), berikut adalah manfaat rasio solvabilitas:

1. Untuk menganalisis kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.
2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap.
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara lain aktiva khususnya aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri.

Dapat disimpulkan bahwa melalui analisis rasio solvabilitas, perusahaan akan mengetahui beberapa hal berkaitan dengan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

### 2.1.1.3. Jenis-Jenis Rasio Solvabilitas

Terdapat beberapa jenis rasio, diantaranya:

1. *Debt to Asset Ratio (DAR)*

*Debt to Asset Ratio* yaitu rasio total kewajiban terhadap aset. Rasio ini menekankan pentingnya pendanaan utang dengan jalan menunjukkan persentase aktiva perusahaan yang didukung oleh utang.

Menurut Darmawan (2020:75) rasio ini merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total utang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang atau seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Debt (Total Utang)}}{\text{Total Assets (Total Aset)}}$$

Husnan & Pujiastuti (2015:81) menjelaskan bahwa semakin tinggi proporsi aset yang dibiayai oleh ekuuitas, semakin “aman” kreditur untuk memperoleh kembali pinjaman yang diberikan. Keamanan tersebut tentunya berpengaruh terhadap penilaian investor atas perusahaan.

## 2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini diukur dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditur) dengan pemilik perusahaan.

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt (Total Utang)}}{\text{Total Equity (Total Ekuitas)}}$$

Menurut Utami dan Darmawan (2018:208), dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang semakin rendah *DER* akan berdampak pada kondisi valuasi perusahaan yang semakin baik. Namun, informasi peningkatan *DER* akan diterima pasar dan investor sebagai sinyal buruk akibat dari penurunan kemampuan membayar utang jangka panjang yang berakibat pada penurunan valuasi perusahaan. Asumsi tersebut di dukung oleh penelitian yang dilakukan Feronica Funky Muchsidin, Wisda Zulaeha Suwardi, Baharuddin, N. Ikawidjaya, dan Syahrial Maulana (2021).

Menurut Fernando dalam laman Investopedia menyatakan bahwa nilai *DER* yang wajar bervariasi dari setiap industri, namun nilai *DER* pada level 1.0 (100%) dianggap aman dan *DER* lebih dari 2.0 (200%) dikategorikan riskan ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com):2022).

## 3. *Interest coverage ratio (IC)*

Menurut Darmawan (2020:82) *Interest Coverage Ratio*, juga dikenal sebagai *Times Interest Earned Ratio (TIE)*, menyatakan berapa kali

perusahaan mampu menanggung kewajiban biaya bunga keluar dari laba operasi yang diperoleh selama suatu periode.

*Interest coverage ratio* ini berguna untuk mengetahui kemampuan laba dalam membayar biaya bunga untuk periode sekarang. Investor dan kreditur lebih menyukai rasio yang tinggi karena rasio yang tinggi menunjukkan margin keamanan dari investasi yang dilakukan.

$$\text{Interest Coverage Ratio (IC)} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

Menurut Husnan & Pujiastuti (2015:82) apabila *Interest coverage ratio* < 1, artinya perusahaan tidak mampu membayar bunga dari laba operasinya.

#### 4. *Fixed Charge Coverage (FCC)*

Merupakan rasio yang menyerupai rasio *times interest earned*. Hanya saja dalam rasio ini dilakukan apabila perusahaan memperoleh utang jangka panjang atau menyewa aktiva berdasarkan kontrak sewa (*lease contract*).

$$\text{Fixed Charge Coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}{\text{Biaya Bunga} + \text{kewajiban sewa/lease}}$$

Menurut Adam Hayes dalam *website Investopedia*, *FCC* digunakan oleh pemberi pinjaman yang ingin menganalisis jumlah arus kas yang dimiliki perusahaan untuk pembayaran utang. Rasio yang rendah sering mengungkapkan kurangnya kemampuan untuk melakukan pembayaran atas biaya tetap, skenario yang coba dihindari oleh pemberi pinjaman karena meningkatkan risiko bahwa mereka tidak akan dibayar kembali. ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com):2021)

## **2.1.2. Rasio Profitabilitas**

### **2.1.2.1. Pengertian Rasio Profitabilitas**

Menurut Darmawan (2020:103), rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Efektifitas manajemen di sini dilihat dari laba yang dihasilkan terhadap penjualan dan investasi perusahaan. Rasio ini disebut juga rasio rentabilitas.

Husnan dan Pujiastuti (2015:76) mengemukakan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang bertujuan untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh labanya.

