

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Pandaya, Julianti, Pujihastuti Dwi. Suprpta, Imam 2020 dengan jurnal Pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return* saham Berdasarkan analisis hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap return saham, PER dan PBV berpengaruh positif signifikan terhadap return saham, ROE dan DER tidak berpengaruh terhadap return saham dan DPR berpengaruh negatif terhadap return saham. Koefisien determinasi dari hasil penelitian dari enam variabel terhadap Return Saham sebesar 57,0424% sedangkan sisanya 42,9576% dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak dimasukkan ke dalam model penelitian.

Penelitian kedua dilakukan oleh Najmiyah dan kawan-kawan 2014 pada tahun 2014 melakukan penelitian berjudul “ Pengaruh *Price To Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) Dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return Saham* Pada Industri *Real Estate* Dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013” yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Budiyarno tahun 2019 Universitas Islam Negeri Walisongo tentang pengaruh *dividen per share*, *earning per share*, dan *price earning* rasio terhadap harga saham syariah. Penelitian ini menunjukkan bahwa *dividen per share* berpengaruh positif terhadap harga saham dan terbukti.

Penelitian keempat dilakukan oleh Hermawan 2012 Judul penelitian “Pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Net Profit Margin* Terhadap *Return Saham*”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *debt to equity ratio*, *earning per share* dan *net profit margin* secara parsial maupun

simultan terhadap *return* saham pada perusahaan perbankan yang listing di BEI tahun 2008-2010. Metode analisis data menggunakan analisis *regresi linier* berganda. Hasil penelitian menunjukkan besarnya pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Earning per Share* dan *Net Profit Margin* secara simultan terhadap *return* saham adalah 24,3 % dan sisanya sebesar 74,7% dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Besarnya pengaruh secara parsial *Debt to Equity Ratio* terhadap *return* saham adalah 8,07%. Besarnya pengaruh secara parsial *Earning per Share* terhadap *return* saham adalah 16,08%. Sedangkan *Net Profit Margin* secara parsial tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian kelima dilakukan oleh Sugiarto 2011 Judul penelitian “Analisa Pengaruh *Beta*, *Size* Perusahaan, DER, dan PBV *Ratio* Terhadap *Return* Saham”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *beta*, *size* Perusahaan, DER, dan PBV *ratio* terhadap *return* saham. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *beta* mempunyai dampak yang positif terhadap *return* saham tetapi tidak signifikan, besar kecilnya perusahaan dan rasio PBV mempunyai dampak positif dan signifikan. Sedangkan rasio DER mempunyai dampak negatif dan signifikan terhadap *return* saham. Dampak variabel-variabel pada *return* saham pada perusahaan yang terdaftar di *Main Board Index* (MBX) lebih tinggi daripada perusahaan yang terdaftar pada *Development Board Index* (DBX).

Penelitian keenam dilakukan oleh Charlo 2014, Judul penelitian “Pengaruh *Return on Equity*, *Dividend Payout Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* pada *Return* Saham”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *return on equity*, *dividend payout ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis *regresi linier* berganda. Hasil analisis menunjukkan variabel ROE dan DPR berpengaruh positif dan signifikan pada *return* saham, sedangkan variabel PER tidak berpengaruh pada *return* saham.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Made 2012 Judul penelitian “Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* pada *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham di Bursa Efek

Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variabel DPR yang tidak berpengaruh pada *return* saham, sedangkan PBV dan PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham di BEI.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Kurniadi 2012 Judul penelitian “Pengaruh CAR, NIM, LDR Terhadap *Return* Saham Perusahaan Perbankan Indonesia”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh CAR, NIM, LDR terhadap *return* saham perusahaan perbankan Indonesia. Metode pengumpulan data berupa teknik dokumentasi dan teknik analisis yang digunakan yaitu analisis *regresi linier* berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa *capital adequacy ratio*, *net interest margin*, dan *loan to deposit ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Berdasarkan hasil pengujian secara parsial *net interest margin* berpengaruh positif terhadap *return* saham, *loan to deposit ratio* berpengaruh positif terhadap *return* saham, sedangkan *capital adequacy ratio* tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Penelitian kesembilan dilakukan oleh Susilowati dan Turyanto 2015 Judul penelitian “Reaksi *Signal* Rasio Profitabilitas dan Rasio Solvabilitas Terhadap *Return* Saham Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh faktor fundamental (EPS, NPM, ROA, ROE dan DER) terhadap *return* saham perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan metode *Ordinary Least Square* (OLS). Hasil penelitian menunjukkan *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh signifikan terhadap *return* saham, *Earning per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA) dan *Return on Equity* (ROE) tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham.

Penelitian kesepuluh junal internasional dilakukan Emamgholipour et al. (2013) melakukan penelitian untuk melihat pengaruh variabel keuangan yang dipilih terhadap *return* saham. Untuk penelitian mereka menggunakan laba per saham, rasio harga terhadap laba dan rasio nilai pasar terhadap nilai buku sebagai variabel independen sedangkan *return* saham sebagai variabel dependen. Mereka menggunakan perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran dengan periode lima tahun dari 2006 hingga 2010. Model regresi dan uji F-Limer diadopsi oleh

peneliti yang hasilnya menunjukkan bahwa laba per saham berpengaruh signifikan dan positif terhadap *return* saham dan harga saham.

