

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal

Menurut Marthadiani dan Astika (2019), manajer memiliki informasi yang lebih baik dibandingkan para investor dari luar perusahaan. Hal ini dikenal sebagai informasi asimetris (*asymmetric information*). Menurut Scott (2015), ada dua jenis informasi asimetris yang utama, yaitu seleksi yang merugikan (*adverse selection*) dan bahaya moral (*moral hazard*). Yang dimaksud dengan seleksi yang merugikan adalah ketika ada pihak di pasar yang memiliki informasi yang tidak diketahui pihak lain, contohnya adalah ketika orang dari dalam perusahaan mengetahui bahwa perusahaan melakukan investasi aset pada periode tertentu yang tidak diketahui oleh investor biasa. Sementara bahaya moral adalah ketika suatu informasi tidak dapat diakses secara umum maka pihak-pihak dari luar tidak bisa memastikan bahwa suatu usaha atau upaya dilakukan dengan optimal, contohnya adalah kinerja manajer dalam menjalankan perusahaan.

Pihak investor tidak bisa memastikan apakah para manajer berusaha secara optimal untuk memaksimalkan kemakmuran para investor karena mereka tidak bisa mengamati kinerja para manajer secara langsung sehingga bisa terjadi kemungkinan bahwa para manajer melalaikan usahanya. Terjadinya informasi asimetris ini dapat menurunkan kepercayaan para investor terhadap kinerja dan prospek perusahaan sehingga mereka menilai perusahaan lebih rendah dari nilai bukunya. Hal ini dapat tercerminkan dari turunnya harga sekuritas perusahaan yang

ditawarkan atau turunnya jumlah permintaan sekuritas tersebut, contohnya dalam perdagangan saham perusahaan. Untuk meminimalisir terjadinya asimetris ini, pihak manajemen memberikan sinyal kepada para investor mengenai prospek perusahaan dengan harapan para investor akan memberikan reaksi terhadap kebijakan manajemen perusahaan.

Menurut Godfrey *et al.* (2010), teori sinyal adalah ketika manajer memakai akun-akun untuk memberikan informasi atau sinyal secara sukarela kepada para investor yang berkaitan dengan prospek perusahaan. Jika perusahaan mengharapkan tingkat pertumbuhan yang besar di masa depan, maka mereka akan memberikan sinyal melalui akun-akun yang tersedia. Manajer dalam perusahaan yang memiliki kinerja yang baik akan berinisiatif untuk melaporkannya kepada para investor. Di sisi lain, manajer yang perusahaannya memiliki kinerja yang buruk biasanya akan berinisiatif untuk tidak melaporkannya, namun terkadang para manajer memutuskan untuk tetap melaporkannya untuk mempertahankan kepercayaan para investor. Biasanya sinyal tersebut berupa informasi-informasi perusahaan, salah satunya adalah informasi keuangan. Bentuk informasi keuangan yang biasanya dipakai oleh pihak eksternal adalah laporan keuangan (Septriana dan Mahaeswari, 2019). Sinyal yang diberikan manajemen kepada investor dalam bentuk informasi keuangan akan membantu para investor dalam menilai perusahaan tersebut dan membuat keputusan investasi. Sinyal tersebut dapat bermakna positif atau negatif bagi pasar. Sinyal positif diharapkan tidak hanya mengurangi asimetri informasi, namun juga meningkatkan kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan sehingga reputasi perusahaan meningkat (Rini dan Mimba, 2019).

Menurut Marthadiani dan Astika (2019), nilai perusahaan mempengaruhi proses pembuatan keputusan bagi para investor. Oleh karena itu, dapat diasumsikan bahwa nilai perusahaan yang tinggi dapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor bahwa perusahaan dapat dipercayai dan dapat memberikan *return* yang besar.

2.2 Teori Keagenan

Teori ini dikemukakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Menurut Rahmadiani dan Asandimitra (2017), teori keagenan (*agency theory*) adalah teori yang menyatakan bahwa hubungan keagenan (*agency relationship*) muncul ketika 1 atau lebih pihak (*principal*) mempekerjakan pihak lain (*agent*) untuk menyediakan jasa dan menyerahkan otoritas untuk membuat keputusan kepada agen tersebut. Pihak *principal* dalam hal ini adalah para investor yang memiliki hak suara dari kepemilikan saham perusahaan, sementara pihak agen yang ditunjuk oleh para investor adalah manajemen perusahaan.

Dalam teori ini, kinerja perusahaan dipengaruhi konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pihak manajemen (*agent*) dengan pihak pemegang saham (*principal*). Bisa jadi pihak manajemen membuat keputusan yang tidak diinginkan pihak pemegang saham dikarenakan adanya perbedaan kepentingan dari setiap pihak. Hal ini dapat menimbulkan biaya yang disebut sebagai biaya keagenan (*agency cost*). Menurut Jensen dan Meckling dalam Godfrey *et al.* (2010), biaya keagenan dibagi menjadi tiga, yaitu:

1. *Monitoring costs*, yaitu biaya pemantauan, pengukuran, dan kontrol akan perilaku agen (dalam hal ini pihak manajemen). Contoh dari biaya ini

adalah biaya audit, peraturan-peraturan operasional, biaya untuk membuat rencana kompensasi manajemen, dan lain-lain. Biaya-biaya ini tidak ditanggung oleh *principal* atau pemegang saham, namun ditanggung oleh agen. Jika para pemegang saham menganggap bahwa kinerja manajer baik, maka para pemegang saham tidak akan terlalu memonitor perilaku manajer karena dianggap akan selalu berperilaku sesuai keinginan pemegang saham dan memberikan upah yang besar. Sebaliknya, jika kinerja manajer dianggap buruk, maka para pemegang saham akan memantau terus perilaku manajer dan biaya-biaya yang dihasilkan dari pemantauan tersebut akan memotong upah manajer tersebut.

2. *Bonding costs*, yaitu biaya yang mengikat kepentingan agen dengan kepentingan *principal*. Biaya ini dikeluarkan agen atau para manajer untuk memberikan jaminan kepada para pemegang saham bahwa para agen berperilaku sesuai dengan kepentingan para pemegang saham sebagai *principal* dan jika perilaku mereka bertentangan dengan kepentingan para pemegang saham maka para agen akan memberikan kompensasi kepada para pemegang saham. Hal ini dilakukan untuk mengurangi biaya monitor atau biaya pemantauan yang harus ditanggung oleh para agen. Salah satu contoh biaya pengikatan ini adalah biaya, waktu, dan tenaga yang dipakai untuk membuat laporan keuangan triwulanan untuk para pemegang saham.
3. *Residual loss*, yaitu beban yang terjadi ketika agen atau para manajer berperilaku tidak sesuai dengan perilaku yang dapat memaksimalkan kepentingan atau kemakmuran para pemegang saham sebagai *principal*.

Walaupun sudah ada pemantauan dan pengikatan kepentingan antara pihak agen dengan pihak *principal*, masih terdapat kemungkinan bahwa para agen akan membuat keputusan yang tidak mendukung kepentingan atau kemakmuran para *principal*. Contoh dari terjadinya beban ini adalah ketika para manajer menambah bonus upah mereka atau tidak berusaha optimal seperti yang diinginkan para pemegang saham.