Pengertian yang sama disampaikan oleh Dangnga, dan Haeruddin (2018:63) yaitu, profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Menurut Sakevych & Alex (2015:29), rasio profitabilitas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk mengukur efisiensi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang sahamnya.

Menurut Adam Hayes yang ditulis dalam laman *website investopedia* rasio profitabilitas adalah jenis metrik keuangan yang digunakan untuk menilai kemampuan bisnis untuk menghasilkan pendapatan relatif terhadap pendapatan, biaya operasi, aset neraca, atau ekuitas pemegang saham dari waktu ke waktu, menggunakan data dari titik waktu tertentu ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com):2021).

Profitabilitas perusahaan adalah salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu diperlukan suatu indikator analisis untuk mampu menilainya.

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen sesuai hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. profitabilitas juga memiliki arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup suatu perusahaan dalam jangka panjang, karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik di masa yang akan datang.

Dengan demikian setiap badan usaha akan selalu berusaha menaikkan profitabilitas nya, karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu badan usaha maka kelangsungan hidup badan usaha tersebut akan lebih terjamin.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor penting di dalam perusahaan, dimana salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba/profit. Sehingga nilai rasio profitabilitas yang semakin tinggi akan memberikan ekspektasi *return* yang sejalan yang berakibat pada valuasi perusahaan. pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Dody Hapsoro dan Naufal Falih (2020) serta Febry Tresia Simamora, Herlina Novita, dan Yozzi Alfaredo Cantona (2020) yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap valuasi perusahaan.

#### **2.1.2.2. Manfaat/tujuan Rasio profitabilitas**

Darmawan (2020:74), mengungkapkan bahwa tujuan penggunaan profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi pihak luar perusahaan adalah:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan.

Sementara itu manfaat yang diperoleh adalah:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan, baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

### 2.1.2.3. Jenis-Jenis Rasio Profitabilitas

Jenis-jenis rasio Profitabilitas diantaranya:

#### 1. *Gross Profit Margin*

*Gross profit margin* adalah rasio yang mengukur efisiensi pengendalian biaya produksinya serta mengindikasikan kemampuan perusahaan berproduksi secara efisiensi. Menurut Darmawan (2020:105) *Gross profit margin* merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan penjualan.

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

Semakin besar *gross profit margin* semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan, demikian pula sebaliknya, semakin rendah *gross profit margin* semakin kurang baik operasi perusahaan.

## 2. *Net Profit Margin*

Darmawan (2020:108) memaparkan bahwa *Net Profit Margin (NPM)* adalah rasio yang mengukur besarnya laba bersih perusahaan dibandingkan dengan penjualannya. Rasio ini menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan, yakni sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya operasionalnya pada periode-periode tertentu Atau dengan kata lain rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan.

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

Semakin tinggi *Net profit margin* semakin baik operasi suatu perusahaan.

## 3. *Earning per share (EPS)*

*Earning per share* merupakan rasio yang menunjukkan ukuran kemampuan perlembar saham dalam menghasilkan laba. *Earning per share* merupakan rasio yang mendeskripsikan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa, oleh karena itu biasanya manajemen perusahaan, pemegang saham biasa serta calon pemegang saham sangat tertarik akan *earning per share* (Darmawan. 2020:114).

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

Semakin tinggi *EPS* suatu perusahaan, dianggap semakin menguntungkan.

#### 4. *Return On Assets*

Rasio ini merupakan rasio keuntungan bersih setelah pajak terhadap jumlah aset secara keseluruhan. Rasio ini merupakan suatu indikator untuk menilai seberapa besar persentase tingkat pengembalian dari aset yang dimiliki. Jika rasio ini tinggi berarti menunjukkan adanya efisiensi yang dilakukan oleh pihak manajemen.

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

Menurut Marshall Hargrave yang ditulis dalam laman *website Investopedia*, *ROA* yang lebih tinggi berarti perusahaan lebih efisien dan produktif dalam mengelola neraca untuk menghasilkan keuntungan, sedangkan *ROA* yang lebih rendah menunjukkan ada ruang untuk perbaikan ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com):2021).

#### 5. *Return On Equity*

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini memberikan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Menurut Darmawan (2020:113) *return on equity* merupakan rasio yang menunjukkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri (*net worth*) secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri atau pemegang saham perusahaan

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

*Return On Equity* terhadap harga saham Informasi peningkatan *ROE* akan diterima pasar sebagai sinyal baik yang akan memberikan masukan positif bagi investor dalam pengambilan keputusan membeli saham (Utami & Darmawan, 2018:209)

### **2.1.3. Valuasi Perusahaan**

#### **2.1.3.1. Pengertian Valuasi Perusahaan**

Valuasi perusahaan merupakan kata serapan dari kata *valuation* yang berarti penilaian atau menilai. valuasi perusahaan dapat diartikan sebagai kegiatan dalam menilai sebuah perusahaan.