Penelitian kesebelas jurnal internasional dilakukan oleh paryanto dan sumarsono 2018 dengan judul penelitian *the effect of financial performance of companies on share return in manufacturing companies listed in indonesia exchange year 2014-2016*. Hasil uji t diketahui bahwa harga buku, laba bersih per saham dan pembayaran dividen out ratio berpengaruh signifikan secara parsial terhadap *return* saham. Rasio Pendapatan harga variabel secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap variabel *return* saham. Hasil uji F diketahui bahwa *Price Book Value*, *Price Earning Ratio*, *Earning Per Share* dan *Dividend Pay Out Ratio* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variabel Pengembalian Saham Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Saham Indonesia tahun pertukaran 2014 -2016.

Penelitian keduabelas jurnal internasional dilakukan oleh majid dan benazir 2015 dengan judul penelitian *an inderct impact of the price to book value to the stock return an empirical evidence from the property companies in indonesia*. Penelitian ini membuktikan bahwa PBV berpengaruh signifikan terhadap *Return* saham, sedangkan DPR dan DFL tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Studi tersebut juga menemukan bahwa DPR, PBV, dan DFL secara bersamaan mempengaruhi pengembalian saham perusahaan properti di Indonesia. Temuan penelitian ini mengimplikasikan bahwa memprediksi *return* saham properti perusahaan, investor dan perusahaan harus memperhitungkan perubahan dalam pertumbuhan dan PBV.

Sugiarto 2016 Judul penelitian “Analisa Pengaruh *Beta*, *Size* Perusahaan, *DER*, dan *PBV Ratio* Terhadap *Return* Saham”. Menjelaskan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *Return Saham* berbeda dengan hasil penelitian oleh Made 2016 Judul penelitian “Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* pada *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Hasil dari penelitian ini menjelaskan bahwa *Price to Book Value* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*. Hal ini membuktikan bahwa ada perbedaan hasil *research gap* dari kedua penelitian tentang pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*. Dalam masalah ini saya ingin

meneliti kembali bagaimana pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham* apakah akan berpengaruh signifikan positif atau negatif. Untuk variabel *Earning per share* dan *Dividen per share* dari hasil penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa berpengaruh signifikan terhadap *Return Saham*.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 *Earning Per Share*

Earning per share (EPS) merupakan salah satu komponen yang dipertimbangkan dalam analisis perusahaan. Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada seluruh pemegang saham perusahaan. EPS adalah rasio yang menunjukkan berapa banyak keuntungan (*return*) yang didapat investor atau pemegang saham per lembar saham. Secara umum manajemen perusahaan, pemegang saham biasa dan calon pemegang saham sangat tertarik dengan *Earning per share* (EPS), karena ini menggambarkan jumlah rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa dan menggambarkan prospek perusahaan di masa depan. *Earning per share* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak dalam satu tahun buku dengan jumlah saham yang diterbitkan. Kenaikan *Earning per share* artinya perusahaan sedang dalam tahap pertumbuhan atau kondisi keuangannya sedang mengalami peningkatan dalam penjualan dan laba, dengan kata lain semakin besar *Earning per share* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setiap per lembar saham. Maksimalisasi laba (*profit maximization*) sering dilihat sebagai tujuan yang tepat untuk sebuah perusahaan. Namun, hal ini sebenarnya memiliki kekurangan karena hanya menerbitkan saham dan menggunakan hasilnya untuk berinvestasi di sekuritas yang tidak berisiko meningkatkan pengembalian. Hal ini bagi sebagian perusahaan menghasilkan penurunan laba per saham (EPS), sehingga ukuran yang lebih tepat adalah dengan memaksimalkan *Earning per share*. *Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2016:83). *Earning per share* atau laba per lembar saham menunjukkan besarnya laba bersih perusahaan yang siap dibagikan kepada para pemegang saham. EPS yang tinggi merupakan daya tarik bagi investor. Semakin tinggi EPS, maka

kemampuan perusahaan untuk memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya semakin tinggi.

Earning per share merupakan salah satu rasio pasar yang merupakan hasil atau pendapatan yang akan diterima oleh para pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya atas keikutsertaan dalam perusahaan. *Earning per share* merupakan salah satu indikator pendapatan sehingga memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap pergerakan harga saham. Semakin tinggi laba setelah pajak yang dihasilkan perusahaan maka semakin besar pula laba per lembar saham perusahaan. Dalam jangka pendek, rencana pembelian kembali saham tersebut dapat menutupi kondisi perusahaan yang sebenarnya. Namun hal ini akan menurunkan kepercayaan investor terhadap perusahaan, meski bagi investor pendapatannya sendiri dari saham tersebut meningkat. Akibatnya permintaan terhadap saham tersebut mengalami penurunan dan harga saham juga mengalami penurunan. Penggunaan rasio *Earning per share* dalam penelitian ini yang digunakan sebagai variabel independen yang mempengaruhi *return* saham sesuai dengan pendekatan. Hal tersebut berdasarkan hasil penelitian yang mampu membuktikan bahwa *Earning per share* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *return* saham. Pengertian *Earning per share* (EPS) adalah suatu perusahaan dapat dihitung berdasarkan informasi laporan neraca dan laporan laba rugi perusahaan. Komponen penting utama yang harus diperhatikan dalam suatu analisis perusahaan adalah laba per lembar saham atau lebih dikenal *Earning per share* (EPS). Informasi EPS suatu perusahaan menunjukkan laba bersih yang siap dibagikan kepada seluruh pemegang saham perusahaan". Secara umum pemegang saham dan calon investor sangat tertarik dengan *Earning per share* karena menggambarkan besarnya rupiah yang diperoleh untuk setiap lembar saham biasa. *Earning per share* (EPS) selalu menjadi perhatian dalam laporan keuangan, investor tertarik dengan *Earning per share* (EPS) karena menunjukkan laba per lembar saham. Jika *Earning per share* (EPS) meningkat maka investor akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut sehingga harga sahamnya akan naik. Dan itu menunjukkan besarnya keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham. Laba bersih per saham (*Earning per share*) perusahaan biasanya menjadi perhatian pemegang saham pada umumnya atau pemegang saham dan eksekutif potensial. EPS

menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan (*return*) dari setiap lembar saham. *Earning per share* (EPS) menunjukkan jumlah uang yang diterima dari setiap saham biasa yang beredar di periode tersebut. EPS atau laba per saham (LPS) menurut PSAK dihitung dengan membagi laba atau rugi bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa (sisa laba bersih) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama satu periode. EPS dimaksudkan hanya untuk perhitungan saham biasa (*common stock*). Semakin tinggi laba bersih suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula nilai EPSnya. Jika EPS suatu perusahaan naik maka semakin besar pula bagian laba bersih yang dapat dibagikan sebagai dividen tunai kepada pemegang saham biasa. *Earning per share* disebutkan menjadi salah satu alasan mengapa investor membeli saham adalah untuk mendapatkan dividen, jika nilai laba per saham kecil maka juga tidak mungkin perusahaan akan membagikan dividen. Jadi bisa dikatakan investor lebih tertarik pada saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibanding dengan yang memiliki *Earning per share* rendah”. Formula perhitungan EPS menurut Fahmi (2013) adalah :

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

Pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa dihitung dengan mengurangi pendapatan bersih per saham preferen dari dividen selama periode tersebut atau dengan mengakumulasi saham preferen selama periode tersebut. Rumus perhitungan EPS di atas mengasumsikan bahwa tidak ada alat konversi seperti opsi saham, waran saham, hak ekuitas, obligasi konversi, dan efek konversi lainnya yang diperdagangkan menjadi saham biasa yang dapat mengakibatkan EPS terdilusi. Nilai EPS ini akan digunakan pemegang saham untuk mengevaluasi harga saham di pasar. EPS umumnya menunjukkan perspektif pemegang saham dan manajemen perusahaan. EPS adalah perhatian utama dari investasi publik dan dianggap sebagai indikator penting dalam mengevaluasi keberhasilan suatu perusahaan. Laba per saham adalah kontribusi keuntungan kepada pemegang saham terkait dengan jumlah saham yang diperdagangkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam memperoleh keuntungan pemegang saham. Oleh

karena itu, dengan mengetahui laba per saham, investor dapat mengevaluasi potensi keuntungan yang akan diperolehnya (Imelda Khairani, 2016).

Penghasilan per saham (*Earnings per share*) menunjukkan penghasilan per saham. Kenaikan atau penurunan laba bersih per saham dari tahun ke tahun merupakan isu penting dalam menentukan tinggi rendahnya kinerja manajemen. Perusahaan dapat memberikan tingkat pengembalian yang tinggi kepada pemegang saham dengan laba per saham yang tinggi, sebaliknya jika laba per saham yang dihasilkan lebih rendah maka perusahaan juga dapat memberikan tingkat laba yang rendah. (Rahmadewi, P. W., dan Abundanti, N., 2018).

Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun panjang, memiliki tujuan utama untuk memperoleh keuntungan yang disebut pengembalian, baik langsung maupun tidak langsung. Pendapatan investasi ekuitas ini merupakan keuntungan yang diperoleh dari jual beli saham, dimana jika keuntungan disebut *capital gain* dan jika rugi disebut *capital loss*.

Menurut Gitman (2012: 81) "*Earning Per Share* (EPS) adalah laba per saham (EPS) suatu perusahaan yang secara umum menarik bagi pemegang saham dan manajemen, seperti yang telah kami catat sebelumnya, EPS adalah jumlah dolar yang diperoleh selama periode berjalan pada nama masing-masing, saham dari saham biasa yang beredar.

Rasio *Earning Per Share* (EPS) adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan jumlah uang yang dihasilkan oleh setiap saham bersama. Jika jumlah uang yang dihasilkan perusahaan meningkat maka nilai perusahaan juga akan meningkat, yang ditunjukkan dengan harga saham. Laba bersih per saham menunjukkan besarnya laba bersih yang siap dibagikan kepada pemegang saham. Semakin tinggi nilai EPS maka semakin besar pula keuntungan yang diberikan kepada pemegang saham.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa *Earning Per Share* (EPS) merupakan data analitik yang digunakan untuk mengukur besarnya bagian laba yang diperoleh pemegang saham untuk setiap saham yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai EPS tentunya semakin besar pula keuntungannya dan kemungkinan

bertambahnya jumlah deviden yang diterima pemegang saham. Hal tersebut akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor yang membeli saham di perusahaan tersebut yang akan berdampak pada naiknya harga saham dan meningkatkan return saham tersebut.

EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

EPS = Laba bersih / Jumlah saham beredar.

2.2.2 Dividen Per Share

Dividen Per Share adalah pendapatan yang dibagikan secara rata kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Informasi dividen per saham sangat penting untuk mengetahui seberapa besar keuntungan yang akan diberikan setiap saham kepada pemegang saham. Jika dividen per saham yang akan diberikan tinggi, maka akan menyebabkan harga naik. Dividen per saham yang tinggi akan memotivasi investor untuk membeli saham perusahaan. Banyaknya jumlah saham yang dibeli mendorong kenaikan harga saham (Harpono, F. F. dan Chandra, T., 2019).

Dividen merupakan pembagian keuntungan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimiliki. Menurut Darmaji (2011: 127) dividen adalah pembagian sisa laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham atas persetujuan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Besarnya jumlah dividen yang diperoleh oleh investor untuk per lembar saham yang dimiliki dapat dilihat dalam rasio *Dividend Per Share* (DPS). Dividen merupakan hak pemegang saham biasa (*common stock*) untuk mendapatkan bagian dari keuntungan perusahaan. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen, semua pemegang saham biasa mendapatkan haknya yang sama. Pembagian dividen untuk saham dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk saham preferen.

Dividen per share adalah jumlah dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar". Karenanya deviden per saham menjadi salah satu daya tarik investor untuk menilai prospek perusahaan ke depan. Perusahaan dengan dividen yang relatif stabil akan diminati oleh investor, sehingga permintaan saham akan

naik dan harga saham juga akan naik. Hal ini dikarenakan investor akan memperhitungkan investasi yang akan mereka investasikan dengan pendapatan yang akan didapat nantinya.

Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa DPS merupakan laba perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan jumlah saham yang dimilikinya. Jika deviden tinggi maka harga saham akan tinggi sehingga menarik investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut. Perusahaan dengan dividen yang relatif stabil akan menarik minat investor sehingga permintaan saham akan naik dan harga saham akan naik.

Rumus *Dividen Per Share* :

DPS = Jumlah dividen yang dibayarkan / Lembar saham.

2.2.2.1 Jenis-Jenis Dividen

Terdapat beberapa jenis dividen yang dapat dibayarkan kepada para pemegang saham, tergantung pada posisi dan kemampuan perusahaan bersangkutan. Berikut ini adalah jenis - jenis dividen :

a. *Cash Dividend* (dividen tunai) *Cash dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Pada umumnya cash dividend lebih disukai oleh para pemegang saham dan lebih sering dipakai perseroan jika dibandingkan dengan jenis dividen yang lain.

b. *Stock Dividend* (dividen saham) *Stock dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham, bukan dalam bentuk uang tunai. Pembayaran stock dividend juga harus disarankan adanya laba atau surplus yang tersedia, dengan adanya pembayaran dividen saham ini maka jumlah saham yang beredar meningkat, namun pembayaran dividen saham ini tidak akan merubah posisi likuiditas perusahaan karena yang dibayarkan oleh perusahaan bukan merupakan bagian dari arus kas perusahaan.

c. *Property dividend* (dividen barang) *Property dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk barang (aktiva selain kas). *Property dividend* yang dibagikan ini haruslah merupakan barang yang dapat dibagi-bagi atau bagian-

bagian yang 8 homogeny serta penyerahannya kepada pemegang saham tidak akan mengganggu kontinuitas perusahaan.

d. *Scrip Dividend* *Scrip dividend* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk surat (scrip) janji hutang. Perseroan akan membayar sejumlah tertentu dan pada waktu tertentu, sesuai dengan yang tercantum dalam scrip tersebut. Pembayaran dalam bentuk ini akan menyebabkan perseroan mempunyai hutang jangka pendek kepada pemegang scrip.

e. *Liquidating dividend* adalah dividen yang dibagikan berdasarkan pengurangan modal perusahaan, bukan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan.

2.2.2.2 Pengertian Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa keuntungan yang akan dibayarkan (dividen) kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditanamkan kembali (laba ditahan). Menurut Sartono mendefinisikan bahwa: “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba yang tidak dibagikan untuk investasi keuangan masa depan”. Sedangkan definisi kebijakan dividen menurut Riyanto (2011: 265) adalah sebagai berikut: “Kebijakan berkaitan dengan penentuan pembagian pendapatan (laba) diantara pengguna pendapatan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham sebagai dividen atau untuk digunakan dalam korporasi, yang berarti pendapatan harus diinvestasikan di dalam perusahaan ”.

2.2.2.3 Rasio Pembayaran Dividen

Kebijakan dividen merupakan bagian integral dari keputusan pendanaan perusahaan. Rasio pembayaran dividen menentukan besarnya keuntungan yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin tinggi laba yang tidak dibagikan maka semakin rendah jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Menurut Li (2016) pembayaran dividen merupakan rasio yang jumlah besar pemasukan perusahaan didistribusikan kepada para investor berupa dividen. Oleh karena itu dengan rasio pembayaran dividen yang tinggi menyebabkan besarnya jumlah pendapatan dalam hal ini dividen yang didistribusikan kepada investor sedangkan jumlah pendapatan yang tidak besar dapat digunakan oleh perusahaan

untuk keputusan peluang kegiatan investasi di masa yang akan datang. Peluang investasi di masa yang akan datang nantinya dapat berdampak pada arus kas dan risiko asset perusahaan di masa yang akan datang.