Terjadinya konflik kepentingan yang menimbulkan biaya keagenan dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan para pemegang saham sebagai *principal* terhadap para manajer sebagai agen. Contoh dari konflik kepentingan antara pihak *principal* dengan pihak agen adalah ketika pihak manajemen menginginkan peningkatan dalam jumlah gaji dan bonus yang diterima oleh manajemen. Jika perusahaan membuat keputusan berdasarkan kepentingan manajemen tersebut dan menambah tingkat gaji atau bonus pihak manajemen, maka penambahan gaji atau bonus tersebut menambah beban perusahaan. Jika beban perusahaan bertambah namun pihak manajemen tidak dapat atau tidak berusaha untuk meningkatkan pendapatan yang diterima, maka laba yang diperoleh akan berkurang. Jika laba berkurang, maka potensi *return* yang akan diperoleh pemegang saham akan menurun. Hal ini bertolak belakang dengan kepentingan para pemegang saham sebagai *principal* yang menginginkan *return* berupa peningkatan profit, dividen, dan harga saham (Donleavy, 2018). Menurut Donleavy (2018), pihak manajemen diharapkan untuk mementingkan kemauan pemegang saham daripada kemauan mereka sendiri untuk meningkatkan kepercayaan para pemegang saham sebagai *principal* terhadap pihak manajemen sebagai agen. Jika tingkat kepercayaan

meningkat, maka persepsi para pemegang saham akan nilai perusahaan akan meningkat. Nilai perusahaan yang meningkat dapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor lainnya karena manajemen perusahaan dianggap dapat dipercayai dan perusahaan dianggap dapat memberikan *return* yang besar. Hal ini didukung oleh Marthadiani dan Astika (2019) yang mengemukakan bahwa nilai perusahaan mempengaruhi proses pembuatan keputusan investasi para investor sehingga pihak manajemen perlu meningkatkan nilai perusahaan demi kepentingan para pemegang saham dan menarik perhatian investor lainnya. Oleh karena itu, berdasarkan teori keagenan diasumsikan bahwa pihak manajemen sebagai *agen* bertugas untuk membuat kebijakan dan keputusan dengan memperhitungkan kepentingan para pemegang saham sebagai *principal* untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.3 Pasar Modal

Menurut Arastika dan Khairunnisa (2020), pasar modal berpengaruh besar bagi perekonomian Indonesia, karena dengan adanya pasar modal para investor yang memiliki kelebihan dana dapat menanamkan dana tersebut untuk mendapatkan *return*, sementara pihak yang membutuhkan dana (perusahaan) dapat menggunakannya untuk menambah modal kerja dan melakukan ekspansi usaha. Menurut Bursa Efek Indonesia atau BEI (www.idx.co.id), pasar modal atau *capital market* adalah pasar untuk jual-beli instrumen-instrumen keuangan jangka panjang seperti surat utang, ekuiti, reksa dana, dan instrumen lainnya.

Di Indonesia, instrumen keuangan yang diperdagangkan adalah:

1. Saham

Saham adalah instrumen keuangan berupa tanda penyertaan modal seorang atau pihak dalam suatu perusahaan. Para investor yang membeli saham suatu perusahaan dapat memperoleh dua keuntungan, yaitu dividen yang dibagikan dan *capital gain* (selisih antara harga beli dengan harga jual saham).

2. Obligasi

Obligasi atau Surat Utang adalah instrumen keuangan berupa surat utang jangka menengah panjang berisi janji dari penerbit untuk melunasi pokok utang dan bunga pada periode tertentu kepada pembeli obligasi. Surat ini dapat dipindahtangankan dan pembeli atas obligasi bisa mendapatkan keuntungan berupa kupon/*fee*/nisbah periodik dan *capital gain* dari penjualan obligasi di pasar sekunder.

3. Reksa Dana

Reksa Dana merupakan wadah penghimpun dana dari masyarakat yang diinvestasikan ke dalam portofolio Efek oleh Manajer Investasi. Jenis investasi ini adalah salah satu alternatif bagi pihak-pihak yang tidak memiliki modal yang besar dan waktu yang banyak serta keahlian dalam menghitung risiko investasi.

4. *Exchange Traded Fund (ETF)*

ETF adalah instrumen keuangan yang mirip dengan reksa dana namun diperdagangkan seperti saham-saham di bursa efek.

5. Derivatif

Derivatif adalah kontrak finansial antara 2 atau lebih pihak yang berisi janji untuk membeli atau menjual komoditas atau aset pada waktu dan harga yang telah disepakati.

Dalam Bursa Efek Indonesia, terdapat dua papan pencatatan efek, yaitu Papan Utama yang disediakan untuk mencatatkan perusahaan besar yang memiliki pengalaman operasional dan Papan Pengembangan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan menengah yang diharapkan dapat berkembang. Menurut BEI (www.idx.co.id), persyaratan perusahaan yang dapat melakukan pencatatan saham dalam Bursa Efek dapat dilihat pada Tabel 2.1 berikut:

Tabel 2.1
Persyaratan Pencatatan Saham Di Bursa Efek Indonesia

Persyaratan Pencatatan Saham	Papan	
	Utama	Pengembangan
Bentuk Badan Hukum	Perseroan Terbatas	Perseroan Terbatas
Masa Operasional	Min. 36 Bulan	Min. 12 Bulan
Laba Usaha	Sudah didapat dalam 1 tahun terakhir	Dapat belum memiliki laba, namun harus mendapat laba usaha dan laba bersih pada tahun kedua sejak tercatat
Net Aset Berwujud	Min. Rp 100 Miliar	Min. Rp 5 Miliar
Pendapat / Opini Audit Laporan Keuangan 2 Tahun Terakhir	Wajar Tanpa Pengecualian / WTP	Wajar Tanpa Pengecualian / WTP

(Sumber : www.idx.co.id)

Menurut BEI (www.idx.co.id), hal-hal yang harus dipenuhi untuk tercatat di Bursa Efek Indonesia adalah:

1. Memiliki Komisaris Independen yang lebih banyak atau sama dengan 30% dari Dewan Komisaris;
2. Memiliki Direktur Independen minimal 1 orang dari jajaran anggota Direksi yang dapat dipilih terlebih dahulu melalui RUPS sebelum Pencatatan dan mulai bekerja sebagai Direktur Independen setelah saham perusahaan tercatat;
3. Memiliki Komite Audit yang dibentuk dan bertanggung jawab kepada Dewan Komisaris dalam melaksanakan tugasnya;
4. Memiliki Unit Audit Internal, yaitu unit dalam perusahaan yang memiliki fungsi Audit Internal;
5. Memiliki Sekretaris Perusahaan, yaitu penanggung jawab dari unit kerja yang memiliki fungsi sekretaris perusahaan;
6. Memiliki Nominal Saham, yaitu nilai per saham yang sudah ditetapkan.

Penelitian ini terfokus pada instrumen keuangan saham. Menurut Weygandt *et al.* (2019), saham dibagi menjadi 3 jenis, yaitu sebagai berikut:

1. Saham biasa (*ordinary shares*), yaitu saham ketika perusahaan memiliki satu jenis saham. Saham ini memberikan klaim atas hak suara dalam pemilihan dewan direksi dan kebijakan-kebijakan tertentu, pendapatan perusahaan dalam bentuk dividen, aset perusahaan jika terjadi likuidasi, dan *preemptive right* (hak mempertahankan persentasi kepemilikan ketika saham baru diterbitkan).

2. Saham preferen (*preference shares*), yaitu saham yang memiliki ketentuan kontraktual untuk memprioritaskan pemegang saham ini sebelum pemegang saham biasa. Saham ini memberikan klaim atas pendapatan perusahaan dalam bentuk dividen dan aset perusahaan jika terjadi likuidasi, namun pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara.
3. Saham treasury (*treasury share*), yaitu saham perusahaan yang dibeli atau didapatkan kembali setelah diterbitkan.

Untuk menerbitkan saham di bursa efek, perusahaan perlu menjadi perusahaan *go public*. Menurut BEI (www.idx.co.id), ada beberapa tahap yang harus dijalani perusahaan untuk mempersiapkan penawaran umum perdana saham perusahaan (*Initial Public Offering*), yaitu sebagai berikut:

1. Persiapan awal dan persiapan dokumen

Perusahaan perlu membentuk tim internal dan pihak-pihak eksternal yang membantu persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia (BEI) dan Otoritas Jasa Keuangan (OJK).