Menurut Standar Penilaian Indonesia pada bab 4 pasal 4.5, mendefinisikan penilaian sebagai proses pekerjaan seorang penilai dalam memberikan opini tertulis mengenai nilai ekonomi pada saat tertentu. Kata “penilaian” digunakan untuk mengacu pada proses penyusunan estimasi dan dapat juga mengacu pada kesimpulan penelitian.

Menurut Djaja (2018:4), valuasi perusahaan adalah proses mendefinisikan, mengkuantifikasi, dan menjustifikasi variabel-variabel terkait untuk menghitung nilai perusahaan. Penilaian berfungsi sebagai pertimbangan khusus dalam menentukan keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan divisi.

Agustini & Estiyanti (2019:7) menjelaskan bahwa valuasi 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

Miciuła, Ireneusz, & Marta (2020:2702), valuasi adalah proses yang bertujuan untuk menentukan nilai perusahaan.

Menurut James Chen yang ditulis dalam laman *website investopedia*, valuasi perusahaan adalah proses analitis untuk menentukan nilai aset atau perusahaan saat ini (atau yang diproyeksikan) ([www.investopedia.com](http://www.investopedia.com): 2020).

Dengan demikian, *valuasi perusahaan* merupakan proses sistematis yang digunakan untuk menilai sebuah perusahaan saat ini maupun proyeksi di masa depan. valuasi perusahaan dapat digunakan untuk memudahkan investor untuk melakukan kegiatan investasi seperti melakukan akuisisi perusahaan. melalui penggunaan valuasi perusahaan, diharapkan nilai perusahaan dapat meminimalisir *missprice* (kekeliruan harga) sebuah perusahaan.

Djaja (2018:13) memaparkan bahwa terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi nilai dari penilaian.

1. Pemilihan metodologi
2. Variabel-variabel yang digunakan

#### **2.1.3.2. Manfaat Valuasi Perusahaan**

Menurut Djaja (2018:17), kegunaan dari penilaian sangat luas. Penilaian perusahaan diperlukan saat perusahaan merencanakan atau melakukan suatu tindakan korporasi. Antara lain:

1. Mendirikan ventura bersama (*joint venture*)
2. Melakukan divestasi saham
3. Melakukan penggabungan usaha (*merger*)
4. Melakukan akuisisi
5. Menyelesaikan urusan persengketaan
6. Valuasi internal
7. Menentukan nilai pasar portofolio
8. Pelaporan keuangan

### **2.1.3.3. Jenis Valuasi Perusahaan**

Menurut Djaja (2018:35) terdapat beberapa jenis pendekatan untuk penilaian perusahaan:

#### **1. Metode penilaian ekonomis**

Metode penilaian ekonomis berangkat dari pemikiran bahwa suatu aset dapat dinilai dengan memperhatikan utilitas dari aset itu dan bagaimana aset tersebut dapat dipakai untuk menghasilkan nilai bagi perusahaan pada masa yang akan datang. Metode penilaian ekonomis menilai suatu perusahaan berdasarkan manfaat ekonomis yang diperoleh dengan melakukan investasi pada perusahaan tersebut.

Model yang termasuk ke dalam metode penilaian ekonomis diantaranya *Discounted Cash Flow Model (dividen discounted, free cash flow firm, free cash flow equity)*, *Economic Value Added Model (economy Profit)*, *Adjusted Present Value Model (adjusted present value)*, dan *Real Opinion Model (option to delay, option to expand, option to abandon)*

## 2. Metode penilaian relatif atau pasar

Metode penilaian relatif (*relative valuation*) atau sering disebut juga metode penilaian pasar (*market valuation*) berangkat dari pemikiran bahwa nilai suatu aset sangat bergantung pada hasil penilaian dari komponen-komponen yang membentuk aset tersebut, tetapi kadang-kadang komponen-komponen tersebut susah untuk dihitung atau dikuantifikasi. Untuk mengatasi hal itu, suatu aset dapat dinilai dengan membandingkan aset-aset sejenis/serupa atau dengan transaksi-transaksi pembelian/penjualan sejenis/serupa yang pernah dilakukan atau terjadi sebelumnya. Sesuai dengan terminologinya relatif, maka hasil penelitian dengan metode ini juga sangat relatif dan kadang-kadang tidak bisa terlalu sesuai. Hal ini terjadi karena aset-aset atau transaksi-transaksi pembanding yang benar-benar hampir sangat susah didapatkan.