2.2.2.4 Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen

Menurut Van Home dkk (2013) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, faktor tersebut adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas suatu perusahaan merupakan faktor penting yang harus diperhatikan sebelum mengambil keputusan untuk menentukan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Oleh karena itu, semakin kuat posisi likuiditas perusahaan maka semakin besar pula kemampuannya dalam membagikan dividen. Artinya, semakin kuat posisi likuiditas perusahaan relatif terhadap prospek kebutuhan pembiayaan di masa depan maka semakin tinggi rasio pembayaran dividen.
2. Perlunya dana untuk melunasi hutang Jika perusahaan menetapkan bahwa pelunasan hutangnya akan diambil dari keuntungan yang belum dibagikan, artinya perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil dari pendapatannya. atau keuntungan dapat dibayarkan sebagai dividen, dengan kata lain perusahaan harus menetapkan rasio pembayaran dividen yang rendah.
3. Semakin cepat laju pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula kebutuhan dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Semakin besar kebutuhan dana di masa depan untuk membiayai pertumbuhannya, perusahaan secara umum lebih cenderung menyimpan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham terkait kendala biaya. Artinya semakin cepat laju pertumbuhan perusahaan maka semakin besar pula peluang memperoleh keuntungan, maka semakin besar pula bagian laba ditahan di perusahaan tersebut, yang artinya semakin rendah rasio pembayaran dividen.
4. Pasar modal perusahaan yang berkinerja baik dengan catatan profitabilitas dan stabilitas data akan memiliki peluang besar untuk memasuki pasar modal dan bentuk pembiayaan eksternal lainnya. Namun, perusahaan baru atau eksperimental akan menimbulkan risiko yang lebih besar bagi calon investor. Kemampuan perusahaan untuk menambah modal sendiri atau meminjam dana dari pasar modal

akan terbatas, sehingga perusahaan seperti ini perlu memiliki lebih banyak keuntungan untuk membiayai operasionalnya. Oleh karena itu, perusahaan mapan cenderung membayar tarif lebih tinggi daripada perusahaan kecil atau baru.

5. Pengawasan perusahaan dana, asal ada perusahaan yang memiliki kebijakan membiayai ekspansi mereka hanya dari dana sumber internal. Kebijakan ini dilakukan atas dasar pertimbangan bahwa jika ekspansi dibiayai dengan dana hasil penjualan saham baru, maka akan melemahkan penguasaan kelompok dominan di dalam perusahaan. Demikian pula, membiayai ekspansi dengan utang akan meningkatkan risiko keuangan. Menceritakan pengeluaran internal dalam upaya menjaga kendali atas perusahaan berarti mengurangi rasio pembayaran dividen.

2.2.3 Price to bok value

Rasio *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham relatif terhadap nilai bukunya (Najmiyah et.al., 2014). PBV juga menunjukkan sejauh mana perusahaan mampu menciptakan nilai bisnis relatif terhadap jumlah modal yang ditanamkan. Jika nilai buku suatu perusahaan meningkat maka nilai perusahaan yang ditunjukkan oleh harga sahamnya juga akan meningkat.

Price to Book Value adalah rata-rata harga pasar dibandingkan dengan nilai buku. Laporan ini menjelaskan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Nilai buku saham adalah jumlah per lembar saham biasa yang harus diterima jika semua aset perusahaan dijual pada nilai buku (pembukuan) dan jika sisa dana setelah pembayaran semua kewajiban (termasuk saham preferen) dibagikan di antara pemegang saham biasa. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan.

Price to Book Value (PBV) merupakan indikator lain yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan. Semakin tinggi rasio *price to book value* (PBV) maka semakin tinggi valuasi suatu perusahaan oleh investor terhadap dana yang telah diinvestasikan oleh perusahaan tersebut. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berkinerja baik, umumnya jika rasio ini melebihi satu akan menunjukkan bahwa nilai pasar lebih besar dari nilai bukunya.

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar mengapresiasi nilai buku suatu saham suatu perusahaan atau dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat mahalny suatu saham. Semakin tinggi rasio ini berarti pasar percaya pada perspektif perusahaan, yang berakibat pada peningkatan harga saham perusahaan. Begitu pula sebaliknya jika *price to book value* (PBV) rendah maka akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang akan mengakibatkan penurunan permintaan saham dan selanjutnya berdampak pada penurunan harga saham perusahaan. (Darmadji dan Fakhruddin, 2011: 303).

Dari penelitian diatas dapat disimpulkan bahwa PBV merupakan bagian dari pengukuran harga pasar rata-rata dari nilai buku suatu perusahaan. Semakin tinggi nilai bukunya, maka harga saham akan naik. Kemudian pasar akan semakin mempercayai prospek perusahaan. Begitu pula jika nilai bukunya rendah maka harga pasar saham akan rendah dan pasar tidak mempercayai kinerja perusahaan sehingga tidak memotivasi investor untuk membeli saham di perusahaan tersebut.