2. Penyampaian permohonan perjanjian pendahuluan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia

Perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham ke BEI dan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan seperti profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dan lain-lain. Selain

itu, perusahaan juga perlu mengajukan permohonan pendaftaran saham kepada Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Setelah semua persyaratan dipenuhi dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa, maka BEI akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan.

3. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari BEI, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran beserta dokumen pendukungnya berupa prospektus kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Jika Pernyataan Pendaftaran perusahaan dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan dapat melakukan penawaran umum dan mempublikasikan perbaikan atau tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta prospektus bagi publik atau calon pembeli saham.

4. Penawaran umum, pencatatan, dan perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dokumen prospektus, laporan komposisi pemegang saham perusahaan, dan bukti surat yang menyatakan bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK. BEI akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Setelah saham tercatat di Bursa, maka para investor dapat membeli

dan menjual saham perusahaan kepada investor lain melalui *broker* atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di BEI.

Harga saham yang dipakai dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*). Menurut Glosarium KSEI (www.ksei.co.id), harga penutupan adalah harga yang merupakan hasil penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota yang tercatat di bursa efek pada akhir jam perdagangan pasar reguler.

Menurut BEI (www.idx.co.id), harga saham ditentukan melalui tahap-tahap pelaksanaan sebagai berikut:

1. Pra-pembukaan

Pada pra-pembukaan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga pembukaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh sistem perdagangan efek yang dipakai BEI, yaitu *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)*, pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan.

2. Pra-penutupan dan pasca penutupan

Pada pra-penutupan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. *JATS NEXT-G* kemudian melakukan proses pembentukan harga penutupan dan mempertemukan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga

penutupan berdasarkan harga dan prioritas waktu. Pada pasca penutupan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous auction*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan prioritas waktu.

Menurut BEI (www.idx.co.id), perdagangan di pasar reguler dan pasar tunai dilakukan dalam satuan perdagangan efek atau kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Satuan Perubahan Harga (fraksi) sesuai dengan Peraturan II-A-Kep-00023/BEI/04-2016 adalah:

Kelompok Kerja	Fraksi Harga	Maksimum Perubahan
< Rp 200	Rp 1	Rp 10
Rp 200 < Rp 500	Rp 2	Rp 20
Rp 500 < Rp 2.000	Rp 5	Rp 50
Rp 2.000 < Rp 5.000	Rp 10	Rp 100
>= Rp 5.000	Rp 25	Rp 250

Fraksi dan jenjang maksimum perubahan harga di atas berlaku untuk satu hari bursa penuh dan disesuaikan pada hari bursa berikutnya jika harga penutupan berada pada rentang harga yang berbeda. Jenjang maksimum perubahan harga dapat dilakukan sepanjang tidak melampaui batasan persentase *auto rejection*. Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini sesuai Keputusan Direksi Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 adalah:

No.	Harga Acuan	<i>Auto Rejection Atas</i>	<i>Auto Rejection Bawah</i>	Bawah Volume per order
1.	Rp 50 s.d. Rp 200	> 35%	< Rp 50 atau < 7%	> 50.000 lot atau 5 % dari jumlah efek tercatat (yang lebih kecil)
2.	> Rp 200 s.d. Rp 5.000	> 25%	< 7%	
3.	> Rp 5.000	> 20%	< 7%	

2.4 Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah memaksimalkan kemakmuran para investor dengan memaksimalkan nilai perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019). Menurut Siregar (2016), nilai perusahaan merupakan sebuah persepsi para investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang seringkali dikaitkan dengan harga saham. Dalam pasar yang efektif, harga pasar saham dipengaruhi oleh informasi yang tersedia secara publik (Scott, 2015). Dikarenakan adanya informasi asimetris, pihak manajemen memakai laporan keuangan untuk memberikan informasi dan sinyal akan kinerja perusahaan kepada para investor. Meningkatnya harga saham menunjukkan bahwa pasar percaya akan sinyal positif yang diberikan pihak manajemen terkait kinerja perusahaan dan prospek perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, penilaian perusahaan di mata pasar akan meningkat pula. Selain itu, berdasarkan teori keagenan, meningkatnya nilai perusahaan menunjukkan bahwa para pemegang saham sebagai *principal* percaya bahwa para manajer sebagai agen berperilaku dan membuat keputusan yang dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham.

Ada beberapa pengukuran akan nilai perusahaan, salah satunya adalah dengan nilai pasar. Menurut Fahmi (2020), nilai pasar adalah gambaran akan kondisi yang terjadi di pasar yang memberikan pemahaman bagi pihak manajemen akan penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa depan. Adapun jenis-jenis pengukuran akan nilai pasar perusahaan menurut Fahmi (2020) adalah:

1. *Earning Per Share (EPS)* atau Pendapatan Per Lembar Saham

Earning Per Share adalah perhitungan keuntungan yang didapat para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dibeli.

2. *Price Earning Ratio (PER)* atau Rasio Harga Laba

Price Earning Ratio yaitu rasio perbandingan antara harga saham per lembar di pasar dengan laba per lembar saham. Semakin besar tingkat *PER*, maka para investor mengharapkan pertumbuhan laba perusahaan semakin tinggi pula.

3. *Book Value Per Share (BVS)*

Book Value Per Share atau harga buku per saham adalah rasio perbandingan antara nilai ekuitas (modal) perusahaan dengan jumlah saham biasa yang beredar. Rasio ini menunjukkan seberapa besar nilai buku perusahaan yang dibeli para investor per saham yang dibeli.

4. *Price Book Value Ratio (PBV)*

Price Book Value Ratio yaitu rasio perbandingan antara harga saham per lembar di pasar dengan nilai buku per saham.

5. *Dividen Yield*

Dividen Yield adalah rasio perbandingan antara jumlah dividen yang didapat dari saham terhadap harga pasar per saham. Rasio ini menunjukkan seberapa besar *return* yang para investor dapat berupa dividen per harga yang dibayarkan para investor.

6. *Dividen Payout Ratio*

Dividen Payout Ratio adalah rasio perbandingan antara dividen yang didapat para investor per saham yang dimilikinya dengan pendapatan per lembar saham (*EPS*).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price Book Value Ratio (PBV)*. Rasio ini juga disebut sebagai *Market-to-Book Ratio*. Menurut Lessambo (2018), rasio *PBV* adalah rasio evaluasi yang dipakai para investor yang membandingkan nilai pasar saham perusahaan per lembar dengan nilai bukunya untuk menentukan seberapa besar para investor membayar untuk net aset (total aset dikurangi total liabilitas) yang dimiliki perusahaan. Sementara menurut Ross *et al.* (2019), rasio *PBV* atau *market-to-book* merupakan perbandingan akan nilai pasar perusahaan dengan nilai buku yang mencerminkan biaya historis. Nilai pasar saham mencerminkan penilaian subjektif berdasarkan permintaan dan penawaran saham.

Brigham dan Houston (2019) menyatakan bahwa rasio *PBV* atau *Market/Book Ratio* merupakan gambaran akan bagaimana para investor menilai sebuah perusahaan. Selain itu, Brigham dan Houston (2019) juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang lebih diminati oleh para investor adalah perusahaan yang memiliki nilai *PBV* yang tinggi. Hal ini dikarenakan perusahaan dianggap memiliki

tingkat risiko yang rendah dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Nilai *PBV* diatas 1 menunjukkan bahwa nilai pasar perusahaan meningkat lebih tinggi dibandingkan biaya historisnya dan para investor bersedia untuk membeli saham perusahaan dengan harga yang lebih besar dari nilai buku sahamnya. Hal ini didukung oleh Ross *et al.* (2019) yang mengemukakan bahwa nilai *PBV* yang kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan belum dapat memberikan nilai (dalam hal ini berupa *return* atau profit yang berharga) untuk para pemegang sahamnya. Untuk dapat meningkatkan persepsi para investor mengenai nilai perusahaan, pihak manajemen dapat mengimplementasikan beberapa strategi. Ross *et al.* (2019) menyatakan bahwa struktur modal atau campuran akan utang dan ekuitas dalam pemakaian modal perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan, oleh karena itu perusahaan perlu membuat keputusan struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan. Pemakaian utang dalam struktur modal dapat memotong pajak perusahaan, namun jika pemakaian utang terlalu banyak maka perusahaan akan menghadapi risiko kebangkrutan yang besar (Ross *et al.*, 2019).