Model yang termasuk ke dalam metode penilaian relatif diantaranya *Earnings Model (Price to equity, EV/EBIT, EV/EBITDA)*, *Revenue Model (price/sales, EV/sales)*, dan *Book Model (price to book)*.

## 3. Metode penilaian berbasis aset

Sesuai dengan judulnya, metode penilaian berbasis aset sangat menekankan pada nilai aset dalam menentukan nilai wajar sebuah perusahaan. Metode ini menilai perusahaan, terutama dari fisik dan wujud (*tangible*) aset, yang secara nyata dapat direalisasikan dan dikonversi

menjadi kas atau mendekati ekuivalen kas, bila sampai terjadi penjualan atau likuidasi atas aset perusahaan tersebut.

Model yang termasuk ke dalam metode penilaian relatif diantaranya *Liquidation Model (liquidation)*, *Realizable Asset Model (realizable)*, dan *Replacement Model (replacement)*.

#### **2.1.3.4. Dividend Discount Model (DDM)**

Menurut Tandililin (2017:310) Pendekatan model diskonto dividen (*dividend discounted model*), merupakan model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang.

Menurut James Chen yang ditulis dalam laman *website investopedia*, Model Diskonto Dividen adalah metode kuantitatif yang digunakan untuk memprediksi harga saham perusahaan berdasarkan teori bahwa harga saat ini bernilai jumlah dari semua pembayaran dividen masa depan ketika didiskontokan kembali ke nilai sekarang. Metode ini mencoba menghitung nilai wajar saham terlepas dari kondisi pasar yang berlaku dan mempertimbangkan faktor pembayaran dividen dan pengembalian yang diharapkan pasar. Jika nilai yang diperoleh dari *DDM* lebih tinggi dari harga perdagangan saham saat ini, maka saham tersebut undervalued dan memenuhi syarat untuk dibeli, dan sebaliknya. (www.Investopedia.com:2020)

Menurut Dewi, et al (2014:3) pendekatan ini beranggapan bahwa harga saham bisa dipengaruhi oleh tiga faktor utama, yaitu dividen tahunan, pertumbuhan dividen, dan *required rate of return*. Dengan analisis ini investor dapat

memprediksi berapa besar *return* yang akan diterima di masa depan (*future income*).

Menurut Djaja (2018:152) pendekatan *dividend discount model (DDM)* dapat dikategorikan sebagai berikut:

### 1. Model umum *dividend discount*

Jika dividen bertumbuh dengan *growth rate* ( $g$ ) yang konstan maka, dividen setiap tahun adalah sebagai berikut:

$$E(D_1) = D_0 \times (1 + g)$$

$$E(D_2) = E_1 \times (1 + G) = D_0 \times (1 + g)^2$$

$$E(D_n) = D_0 \times (1 + g)^n$$

Dan PV dari harga saham perusahaan tersebut adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \frac{D_1}{(1 + ke)^1} + \frac{D_1 \times (1 + g)}{(1 + ke)^2} + \frac{D_1 \times (1 + g)^2}{(1 + ke)^3} + \dots \infty$$

Atau dapat disederhanakan sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{D_t}{(1 + ke)^t}$$

Keterangan :

$P_0$  = Harga pasar saat ini

$D_t$  = Dividen yang diharapkan untuk dibayarkan pada setiap akhir periode  $t$

$Ke$  = *required rate of return* yang diharapkan pemegang saham

Jika dividen diharapkan bertumbuh pada suatu *rate* yang konstan sebesar  $g$  persen pertahun, rumus tersebut dapat disederhanakan sebagai berikut:

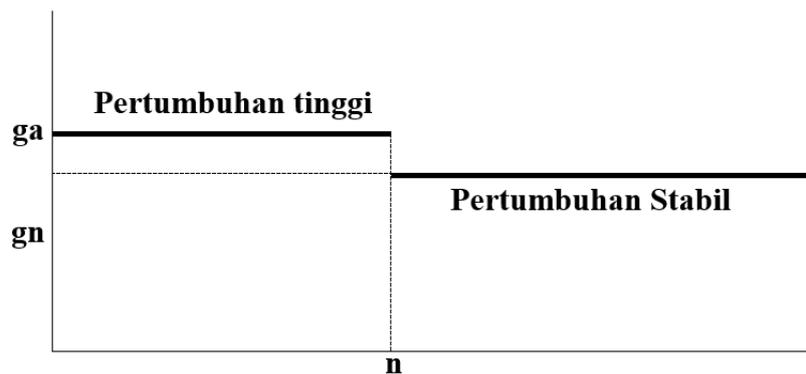
$$P = \frac{D_1}{ke - g}$$

Untuk mencari  $ke$ , bisa didapatkan dengan rumus berikut:

$$ke = \frac{D_1}{P_0} + g = \frac{D_0 (1 + g)}{P_0} + g$$

## 2. Model *two stages dividend discount*

Perhitungan *dividend discount models* asumsikan bahwa *expected growth return rate* akan konstan selamanya. Dalam kenyataannya, tingkat *expected growth return* terutama untuk perusahaan yang baru berkembang, terjadi dalam dua tahap, yaitu *extraordinary growth rate* dan *stable ordinary growth rate*. Suatu perusahaan diharapkan mempunyai *extraordinary growth rate* untuk periode  $n$  tahun kedepan, dan setelah periode  $n$  *stable ordinary growth rate*.



**Gambar 2.1**

*Two stages dividend discount model*

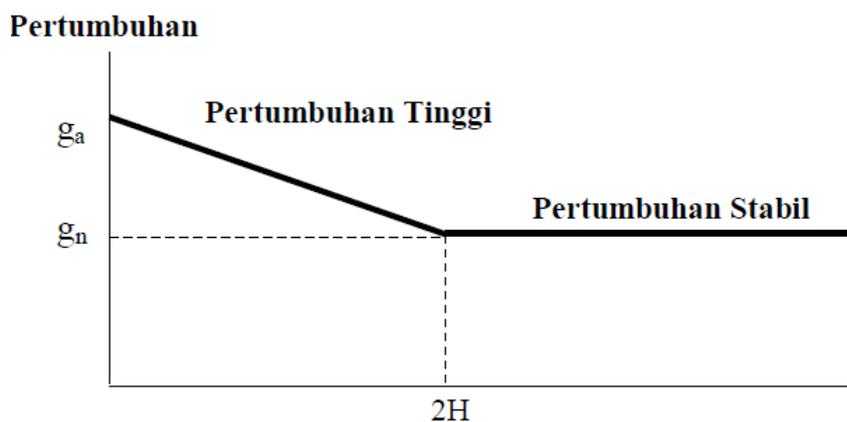
Sumber : Djaja (2018:156)

Rumus umum *dividend discount two stages model* adalah sebagai berikut :

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=0} \frac{DPS_t}{(1 + k_{e,hg})^t} + \frac{P_n}{(1 + k_{e,hg})^n} \quad \text{dan} \quad P = \frac{DPS_{n+1}}{(k_{e,st} - g_n)}$$

Keterangan :

- DPS* Dividen per saham (*dividen per share*) yang diharapkan pada tahun ke-t
- $k_{e,hg}$  Biaya ekuitas (*Cost Of Equity*) pada periode *high growth*
- $k_{e,st}$  Biaya ekuitas (*Cost Of Equity*) pada periode *Stable growth*
- $P_0$  Harga pasar pada akhir tahun ke-n
- $g$  Tingkat pertumbuhan tinggi (*high growth rate*) untuk tahun pertama
- $g_n$  Tingkat pertumbuhan (*growth rate*) selamanya setelah tahun ke-n



**Gambar 2.2**

*Two stages dividend discount H-model*

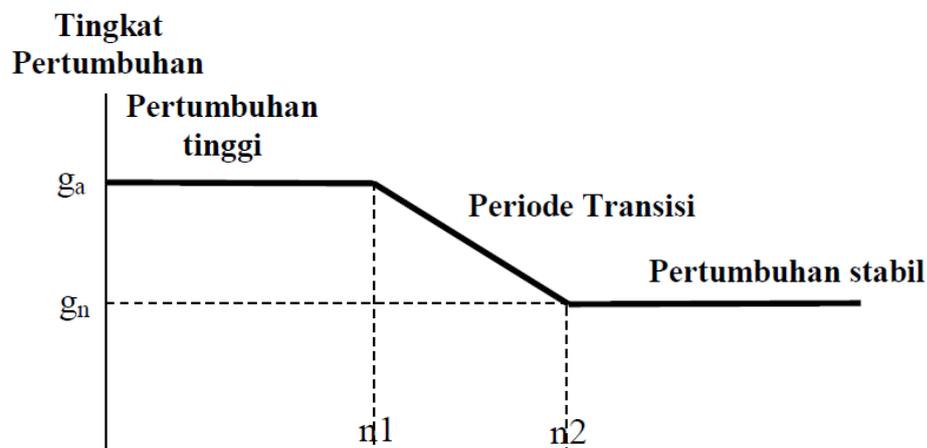
Sumber : Djaja (2018:161)