2.2.3.1 Keunggulan *Price to book value*

Price to book value (PBV) mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut:

1. Nilai buku memiliki ukuran intuitif yang relatif stabil dibandingkan dengan harga pasar. Investor yang tidak percaya dengan metode arus kas yang didiskontokan dapat menggunakan *price* untuk memposting nilai sebagai perbandingan.
2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya *under* atau *overvaluation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan *earning* negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* dapat dievaluasi menggunakan *price to book value* (PBV).

2.2.3.2 Pengukuran *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Rivai, dkk (2013:163) PBV ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham.}}$$

Rasio ini mengukur penilaian buku saham yang mencerminkan nilai historis dari aset perusahaan. Semakin tinggi PBV, semakin tinggi *return* saham dan harga saham. Semakin tinggi *return* saham maka semakin tinggi pula pendapatan perusahaan, sehingga meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dan semakin tinggi harga sahamnya.

2.2.4 Return Saham

Return merupakan hasil investasi, sedangkan saham merupakan bukti kepemilikan suatu perseroan berbentuk perseroan terbatas (PT). Jadi pengembalian saham adalah pembayaran yang diterima karena hak kepemilikannya. Dengan kata lain, itu bisa disebut laba atas investasi. Setiap investasi, baik jangka pendek maupun panjang, memiliki tujuan utama untuk memperoleh keuntungan yang disebut pengembalian, baik langsung maupun tidak langsung. Dalam melakukan investasi, investor yang rasional akan mempertimbangkan dua hal, yaitu *return* yang diharapkan dan risiko yang timbul dari alternatif investasi yang dilakukan. (Rika Verawati, 2014: 23-24).

Menurut Brigham dan Houston (2011), *return* saham berkorelasi positif dengan risiko, artinya semakin besar risiko yang ditanggung pemegang saham maka semakin besar pula keuntungannya dan sebaliknya. Komponen pengembalian terdiri dari dua 12 jenis, yaitu pendapatan saat ini dan *capital gain* (selisih harga). Pendapatan saat ini adalah keuntungan yang diperoleh melalui pembayaran berkala seperti pembayaran bunga deposito, bunga obligasi, dividen, dan sebagainya. Pendapatan saat ini disebut dengan pendapatan saat ini, karena keuntungan yang diterima biasanya berupa uang tunai, sehingga dapat dicairkan dengan cepat, seperti bunga atau rekening koran dan dividen tunai, dan bisa juga dalam bentuk setara kas sebagai bonus dividen saham, yaitu deviden yang dibayarkan dalam bentuk saham dan dapat diubah menjadi uang tunai. (Rika Verawati, 2014: 24-25).

Komponen kedua dari pengembalian ekuitas adalah *capital gain*, yaitu keuntungan yang diterima karena selisih antara harga jual dan harga beli suatu instrumen investasi. *Capital gain* sangat tergantung pada harga pasar dari instrumen investasi tersebut, yang artinya instrumen investasi tersebut harus diperdagangkan di bursa. Dengan melakukan perdagangan di pasar saham, maka akan terjadi perubahan nilai suatu instrumen investasi yang memberikan *capital gain*. Adanya *capital gain* dapat digunakan untuk menentukan tingkat pengembalian yang diperoleh melalui pengembalian historis yang terjadi pada periode sebelumnya. (Rika Verawati, 2014: 25).

2.2.4.1 Macam-Macam Return Saham

Menurut Rika Verawati (2014), pengembalian dibedakan menjadi dua jenis: 1) Pengembalian Realisasi (*Realized Return*) adalah pendapatan investasi yang telah terjadi. Jenis ini dianggap sebagai salah satu yang terpenting dalam mengukur kinerja perusahaan. Hasil realisasi juga memiliki fungsi sebagai penentu keuntungan yang diharapkan. 2) Pengembalian yang diharapkan (*expected return*) merupakan hasil dari investasi yang diharapkan dapat diperoleh kembali oleh investor di masa yang akan datang. Dengan kata lain, pengembalian yang diharapkan ini tidak terjadi.

2.2.4.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Return Saham

Menurut Rika Verawati (2014), terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi *return* saham, antara lain:

1. Faktor Internal

- a.) Pengumuman tentang pemasaran, produksi, penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga, penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan produk, dan laporan penjualan.
- b.) Pengumuman pendanaan (*financing announcements*), seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas atau hutang.
- c.) Pengumuman badan direksi manajemen (*managementboard of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur manajemen, dan struktur organisasi.
- d.) Pengumuman pengambilalihan diversifikasi, seperti laporan merger, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan

diakuisisi laporan divestasi dan lainnya.

- e.) Pengumuman investasi (*investments announcements*) seperti melakukan ekspansi pabrik, pengembangan riset, dan penutupan usaha lainnya.
- f.) Pengumuman ketenagakerjaan (*labor announcements*) seperti negosiasi baru, kontrak baru dan pemogokan lainnya.
- g.) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalan laba sebelum akhir tahun fiskal dan setelah akhir tahun fiskal. *Earning per share, dividen per share, Price earning ratio, Net profit margin, Return on asset, Return on equity, Price to book value*, maupun *Economic value added*, dan *Market value added* yang nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan.