Selain pembentukan struktur modal, perusahaan dapat mempengaruhi persepsi investor terhadap profitabilitas perusahaan dengan memberikan sinyal akan tingkat pertumbuhan yang tinggi, contohnya adalah dengan memberikan sinyal akan dividen (Godfrey, 2010). Jika para investor mempercayai sinyal akan kemungkinan keuntungan perusahaan di masa depan, maka harga saham akan meningkat. Tingkat dividen yang tinggi akan meningkatkan ekspektasi akan keuntungan dan tingkat dividen yang meningkat di masa depan pula (Godfrey, 2010). Namun, strategi ini

membutuhkan biaya kas yang besar untuk dijadikan modal pembagian dividen kepada para pemegang saham.

Rasio perhitungan *PBV* menurut Lessambo (2018) adalah:

$$\text{Price-Book Value Ration} = \frac{\text{Stock Price per Share}}{\text{Shareholders Equity per Share}}$$

Stock price per share atau harga pasar per saham yang dipakai adalah harga saham terakhir atau harga penutupan saham (*closing price*). Menurut Glosarium KSEI (www.ksei.co.id), harga penutupan adalah harga yang terbentuk dari pertemuan antara penawaran dan permintaan efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan. Sementara *shareholders equity per share* atau nilai buku per saham (dikenal juga sebagai *book value per share*) adalah nilai ekuitas yang dimiliki pemegang saham biasa terhadap aset perusahaan per lembar saham.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), nilai buku per saham dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Book Value Per Share} = \frac{\text{Total Equity} - (\text{Preferred Stock} - \text{Dividend in Arrears})}{\text{Outstanding Ordinary Shares}}$$

Keterangan:

- Total Equity* : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan
- Preferred Stock* : Saham preferen yang dimiliki perusahaan
- Dividend in Arrears* : Tunggakan dividen yang harus dibayarkan perusahaan kepada pemegang *cumulative preference shares*

Outstanding Ordinary Shares : Jumlah saham biasa yang diterbitkan perusahaan dikurangi *treasure shares* (saham dibeli kembali)

2.5 Struktur Modal

Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Struktur modal memberikan perbandingan antara pendanaan perusahaan yang didapat dari modal asing atau utang dengan modal sendiri. Kebijakan struktur modal yang dibuat oleh manajemen merupakan cara pemeliharaan antara tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dengan tingkat pengembalian yang diharapkan. Sementara menurut Ross *et al.* (2019), struktur modal perusahaan (*capital structure*) adalah campuran spesifik dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas perusahaan yang dipakai untuk membiayai operasional-operasional perusahaan. Pihak manajer perlu menentukan seberapa besar tingkat utang dan ekuitas yang dipakai dalam campuran tersebut karena dapat mempengaruhi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan dan nilai perusahaan.

Secara umum, sumber modal perusahaan ada dua, yaitu modal internal atau modal sendiri dan modal eksternal atau modal pinjaman. Perusahaan dapat melakukan pendanaan dengan modal internal melalui penerbitan saham, sementara pendanaan dengan modal eksternal dapat dilakukan melalui penerbitan utang atau obligasi. Struktur modal sendiri dapat dibagi menjadi dua jenis, yaitu *Simple Capital Structure*, yaitu ketika perusahaan hanya memakai modal sendiri dalam struktur modalnya, dan *Complex Capital Structure*, yaitu ketika perusahaan

memakai modal sendiri dan modal pinjaman dalam struktur modalnya (Martin, Petty *et al.*, 1992 dalam Fahmi, 2020). Jika perusahaan menggunakan modal eksternal dalam sebagian besar pendanaannya, maka perusahaan akan meningkatkan risiko yang dihadapi dikarenakan perusahaan perlu membayar kembali utang-utang tersebut beserta bunganya. Namun, jika perusahaan menggunakan modal internal dalam sebagian besar pendanaannya, perusahaan tidak mendapatkan pengurangan dalam pajak bisnis. Oleh karena itu, manajemen perlu mengimbangi dan mengoptimalkan struktur modal perusahaan untuk mendapatkan keuntungan yang lebih tanpa menambah tingkat risiko yang berlebihan.

Menurut Foster (1986) dalam Fahmi (2020), untuk mengukur struktur modal dapat dilakukan menggunakan rasio liabilitas per ekuitas perusahaan. Rumus akan rasio tersebut adalah:

1.
$$\frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$
2.
$$\frac{\text{Utang Lancar} + \text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Sementara menurut Smith *et al.* (2001) dalam Fahmi (2020), bentuk rasio struktur modal adalah:

1. *Debt to Equity Ratio (DER)*

DER adalah rasio yang mengukur pemakaian utang dalam pendanaan operasi perusahaan.

2. *Number of Times Interest is Earned*

Number of Times Interest is Earned adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk melunasi pembayaran beban bunga.

3. *Book Value per Share (BVS)*

BVS adalah rasio yang mengukur nilai buku per saham biasa perusahaan.

Dalam penelitian ini, struktur modal diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), *DER* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara kewajiban-kewajiban perusahaan dengan ekuitas perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa besar pemakaian utang sebagai modal perusahaan dibandingkan modal sendiri. Sementara menurut Easton *et al.* (2018), *DER* atau *liabilities-to-equity ratio* adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar perusahaan bergantung dalam pembiayaan dari kreditor dibandingkan dengan pembiayaan dari ekuitas. Jika nilai rasio semakin besar, maka semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pembiayaan dari kreditor dan semakin kecil kemampuan perusahaan untuk melunasi semua kewajibannya. Biasanya perusahaan-perusahaan yang memiliki arus kas yang stabil memiliki tingkat utang yang besar, namun untuk perusahaan-perusahaan yang memiliki arus kas yang tidak menentu seperti perusahaan yang bergerak di bidang ritel pakaian memiliki tingkat utang yang tidak begitu besar (Easton *et al.*, 2018).

Ross *et al.* (2019) memakai rasio *Debt-Equity* untuk mengukur struktur modal perusahaan. Semua keputusan yang dibuat oleh perusahaan berkaitan dengan rasio *Debt-Equity* disebut sebagai keputusan struktur modal (*capital structure*

decisions), sementara aktivitas-aktivitas yang dilakukan perusahaan yang mempengaruhi struktur modal perusahaan disebut sebagai restrukturisasi modal (*capital restructurings*). Ross *et al.* (2019) juga mengemukakan bahwa dikarenakan aset perusahaan tidak dipengaruhi secara langsung oleh kegiatan restrukturisasi modal, pihak manajemen dapat mengevaluasi keputusan struktur modal secara terpisah dari aktivitas-aktivitas investasi lainnya. Menurut Ross *et al.* (2019), perusahaan perlu membentuk struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Struktur modal inilah yang disebut sebagai struktur modal optimal. Dalam teorinya yang disebut sebagai teori struktur modal statis (*static theory of capital structure*), Ross *et al.* (2019) berasumsi bahwa aset dan operasi perusahaan tetap sedangkan yang berubah hanya tingkat *DER*. Dalam teori ini, perusahaan akan memakai pendanaan dari kreditur untuk mendapatkan keuntungan pajak (pengurangan pajak dari bunga utang). Oleh karena keuntungan tersebut, biaya modal perusahaan akan berkurang sampai pada titik tertentu sebelum meningkat kembali dikarenakan biaya yang timbul dari kesulitan keuangan. Titik *DER* dimana biaya modal dalam kondisi paling minimal adalah titik *DER* atau struktur modal yang optimal.