*Equity value* dari dividen yang diharapkan dalam dividen yang diharapkan dalam H-model dirumuskan sebagai berikut :

$$P_0 = \frac{DPS_0 \times (1 + g_n)}{(k_e - g_n)} + \frac{DPS_0 \times H \times (g_a + g_n)}{(k_e - g_n)}$$

### 3. Model *three stages dividend discount*

Model ini mengasumsikan bahwa selama periode awal laba perusahaan mengalami pertumbuhan kontinu, sehingga dividen yang dibagikan kepada pemegang saham diasumsikan juga mengalami pertumbuhan konstan. Secara umum, perubahan dalam jangka panjang tidak terjadi secara instan, sehingga pada akhir pertumbuhan tinggi secara linier mengalami penurunan untuk menuju pada periode yang stabil.



**Gambar 2.3**

*Dividend Discount model the three stages*

Sumber : Djaja (2018:164)

Rumus *Dividend Discount model the three stages* adalah sebagai berikut:

$$P_0 = \sum_{t=1}^{t=n1} \frac{EPS_0 \times (1 + g_a)^t \times \prod a}{(1 + k_{e,hg})^t} + \sum_{t=2}^{t=n2} \frac{DPS_t}{(1 + k_{e,t})^t} + \frac{EPS_{n2} \times (1 + g_n) \times \prod n}{(k_{e,st} - g_n)(1 + r)^n}$$

*High growth phase*
*Transition phase*
*Stable growth phase*

Keterangan:

$EPS_t$       *Earning per Share* pada tahun ke-t

$DPS_t$       *Dividen per Share* pada tahun ke-t

$g_a$           *Growth Rate in High Growth Phase (last n1 period)*

$g_n$           *Growth Rate in Stable Phase*

$\prod a$          *Payout ratio in High Growth Phase*

$\prod n$          *Payout ratio in Stable Phase*

*Cost Of Equity in High Growth (hg), Transition (t), and  
Stable growth (st)*

## 2.2. Kerangka Pemikiran

Pengukuran performa saham perusahaan *go public* secara keseluruhan atas sekumpulan perusahaan dengan kriteria tertentu dapat dilakukan dengan mengukur suatu indeks. Salah satu indeks yang menarik adalah Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI). ISSI merupakan indikator dari kinerja pasar saham syariah Indonesia. Konstituen ISSI adalah seluruh saham syariah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan masuk ke dalam Daftar Efek Syariah (DES) yang diterbitkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK). Hal tersebut dapat membantu investor dalam memilih saham dengan kriteria saham syariah dan pengukuran sentimen pasar terkait saham yang tergabung dalam ISSI. Saham Syariah adalah saham-saham yang memiliki karakteristik sesuai dengan syariah Islam atau yang

lebih dikenal dengan kepatuhan Syariah (*Sharia Compliant*). Indeks ISSI berperan penting dalam perkembangan ekonomi pasar modal berbasis syariah, salah satunya dalam rangka perwujudan Masyarakat Ekonomi Syariah (MES), yang bertujuan untuk mengembangkan dan mempercepat penerapan sistem ekonomi, pasar modal dan keuangan syariah di Indonesia. Pengukuran performa perusahaan yang terdapat di Indeks ISSI bisa menggunakan berbagai rasio keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan aktivitas, serta pengukuran nilai perusahaan. Nilai sebuah perusahaan *go public* direfleksikan oleh nilai saham perusahaan. Pengukuran nilai saham dapat dilakukan dengan menggunakan analisis *valuasi perusahaan*.

Pada penelitian ini, pengukuran rasio keuangan difokuskan pada rasio solvabilitas dengan indikator yang diambil adalah *Debt to Equity Ratio (DER)* dan rasio profitabilitas dengan indikator yang diambil adalah *Return to Equity (ROE)* sebagai variabel dependen. Menurut Darmawan (2020:73), rasio solvabilitas adalah rasio untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jika perusahaan tersebut dilikuidasi. Menurut Shintia (2017:43), rasio solvabilitas atau *leverage ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur komposisi aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Dengan demikian, rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajibannya untuk menghindari likuidasi (dibubarkan) dengan aktiva dimiliki perusahaan.