2. Faktor Eksternal

- a.) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan deposito, kurs valuta asing, inflasi serta berbagai regulasi dan deregulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
- b.) Pengumuman hukum (*legal announcements*) seperti tuntutan karyawan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
- c.) Pengumuman industri sekuritas (*securities announcements*) seperti laporan pertemuan tahunan, *insider trading*, harga saham perdagangan, pembatasan atau penundaan *trading*.
- d.) Gejolak politik luar negeri dan fluktuasi nilai tukar juga merupakan faktor yang berpengaruh signifikan pada terjadinya pergerakan harga saham di bursa efek suatu negara.
- e.) Beberapa isu baik dalam negeri dan luar negeri. Menurut Muhammad Samsul terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham baik yang bersifat makro maupun mikro ekonomi. Faktor makro ada yang bersifat ekonomi. Untuk faktor makro terinci dalam beberapa variabel ekonomi misalnya inflasi, suku bunga, kurs valuta asing, tingkat pertumbuhan ekonomi, harga bahan bakar minyak dipasar internasional dan indeks saham regional. Faktor nonekonomi mencakup peristiwa politik domestik, peristiwa sosial, peristiwa hukum, dan peristiwa politik

internasional. Sedangkan, faktor mikro terinci dalam beberapa variabel ekonomi, misalnya laba per lembar saham, dividen per saham, nilai buku per saham, *debt equity ratio*, dan rasio keuangan lainnya (Rika Verawati, 2014:29).

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Earning Per Share* terhadap *Return Saham*

Earning Per Share (EPS) adalah suatu data analisis yang dapat digunakan untuk mengukur besar kecilnya bagian keuntungan yang didapat bagi pemegang saham untuk setiap lembar saham yang dimilikinya. Semakin tinggi nilai EPS tentu saja menyebabkan semakin besar laba dan kemungkinan peningkatan jumlah dividen yang diterima pemegang saham. Hal ini akan menarik perhatian investor sehingga banyak investor membeli saham perusahaan tersebut yang akan berpengaruh terhadap meningkatnya harga saham dan *return* saham yang akan meningkat pula. Penelitian terdahulu dilakukan oleh Pandaya. Julianti, Pujihastuti Dwi. Suprpta, Imam 2020 dengan jurnal Pengaruh Faktor Fundamental terhadap *Return* saham Berdasarkan analisis hasil penelitian bahwa EPS berpengaruh negatif signifikan terhadap *return* saham.

H₁ : *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *return* saham

2.3.2 Pengaruh *Dividen Per Share* terhadap *Return Saham*

Dividen Per Share merupakan besarnya pembagian dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham setelah dibandingkan dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar”. Jadi *Dividen Per Share* merupakan salah satu daya tarik bagi para investor untuk menilai prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan dividen yang relatif stabil akan diminati oleh investor, sehingga permintaan saham akan meningkat dan harga saham pun akan naik. Hal ini dikarenakan investor akan memperhitungkan investasi yang akan ditanamkan dengan pendapatan yang akan diperolehnya nanti. *Dividend Per Share* (DPS) merupakan total semua dividen yang dibagikan pada tahun buku sebelumnya, baik dividen *intern*, dividen total atau dividen saham . Dividen saham merupakan pembayaran tambahan saham biasa kepada pemegang saham. Dividen

saham hanya menunjukkan perubahan pembukuan dalam perkiraan ekuitas pemegang saham pada neraca perusahaan. Proporsi kepemilikan saham dalam perusahaan tetap sama. Akuntansi membedakan dividen saham menjadi dividen saham persentase kecil dan dividen persentase besar. Penelitian yang dilakukan oleh Budiarno tahun 2019 Universitas Islam Negeri Walisongo tentang pengaruh *dividen per share*, *earning per share*, dan *price earning* rasio terhadap harga saham syariah. Penelitian ini menunjukkan bahwa dividen per share berpengaruh positif terhadap harga saham dan terbukti. Berdasarkan analisis yang telah dilakukan dengan analisis regresi dan korelasi dapat disimpulkan bahwa *dividen pershare* mempunyai hubungan yang cukup kuat terhadap return saham.

H₂ : *Dividen Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return Saham*

2.3.3 Pengaruh *Price to Book Value* terhadap *Return Saham*

Price to Book Value (PBV) adalah indikator lain yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan. Semakin besar rasio *Price to Book Value* (PBV) maka semakin tinggi suatu perusahaan dinilai oleh para investor dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan oleh perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya apabila rasio ini mencapai diatas satu maka akan menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai bukunya.

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan atau dapat juga digunakan untuk mengukur tingkat kemahalan dari suatu saham. Semakin besar rasio ini berarti pasar percaya akan prospek suatu perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham dari perusahaan tersebut meningkat pula. Begitu juga sebaliknya jika *Price to Book Value* (PBV) rendah maka akan berdampak pada rendahnya kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan yang berakibat pada turunnya permintaan saham dan selanjutnya berimbas pula dengan menurunnya harga saham dari perusahaan tersebut. (Darmadji & Fakhrudin, 2011:303).

Rumus Price To Book Value : Harga per lembar saham / Nilai buku per lembar

saham.

Pada tahun 2015 Najmiyah dan kawan kawan melakukan penelitian berjudul “Pengaruh *Price To Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER) Dan *Debt To Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return* Saham Pada Industri *Real Estate* Dan *Property* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2009 – 2013” yang menyatakan bahwa *Price to Book Value* tidak berpengaruh signifikan terhadap *Return* Saham. I Made Januari Antara 2012 Judul penelitian “Pengaruh *Dividend Payout Ratio*, *Price to Book Value Ratio*, dan *Price to Earnings Ratio* pada *Return* Saham di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011”. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *dividend payout ratio*, *price to book value ratio*, dan *price to earnings ratio* pada *return* saham di Bursa Efek Indonesia. Hasil analisis menunjukkan bahwa hanya variabel DPR yang tidak berpengaruh pada *return* saham, sedangkan PBV dan PER berpengaruh negatif terhadap *return* saham di BEI.