Menurut Fahmi (2020), pemakaian pinjaman atau utang dalam pendanaan perusahaan memiliki keuntungan berupa pemotongan pajak dikarenakan bunga yang muncul dari utang tersebut, namun tingkat risiko keuangan perusahaan akan meningkat dikarenakan perusahaan perlu membayar pokok utang dan bunga utang. Sementara ketika perusahaan memakai modal sendiri atau ekuitas dalam pendanaan, perusahaan dapat mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar

(kreditor) dalam pendanaan namun tidak mendapat pengurangan pajak (Fahmi, 2020). Menurut Carlon *et al.* (2019), keuntungan dalam pendanaan dengan utang dibandingkan dengan ekuitas adalah:

1. Pendanaan dengan utang tidak mengurangi persentasi kontrol pemilik atau pemegang saham, sementara pendanaan dengan ekuitas (melalui penerbitan saham) dapat mengubah total persentase kontrol pemilik;
2. Bunga yang timbul dari utang dapat mengurangi pajak, sementara dividen dari saham tidak dapat mengurangi pajak;
3. Pendanaan dengan utang dapat meningkatkan nilai rasio *Return on Ordinary Shareholders' Equity* atau *ROE* karena walaupun laba berkurang dari beban bunga, nilai ekuitas tidak meningkat sehingga nilai *ROE* tetap mengalami peningkatan, sementara pendanaan dari penerbitan saham atau ekuitas dapat meningkatkan nilai ekuitas perusahaan sehingga nilai *ROE* menurun.

Namun, penggunaan utang dalam pendanaan perusahaan juga memiliki kerugian menurut Carlon *et al.* (2019), yaitu perusahaan harus membayar kembali pokok utang ketika utang sudah jatuh tempo dan beban bunga secara periodik. Jika kondisi finansial perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Di sisi lain, pendanaan dengan ekuitas tidak mengharuskan perusahaan untuk membayar dividen ketika pendapatan perusahaan rendah.

Adapun rumus dari *DER* menurut Fahmi (2020) adalah:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Keterangan:

Total Debt : Total liabilitas atau kewajiban jangka panjang dan pendek yang dimiliki perusahaan

Total Equity : Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Liabilitas adalah sebuah kewajiban suatu entitas untuk mengirim atau mentransfer suatu sumber ekonomi kepada pihak lain sebagai hasil dari kejadian ekonomi di masa lalu (Weygandt *et al.*, 2020). Berdasarkan pengertian tersebut, liabilitas memiliki 3 karakteristik yang penting, yaitu:

1. Liabilitas merupakan kewajiban di masa sekarang;
2. Liabilitas membutuhkan suatu transfer akan sumber ekonomi, contohnya adalah kas, produk, atau jasa;
3. Liabilitas timbul dikarenakan adanya kejadian ekonomi di masa lalu.

Weygandt *et al.* (2020) mengungkapkan bahwa liabilitas dibagi menjadi dua, yaitu liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non-current liabilities*). Liabilitas jangka pendek adalah kewajiban yang diharapkan akan dilunasi dalam siklus operasi normal atau dalam waktu 12 bulan setelah tanggal pelaporan akan kejadian ekonomi, sementara liabilitas jangka panjang adalah kewajiban yang akan dilunasi dalam waktu yang lebih dari 12 bulan setelah tanggal pelaporan. Menurut Weygandt *et al.* (2020), liabilitas jangka pendek dapat muncul ketika perusahaan melakukan pembelian barang atau jasa secara kredit, penerimaan pendapatan di tangan, dan ketika perusahaan menerbitkan utang yang akan dilikuidasi dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi. Liabilitas jangka pendek dinilai berdasarkan nilai sekarang atau *present value (PV)* dari dana

yang dibutuhkan untuk melikuidasi dan dilaporkan sebesar nilai jatuh temponya yang penuh. Contoh dari liabilitas jangka pendek tersebut adalah utang (*account payable*), wesel bayar (*notes payable*), utang dividen (*dividends payable*), utang pajak pendapatan (*income taxes payable*), dan lain-lain.

Menurut Weygandt *et al.* (2020), liabilitas jangka panjang dapat muncul ketika perusahaan melakukan penerbitan utang untuk situasi keuangan spesifik, kegiatan-kegiatan operasi biasa, dan terjadinya atau tidak terjadinya suatu peristiwa di masa depan. Perusahaan biasanya mencatat liabilitas jangka panjang pada nilai wajarnya atau *fair value (FV)* dan jika perusahaan memiliki liabilitas jangka panjang yang besar atau menerbitkan banyak liabilitas jangka panjang maka perusahaan melaporkan hanya dalam satu jumlah dalam laporan posisi keuangan. Contoh akan liabilitas jangka panjang adalah utang obligasi (*bonds payable*) dan wesel bayar jangka panjang (*long-term notes payable*).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), ekuitas adalah klaim kepemilikan atas total aset suatu entitas. Nilai ekuitas perusahaan dapat diketahui dengan mengurangi nilai aset perusahaan dengan total liabilitas yang dimiliki perusahaan. Ekuitas seringkali disebut sebagai ekuitas pemegang saham (*shareholders' equity*). Dalam laporan posisi keuangan, ekuitas biasanya dibagi menjadi berikut (Weygandt *et al.*, 2020):

1. *Share capital*, yaitu nilai (*par* atau *stated value*) dari saham biasa dan saham preferen yang diterbitkan perusahaan;
2. *Share premium*, yaitu kelebihan dari jumlah nilai (*par* atau *stated value*) yang dibayar oleh pemegang saham atas saham yang diterbitkan;

3. *Retained earnings*, yaitu modal perusahaan yang didapat dari penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan;
4. *Accumulated other comprehensive income*, yaitu akumulasi akan pendapatan komprehensif lainnya;
5. *Treasury shares*, yaitu nilai jumlah saham yang dibeli kembali oleh entitas penerbit saham;
6. *Non-controlling interest*, yaitu ekuitas perusahaan anak yang tidak dimiliki entitas pelapor.

2.6 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), salah satu tugas manajer perusahaan dalam kelangsungan operasi perusahaan adalah membuat keputusan keuangan dalam struktur modal perusahaan. Manajer harus memutuskan seberapa besar komposisi utang dan ekuitas yang dipakai sebagai modal perusahaan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Hal ini didukung oleh Brigham dan Houston (2019) yang menjelaskan bahwa suatu struktur modal dapat dikatakan optimal jika struktur modal tersebut merupakan campuran ekuitas dan utang, saham preferen dan ekuitas biasa yang dapat memaksimalkan nilai intrinsik saham perusahaan.

Ross *et al.* (2019) mengasumsi bahwa perusahaan perlu menentukan aktivitas dan keputusan struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai saham perusahaan dan nilai perusahaan itu sendiri. Pihak manajemen dapat membuat keputusan untuk menerbitkan utang atau membeli kembali saham yang telah

diterbitkan untuk meningkatkan rasio *DER* jika dianggap dapat membantu kinerja perusahaan atau memutuskan untuk menerbitkan lebih banyak saham dan membayar kembali utang-utang yang ada untuk meningkatkan pemakaian ekuitas perusahaan.

Menurut Easton *et al.* (2018), *DER* atau *Total Liabilities-to-Equity* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara proporsi liabilitas dengan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Perhitungan rasio ini dapat dilakukan dengan membandingkan total utang (liabilitas) yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Ketika perusahaan memakai liabilitas sebagai pendanaannya, perusahaan harus melunasi nilai pokok dari liabilitas tersebut sehingga mengurangi saldo kas perusahaan. Jika saldo kas perusahaan berkurang, maka kemampuan perusahaan untuk memberikan dividen besar kepada para pemegang saham akan berkurang. Selain itu, perusahaan juga perlu membayar beban-beban yang timbul dari liabilitas tersebut, yaitu bunga utang, sehingga mengurangi laba perusahaan. Jika laba perusahaan berkurang, maka saldo laba (*retained earning*) perusahaan akan berkurang, sehingga potensi pembagian dividen yang besar akan berkurang. Oleh karena itu, akan lebih baik bagi perusahaan untuk meminimalisir penggunaan liabilitas dalam struktur modalnya.