Indikator rasio solvabilitas yang digunakan merupakan *Debt to Equity Ratio* yakni rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Menurut Utami dan Darmawan (2018:208), dari perspektif kemampuan membayar kewajiban jangka panjang semakin rendah *DER* akan berdampak pada kondisi valuasi

perusahaan yang semakin baik. Namun sebaliknya, peningkatan *DER* akan berdampak pada kondisi valuasi perusahaan yang memburuk.

Penelitian yang dilakukan Nazariah, Maisur, dan Annisa Masytari (2019) menunjukkan bahwa Solvabilitas dengan indikator *DER* memiliki pengaruh negatif secara signifikan terhadap valuasi perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan Ahmad Idris (2021) menunjukkan bahwa solvabilitas tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Rasio ini berkaitan dengan keputusan pendanaan perusahaan untuk memilih sumber pendanaan, baik itu utang maupun modal sendiri. Rasio solvabilitas memberikan nilai komposisi utang serta kemampuan perusahaan melunasi utang. Secara umum, semakin kecil nilai rasio solvabilitas artinya perusahaan memiliki komposisi utang yang baik, serta kemampuan perusahaan untuk melunasi seluruh utangnya semakin baik. Pernyataan tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Berliana Fitry Sanny Panggabean, Darwin Lie, Jubi, dan Astuti (2018) yang menyatakan bahwa *solvabilitas* memiliki pengaruh secara negatif terhadap valuasi perusahaan atau nilai perusahaan.

Selain itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut Darmawan (2020:103) rasio profitabilitas merupakan rasio yang bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu dan juga memberikan gambaran tentang tingkat efektifitas manajemen dalam melaksanakan kegiatan operasinya. Pengertian yang sama disampaikan oleh Dangnga, dan Haeruddin, M. Ikhwan Maulana (2018) yang profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Rasio yang digunakan adalah *Return On Equity* yang merupakan rasio untuk mengukur laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini memberikan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya *ROE* yang baik akan berdampak positif terhadap valuasi perusahaan..

Penelitian yang dilakukan oleh Febry Tresia Simamora, Herlina Novita, dan Yozzi Alfredo Cantona (2020) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Dhian Andanarini Minar Savitri, Dian Kurniasari, dan Amos Mbiliyora (2021) menjelaskan bahwa rasio profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sama halnya dengan rasio solvabilitas, rasio profitabilitas merupakan instrumen yang digunakan untuk mengukur kinerja perusahaan dengan mengukur efisiensi perusahaan untuk menghasilkan profit/laba atas aset/modal maupun beban perusahaan profitabilitas merupakan salah satu faktor penting di dalam perusahaan, dimana salah satu tujuan perusahaan adalah untuk menghasilkan laba/profit. Sehingga nilai rasio profitabilitas yang semakin tinggi akan memberikan ekspektasi return yang sejalan yang berakibat pada valuasi perusahaan. pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian Dody Hapsoro dan Naufal Falih (2020) serta Febry Tresia Simamora, Herlina Novita, dan Yozzi Alfredo Cantona (2020) yaitu profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap valuasi perusahaan.

Selain menggunakan pengukuran rasio keuangan untuk melakukan pengukuran performa perusahaan, nilai perusahaan juga merupakan faktor yang dapat menjadi faktor pengukuran kinerja perusahaan. Untuk menentukan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan analisis valuasi perusahaan. Valuasi

perusahaan saham di Indeks ISSI ini sangat diperlukan untuk mengetahui berapa harga saham yang sebenarnya sehingga risiko misprice dapat dihindari. Selain itu, nilai erat kaitannya dengan manfaat ekonomi/keuntungan atas kepemilikan suatu aset, kegunaan atau kepentingan tertentu, kemampuan untuk menukar barang dengan barang atau jasa lainnya. Berdasarkan asumsi tersebut maka pendekatan valuasi perusahaan saham dapat dilakukan melalui manfaat ekonomi atau nilai ekonomis dari saham tersebut dengan menggunakan *dividend discount model*. Menurut Djaja (2018:4) valuasi perusahaan adalah proses mendefinisikan, mengkuantifikasi, dan menjustifikasi variabel - variabel terkait untuk menghitung nilai perusahaan. Penilaian berfungsi sebagai pertimbangan khusus dalam menentukan keputusan-keputusan investasi, pendanaan, dan divisi. Agustini & Estiyanti (2019:7) menjelaskan bahwa valuasi 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.