H₃ : *Price to Book Value* berpengaruh negatif terhadap *Return Saham*

2.4 Pengembangan Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Irmawati, Dinar (2019) menyatakan bahwa *earnings per share* menilai pendapatan bersih yang diperoleh setiap lembar saham biasa. Salah satu mengapa investor membeli saham dengan alasan untuk mendapatkan deviden, jika nilai laba per saham kecil maka kecil pula kemungkinan perusahaan untuk membagikan deviden. Oleh karenanya, dapat diartikan bahwa investor akan lebih meminati saham yang memiliki *earnings per share* tinggi dibandingkan saham yang memiliki *earnings per share* rendah. Penelitian ini sejalan dengan Dedi Aji Hermawan 2018, Yeye Susilowati dan Tri Turyanto 2015 yang dimana *earning per share* berhubungan dengan *return* saham. Dengan demikian, hipotesis pertama adalah:

H₁ : *Earning Per Share* berpengaruh negatif terhadap *Return* saham.

Menurut penelitian Christain (2017: 40) DPS mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap harga saham perusahaan sebagaimana ditunjukkan pada tanda

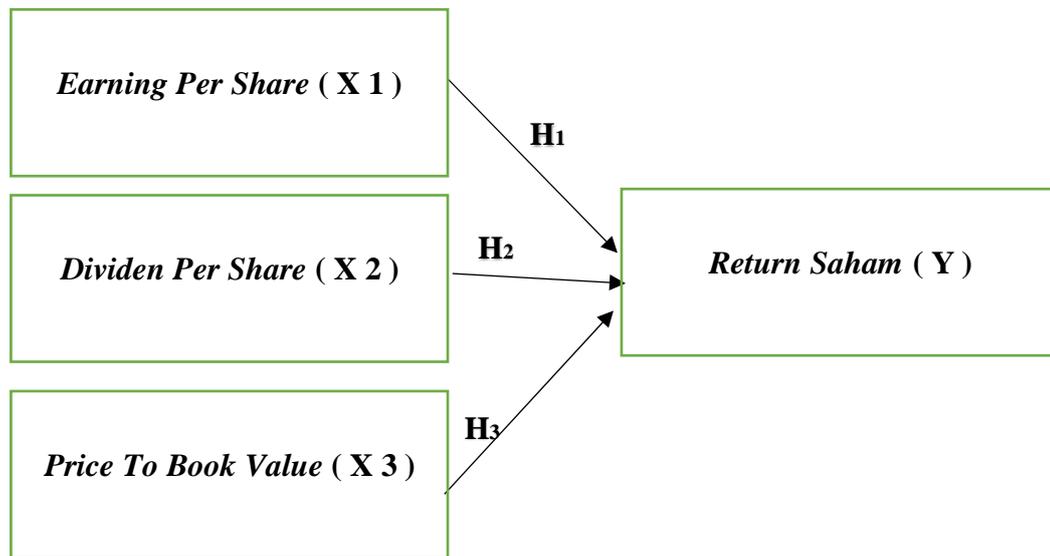
positif dari hasil penelitian maka tanda positif yang terdapat pada koefisien regresi berganda DPS dapat diartikan bahwa setiap kali terjadi peningkatan DPS maka akan terjadi peningkatan pada *Return* saham. Hasil penelitian terdahulu dapat disimpulkan bahwa DPS signifikan positif terhadap *Return* saham. Penelitian ini sejalan dengan I Made 2012, Michael Aldo Charlo 2014 yang dimana *dividen per share* berhubungan dengan return saham.

H₂ : *Dividen Per Share* berpengaruh positif terhadap *Return* saham.

Tandelilin (2010:194) mengungkapkan bahwa hubungan antara harga pasar saham dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham. Karena secara teoritis, nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya. Menurut F. Poernamawati (2015), rasio *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan untuk menciptakan nilai relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan oleh pihak investor. Dengan demikian, makin tinggi rasio tersebut makin berhasil dan mampu perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham, dimana semakin tinggi tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan. Sehingga permintaan saham tersebut naik, lalu mendorong harga saham perusahaan tersebut. Dalam penelitian Novitasari (2018) *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Semakin tinggi rasio *Price to Book Value* (PBV) yang menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham. Hal ini sesuai dengan signaling teori dimana dengan informasi yang diperoleh dari sinyal yang diberikan oleh perusahaan, investor akan mengetahui seberapa besar nilai perusahaan. Semakin baik nilai perusahaan, maka investor akan semakin tertarik untuk menginvestasikan dananya. Dengan begitu harga saham akan naik dan *return* saham juga ikut naik. Hal ini diperkuat oleh penelitian dari Desy Arista (2019) yang menyatakan bahwa PBV berpengaruh positif terhadap *return* saham.

H₃ : *Price to Book Value* berpengaruh positif terhadap *Return* Saham.

2.5. Kerangka Konseptual



Gambar 2.5.