Ketika perusahaan menerbitkan saham sebagai permodalannya dan memakai kasnya untuk membayar sebagian besar utangnya, nilai *DER* perusahaan akan menurun (Ross *et al.*, 2019). Perusahaan dengan struktur modal yang memiliki lebih banyak ekuitas akan dianggap tidak berisiko (Wild *et al.*, 2018). Perusahaan tidak perlu membayar kembali dana yang didapat dari pemegang, sementara dana

yang didapat dari utang harus dibayar kembali dengan bunga yang timbul (Wild *et al.*, 2018). Dhani dan Utama (2017) mengemukakan bahwa tingkat utang yang tinggi dalam struktur modal perusahaan berdampak pada penurunan *profit* yang didapat dari perusahaan sehingga dapat mempengaruhi pandangan investor mengenai kinerja perusahaan. Rendahnya tingkat utang dan beban yang dihasilkan dari utang serta tingginya potensi pemberian *return* membuat para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga harga saham penutupan perusahaan meningkat. Jika harga saham penutupan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan nilai buku perusahaan, maka nilai *PBV* akan meningkat. Artinya, nilai perusahaan meningkat pula. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah nilai *DER* maka nilai *PBV* akan bertambah.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) juga Rini dan Mimba (2019), *DER* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara penelitian Syaifulhag *et al.* (2020) serta penelitian Dhani dan Utama (2017) menunjukkan bahwa *DER* memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis pertama adalah:

Ha₁: Struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*

2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam menjaga posisi ekonominya di industri sektor usahanya dan perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi, 2020). Pertumbuhan perusahaan bergantung pada aliran ide-ide yang konstan berkaitan produk-produk baru, perkembangan akan produk yang sudah ada, dan cara-cara yang lebih efisien untuk beroperasi (Brigham dan Houston, 2019). Menurut Syaifulhaq *et al.* (2020), pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan total aset. Hal ini dikarenakan aset merupakan salah satu sumber daya yang penting bagi kelangsungan perusahaan tersebut. Semakin besar jumlah aset yang dimiliki perusahaan, maka perusahaan berpotensi tinggi untuk menghasilkan arus kas yang besar di masa depan (Ramdhonah *et al.*, 2019).

Godfrey *et al.* (2010) mengemukakan bahwa sesuatu dapat dikualifikasikan sebagai aset jika dapat memberikan keuntungan ekonomis di masa depan (*future economic benefit*) yang dapat membantu entitas (baik non-profit maupun yang membuat profit) yang memiliki aset mencapai tujuan-tujuannya. Keuntungan tersebut bisa dalam bentuk pengurangan arus kas keluar atau peningkatan arus kas masuk. Bentuk aset yang paling likuid adalah kas dan setara kas. Menurut Weygandt *et al.* (2020), kas adalah sebuah medium standar yang dipakai sebagai pengukuran barang-barang lain dan diklasifikasikan sebagai aset lancar. Perusahaan biasanya sengaja menyisihkan sejumlah kas tertentu untuk *petty cash* dan dana dividen yang biasa disebut sebagai *restricted cash*. Jika perusahaan memiliki kas yang cukup, maka perusahaan bisa menyisihkan kas tersebut untuk membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya. Sebaliknya, jika kas yang dimiliki

sedikit atau tidak mencukupi, maka perusahaan tidak dapat memberikan dividen. Selain itu, tingkat kas yang tinggi dapat menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi. Hal ini dikarenakan setiap kali perusahaan melakukan transaksi penjualan secara tunai, maka perusahaan akan mencatat peningkatan kas dalam debit dan peningkatan pendapatan penjualan dalam kredit. Bertambahnya kas perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajiban jangka pendeknya dan meningkatkan kemungkinan perusahaan membagikan dividen kepada para pemegang sahamnya.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), penjualan dapat dilakukan secara tunai maupun kredit. Perusahaan akan mencatat piutang ketika terjadi penjualan secara kredit. Piutang atau *receivables* merupakan klaim atas uang, barang, atau jasa yang telah dilakukan perusahaan terhadap pelanggan (Weygandt *et al.*, 2020). Jika perusahaan memperkirakan dapat mengkoleksi pembayaran piutang dalam waktu setahun atau dalam satu siklus operasi maka perusahaan akan mengklasifikasi piutang tersebut sebagai aset lancar sementara piutang-piutang lainnya sebagai aset tidak lancar. Namun, terkadang perusahaan tidak dapat mengumpulkan pembayaran piutang dikarenakan pembeli atau pelanggan tidak mampu membayar. Oleh karena itu, perusahaan akan menghapus piutang yang tidak terbayar dan mencatatnya sebagai *bad debt expenses* (Weygandt *et al.*, 2019). Dalam laporan keuangan, perusahaan akan melaporkan nilai piutang yang telah dikurangi *bad debt expenses*. Tingkat piutang yang kecil dapat menunjukkan bahwa sebagian besar pembayaran piutang telah dikumpulkan perusahaan atau bahwa sebagian besar piutang tidak dapat terbayar sehingga dihapus menjadi *bad debt expenses*.

Sebaliknya, tingkat piutang yang tinggi dapat menunjukkan arus kas masuk yang besar di masa depan, namun resiko terjadinya piutang tak tertagih juga meningkat.

Menurut Berman *et al.* (2018), untuk meningkatkan tingkat penjualan ritel dan profitabilitas, perusahaan ritel perlu merencanakan dan menentukan strategi manajemen toko dan ruang rak. Hal ini berhubungan dengan gedung dan tanah yang dipakai untuk pembangunan toko. Tanah, gedung, dan peralatan merupakan aset tetap dalam kategori *property, plant and equipment* atau *PPE*, yaitu aset berwujud yang didapat untuk digunakan selama lebih dari satu periode dalam produksi atau penyediaan produk dan jasa, untuk disewakan ke pihak lain, atau untuk dipakai dalam kebutuhan administratif (Weygandt *et al.*, 2020). Biasanya perusahaan mencatat *PPE* dengan biaya historisnya, yaitu sejumlah kas atau setara kas yang digunakan untuk mendapatkan dan mengirimkan aset ke lokasi yang ditetapkan dalam kondisi yang ditetapkan pula. Menurut Weygandt *et al.* (2020), biaya-biaya yang biasanya timbul dalam pembelian tanah adalah:

1. Harga pembelian;
2. Biaya penutupan, seperti biaya pencatatan dan pengacara;
3. Biaya yang dikeluarkan untuk membuat tanah siap untuk dipakai, seperti biaya penggalian, penimbunan, dan pembersihan;
4. Segala hak gadai, hipotek, atau sitaan atas properti;
5. Biaya yang dikeluarkan untuk pengembangan tambahan yang memiliki usia tidak terbatas.

Sementara biaya-biaya yang timbul dalam pembelian gedung menurut Weygandt *et al.* (2020) adalah:

1. Biaya material, tenaga kerja, dan biaya *overhead* yang dikeluarkan dalam proses konstruksi;
2. Biaya profesional dan izin untuk mendirikan gedung.