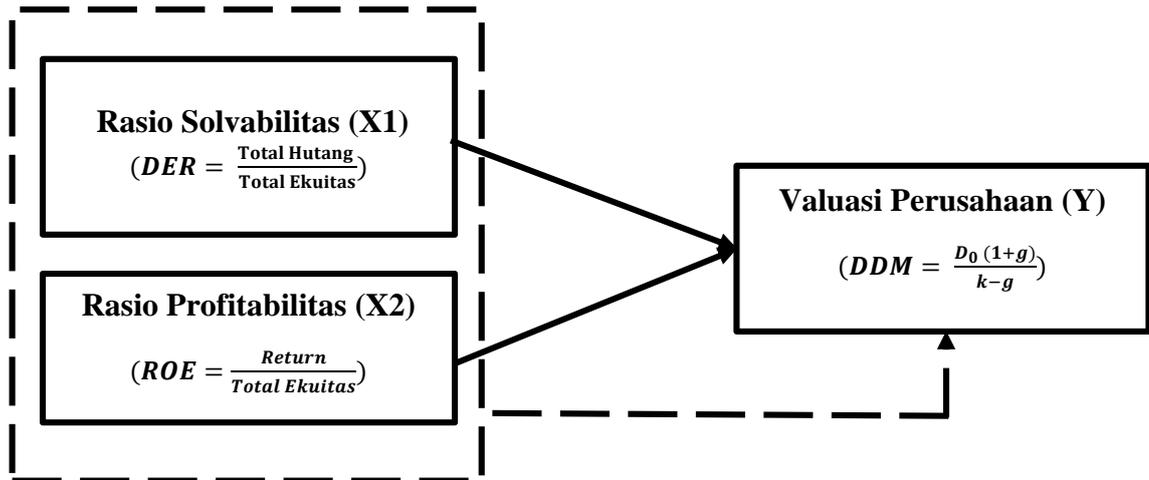
Indikator yang valuasi perusahaan yang digunakan adalah *Dividend Discount Model (DDM)* yaitu model untuk menentukan estimasi harga saham dengan mendiskontokan semua aliran dividen yang akan diterima di masa datang (Tandelilin, 2017:310). *DDM* memanfaatkan dividen sebagai variabel kalkulasi sehingga profitabilitas mempengaruhi valuasi perusahaan secara positif. Artinya, nilai rasio profitabilitas meningkat maka nilai valuasi perusahaan juga meningkat. Lalu rasio solvabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa utang perusahaan tinggi yang berdampak pada beban utang serta biaya bunga yang tinggi sehingga berdampak pada nilai dividen yang dibagikan perusahaan. Sehingga, nilai rasio solvabilitas yang

tinggi akan memberi dampak negatif terhadap valuasi perusahaan yang artinya rasio solvabilitas berpengaruh secara negatif terhadap valuasi perusahaan.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah dikumpulkan, 75% penelitian tersebut mendukung asumsi bahwa valuasi perusahaan dipengaruhi oleh rasio solvabilitas secara negatif dan rasio profitabilitas secara positif, baik itu parsial maupun simultan. Penelitian yang dilakukan oleh Waluyo Jati (2020) menunjukkan bahwa valuasi perusahaan dipengaruhi oleh rasio solvabilitas (*DER*) dan rasio profitabilitas (*ROE*) secara simultan. Namun, Penelitian yang dilakukan oleh Ahmad Idris (2021) menunjukkan bahwa valuasi perusahaan tidak dipengaruhi oleh rasio solvabilitas (*DER*) dan rasio profitabilitas (*ROE*) secara simultan.

Valuasi perusahaan merupakan penilaian perusahaan dengan menggunakan dasar nilai intrinsik perusahaan, salah satu faktor intrinsik perusahaan adalah fundamental perusahaan. analisis fundamental perusahaan dapat dilakukan melalui rasio keuangan sehingga secara tidak langsung rasio keuangan perusahaan akan mempengaruhi nilai intrinsik perusahaan yang berdampak kepada nilai valuasi perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dan penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.4

### Kerangka Pemikiran

Keterangan:

- Secara Parsial
- Secara Simultan

### 2.3. Hipotesis

Atas dasar kerangka pemikiran seperti itu, peneliti mengambil hipotesis sebagai berikut:

1. Rasio solvabilitas secara signifikan berpengaruh negatif terhadap valuasi perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2020 secara parsial dan simultan.
2. Rasio profitabilitas secara signifikan berpengaruh positif terhadap valuasi perusahaan pada Perusahaan yang Terdaftar pada Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2016-2020 secara parsial dan simultan.