Penelitian ini memakai rasio pertumbuhan aset (RPA) sebagai proksi pengukuran pertumbuhan perusahaan yang mengacu pada penelitian Ramdhonah *et al.* (2019). Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan memfokuskan dananya ke dalam asetnya (Mandjar dan Triyani, 2019). Nilai rasio yang mendekati angka 1 menunjukkan pertumbuhan yang besar dalam nilai aset perusahaan di suatu periode dibandingkan periode sebelumnya. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki keuntungan ekonomis di masa depan yang besar. Sebaliknya, nilai rasio yang kecil menunjukkan pertumbuhan aset yang kecil sementara nilai rasio yang negatif menunjukkan bahwa aset perusahaan mengalami penurunan dibandingkan periode sebelumnya. Rumus akan rasio pertumbuhan aset yaitu:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

Keterangan:

Total Aset t : Total nilai aset perusahaan di periode akuntansi sekarang

Total Aset $t-1$: Total nilai aset perusahaan di periode akuntansi sebelum periode t

Menurut Weygandt *et al.* (2020), aset adalah salah satu elemen dalam posisi keuangan yang dikuasai suatu entitas sebagai hasil dari kejadian ekonomi di masa lalu, berguna sebagai sumber ekonomi yang dapat memberikan keuntungan

ekonomi. Aset dibagi menjadi dua, yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tetap (*non-current assets*). Aset lancar adalah kas dan aset-aset lain yang dapat dikonversi menjadi kas, dapat dijual, atau dipakai dalam suatu siklus operasi atau dalam 1 tahun oleh perusahaan, sementara aset tetap adalah semua aset yang tidak dapat dimasukkan ke dalam golongan aset lancar. Akun-akun yang termasuk dalam aset lancar adalah:

1. Kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*)
2. Investasi jangka pendek (*short-term investments*)
3. Piutang (*receivables*)
4. Beban dibayar di muka (*prepaid expenses*)
5. Persediaan (*inventories*)

Sementara aset tetap terbagi lagi menjadi 4 (Weygandt *et al.*, 2020), yaitu:

1. Investasi jangka panjang (*long term investment*), yaitu investasi dalam sekuritas (saham, obligasi, wesel jangka panjang), aset berwujud yang tidak dipakai dalam operasi (contohnya tanah yang tidak dipakai), dana khusus, dan anak perusahaan yang tak terkonsolidasi;
2. Properti, pabrik, dan peralatan (*property, plant, equipment* atau *PPE*), yaitu aset berwujud jangka panjang yang dipakai dalam kegiatan operasional bisnis biasa, seperti mesin, gedung pabrik atau kantor, tanah, dan lain-lain;
3. Aset tak berwujud (*intangible assets*), yaitu aset yang tidak berwujud namun bukan merupakan instrumen keuangan, contohnya hak paten, *copyright*, *trademarks*, dan lain-lain;

4. Aset-aset lain (*other assets*), yaitu aset lain yang tidak termasuk dalam ketiga tipe aset sebelumnya, contohnya beban-beban jangka panjang dibayar dimuka.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), perusahaan dapat memakai dua prinsip dalam pencatatan dan pelaporan aset, yaitu:

1. Prinsip biaya historis (*historical cost principle*), yaitu prinsip yang mengemukakan bahwa perusahaan mencatat aset dengan biaya yang dikeluarkan untuk mengakuisisi aset tersebut;
2. Prinsip nilai wajar (*fair value principle*), yaitu prinsip yang mengemukakan bahwa aset harus dilaporkan pada nilai wajarnya. Biasanya perusahaan merevaluasi aset-aset tetapnya seperti gedung, tanah, peralatan, dan aset tetap lainnya.

Menurut Ross *et al.* (2019), aset perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang disebut sebagai arus kas dari aset (*cash flow from assets*) atau yang disebut sebagai *free cash flow*. Arus kas dari aset yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan mendapatkan arus kas masuk. Arus kas ini terdiri dari tiga komponen, yaitu:

1. Arus kas operasional (*operating cash flow*), yaitu arus kas yang dihasilkan dari aktivitas penjualan dan produksi perusahaan. Arus kas ini dapat dikalkulasi dengan menghitung pendapatan (dalam perusahaan ritel merupakan pendapatan dari penjualan barang dagang) dikurangi beban operasional dan pajak. Depresiasi tidak dimasukkan sebagai beban dikarenakan depresiasi tidak menghasilkan arus kas keluar yang

fisik. Semakin besar pendapatan yang diterima perusahaan, maka arus kas masuk operasional yang dihasilkan dari aset perusahaan akan semakin besar pula.

2. Pemakaian modal untuk investasi aset tetap (*net capital spending*), yaitu seberapa besar dana yang dikeluarkan perusahaan untuk mendapatkan aset-aset tetap dalam suatu periode. *Net capital spending* dihitung dengan mengurangi nilai aset tetap perusahaan di akhir periode dengan nilai aset tetap di awal periode. Dikarenakan beban depresiasi tidak memberikan arus kas fisik, maka beban tersebut dimasukkan ke dalam perhitungan aset tetap. Nilai *net capital spending* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak membeli daripada menjual aset tetapnya dan mengurangi arus kas masuk.
3. Perubahan dalam modal kerja bersih (*changes in net working capital*). Modal kerja bersih atau *net working capital* sendiri merupakan perbedaan dari nilai aset lancar perusahaan dengan liabilitas jangka pendek perusahaan. Artinya, modal kerja bersih adalah tingkat likuidasi jangka pendek yang dimiliki perusahaan, atau seberapa besar dana yang dikeluarkan untuk mendapatkan aset lancar. *Net working capital* dapat dihitung dengan mengurangi nilai aset lancar dengan nilai liabilitas lancar. Perubahan dalam modal kerja bersih merupakan perbedaan antara nilai *net working capital* di akhir periode dengan nilai di awal periode. Hasil perhitungan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan

telah mengeluarkan dana untuk mendapatkan aset lancar sehingga mengurangi arus kas masuk.

Dalam laporan posisi keuangan, nilai total aset sama dengan jumlah total liabilitas ditambah total ekuitas. Hal ini sama dengan nilai arus kas dari aset yang harus bernilai sama dengan total arus kas yang ditujukan untuk kreditor (*bondholders*) dan arus kas untuk pemegang saham (*shareholders*). Arus kas yang ditujukan untuk kreditor merupakan total peminjaman baru ditambah dengan beban bunga yang dibayar pada suatu periode, sementara arus kas yang ditujukan untuk pemegang saham merupakan total saham biasa baru yang diterbitkan ditambah dengan dividen yang telah dibagikan kepada para pemegang saham.

2.8 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Syaifulhag *et al.* (2020), rasio pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode. Pertumbuhan aset dapat menunjukkan potensi perolehan pendapatan yang besar dari pengelolaan aset-aset tersebut. Dalam hal ini, perusahaan ritel dapat menjual persediaan barang dagangnya untuk menghasilkan pendapatan dan arus kas masuk yang besar.

Peningkatan aset perusahaan dapat menjadi sinyal baik bagi para investor yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik. Hal ini dikarenakan peningkatan jumlah aset yang dimiliki perusahaan menunjukkan peningkatan akan potensi perusahaan dalam memperoleh arus kas yang besar di masa yang akan datang (Ramdhonah *et al.*, 2019). Hal ini sejajar dengan teori arus

kas dari aset menurut Ross *et al.* (2019). Arus kas dari aset merupakan arus kas yang dapat dikeluarkan untuk kreditur dan pemegang saham. Semakin banyak pendapatan yang diterima perusahaan, maka arus kas yang masuk dari kegiatan operasional akan meningkat sehingga arus kas masuk dari aset meningkat pula. Semakin besar arus kas masuk yang dihasilkan dari aset perusahaan, semakin banyak pula arus kas yang dapat dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, semakin besar pendapatan dan keuntungan yang diperoleh perusahaan, maka perusahaan dapat menggunakan pendapatan tersebut untuk menambah aset yang dimilikinya (Dhani dan Utama, 2017). Oleh karena itu, semakin besar peningkatan aset dapat menjadi sinyal yang baik bagi para investor karena perusahaan dianggap memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dan pendapatan yang besar. Para investor akan tertarik untuk berinvestasi pada saham perusahaan karena dianggap dapat memberikan *return* yang besar di masa depan sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan harga saham penutupan perusahaan, sehingga harga saham perusahaan mengalami peningkatan yang lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai bukunya. Oleh karena itu, nilai *PBV* atau nilai perusahaan akan meningkat. Maka, dapat disimpulkan bahwa semakin besar rasio pertumbuhan aset perusahaan maka nilai *PBV* akan bertambah besar.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) serta Suastini *et al.* (2016) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*. Dhani dan Utama (2017) melakukan penelitian yang membuktikan

bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan pertumbuhan aset berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*. Sementara menurut penelitian yang dilakukan oleh Mandjar dan Triyani (2019) serta Putra dan RM (2019) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio pertumbuhan aset tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis kedua adalah:

Ha₂: Pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio pertumbuhan aset (RPA) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*

2.9 Profitabilitas

Menurut Kasmir (2019), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Profitabilitas perusahaan berhubungan dengan tingkat keefektifan manajemen yang tercerminkan dalam besar atau kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penjualan maupun investasi. Perusahaan mendapatkan laba dengan menggunakan sumber daya yang ada, seperti kegiatan penjualan, karyawan, aset-aset yang dimiliki, dan lain-lain.

Laba atau *income* didapat dari pendapatan dan keuntungan (Godfrey *et al.*, 2010). Menurut Weygandt *et al.* (2020), pendapatan (biasa disebut sebagai *revenue*) adalah salah satu elemen dalam laporan keuangan yang menunjukkan peningkatan dalam aset atau penurunan liabilitas yang menghasilkan peningkatan dalam ekuitas perusahaan. Godfrey *et al.* (2010) mengemukakan bahwa keuntungan atau *gains*

juga merupakan peningkatan pada net aset dan menggambarkan manfaat ekonomi yang diterima perusahaan sehingga dimasukkan ke dalam laba bersama pendapatan. Pendapatan dapat diperoleh dari aktivitas-aktivitas biasa yang dilakukan oleh sebuah entitas seperti penjualan barang, penjualan jasa, bunga, dividen, dan royalti (IAI, 2018). Pendapatan merupakan pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang paling penting untuk dilaporkan perusahaan dikarenakan pendapatan dapat memberikan gambaran mengenai kinerja perusahaan di masa lalu dan prediksi gambaran kinerja perusahaan di masa depan. Hal ini didukung oleh Godfrey *et al.* (2010) yang mengemukakan bahwa pendapatan merupakan suatu pencapaian perusahaan yang dipakai untuk mengukur kinerja perusahaan sebagai bisnis penghasil profit.

Jika pendapatan merupakan pencapaian perusahaan, maka beban menggambarkan usaha perusahaan (Godfrey *et al.*, 2010). Menurut IASB/AASB *Framework* dalam Godfrey *et al.* (2010), beban merupakan penurunan manfaat ekonomis pada aset atau peningkatan liabilitas dalam suatu periode akuntansi yang menurunkan nilai ekuitas. Sama seperti pendapatan dan keuntungan, beban dan kerugian dapat muncul dari aktivitas-aktivitas biasa suatu entitas. Pendapatan dan keuntungan yang telah dikurangi beban dan kerugian akan menghasilkan laba atau rugi. Laba perusahaan dialokasikan kepada para pemegang saham (IAI, 2018), dan para investor dan pemegang saham dapat menganalisis laba perusahaan dalam laporan laba rugi. Semakin besar laba yang diperoleh, maka perusahaan tersebut memiliki kesempatan yang lebih besar untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya dalam bentuk pemberian *return* atau dividen.

Profitabilitas perusahaan diukur menggunakan rasio profitabilitas yang dapat mengukur seberapa jauh perusahaan dapat memperoleh profit dari kegiatan operasional mereka (Lessambo, 2018). Semakin tinggi tingkat profitabilitas, maka tingkat kepercayaan para pemegang saham akan kinerja perusahaan akan meningkat sehingga nilai perusahaan di mata pasar akan meningkat pula. Rasio-rasio yang dapat dipakai untuk mengukur profitabilitas menurut Lessambo (2018) adalah:

1. *Profit Margin*

Rasio ini mengukur seberapa besar pendapatan bersih (*net income*) yang dihasilkan dari semua penjualan.

2. *Effective Tax Rate*

Rasio ini mengukur seberapa besar perusahaan dikenai pajak pada pendapatan sebelum pajak.

3. *Return on Assets*

Rasio ini mengukur seberapa besar pendapatan bersih (*net income*) yang didapat oleh perusahaan dari pengelolaan aset-asetnya dalam suatu periode.

4. *Return on Sales*

Rasio ini mengukur seberapa besar tingkat keefektifan kegiatan operasional perusahaan. Rasio ini menilai kinerja perusahaan dengan mengevaluasi persentase penjualan perusahaan yang dikonversi menjadi pendapatan.

5. *Return on Operating Expenses* atau *Berry Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar beban operasional yang dikeluarkan untuk menghasilkan pendapatan. Jika perusahaan dapat menghasilkan profit

yang besar dengan tingkat beban operasional yang kecil, maka perusahaan dianggap dapat memberikan keuntungan yang besar.

6. *Return on Total Costs*

Rasio ini membandingkan jumlah total beban yang dimiliki perusahaan dengan total penjualan yang didapat.

7. *Return on Equity*

Rasio ini mengukur kemampuan dan keefektifan perusahaan dalam menghasilkan profit dengan mengelola dana investasi yang diberikan oleh pemegang sahamnya. Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendapatan yang dihasilkan dari setiap Rupiah ekuitas pemegang saham.

8. *Return on Capital Employed*

Rasio ini mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan pendapatan dari modal perusahaan yang dipakai. Rasio ini menunjukkan seberapa besar profit yang dihasilkan dari pengelolaan modal yang dimiliki perusahaan.

Rumus yang dipakai dalam penelitian adalah *Return On Equity* atau *Return on Ordinary Shareholders' Equity (ROE)*. *ROE* adalah rasio yang menilai seberapa besar laba bersih yang didapat perusahaan per mata uang yang diinvestasikan oleh para investor (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2019), *ROE* atau *Return on Common Equity* adalah rasio yang mengukur tingkat pengembalian dari investasi pada saham biasa perusahaan. Sementara menurut Carlon *et al.* (2019), *ROE* atau *Return on Ordinary Shareholders' Equity* adalah rasio yang menunjukkan seberapa besar keuntungan yang didapat oleh pemegang saham biasa dari setiap mata uang yang diinvestasikan ke dalam perusahaan.

Carlson *et al.* (2019) mengemukakan bahwa nilai *ROE* meningkat sebagai hasil dari perusahaan memakai lebih banyak utang sebagai sumber pendanaannya dibandingkan ekuitas. Hal ini dikarenakan walaupun keuntungan berkurang dari beban bunga utang, tingkat ekuitas perusahaan tidak meningkat sehingga keuntungan perusahaan lebih besar dibandingkan total ekuitas perusahaan (dengan asumsi bahwa tingkat keuntungan sama). Dalam perhitungan rasio *ROE*, informasi yang dibutuhkan adalah laba yang tersedia untuk para pemegang saham dan rata-rata ekuitas pemegang saham. Selain itu, perusahaan yang dapat menghasilkan tingkat *return* yang besar akan semakin menarik di mata para investor. Semakin besar rasio *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja laba yang besar dari perspektif para pemegang saham sehingga perusahaan menjadi pilihan investasi yang menarik bagi para investor lainnya (Carlson *et al.*, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), rumus untuk menghitung *ROE* adalah:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}}$$

Keterangan:

- Net Income* : Pendapatan bersih
- Preference Dividends* : Dividen untuk saham preferen
- Average Ordinary Shareholders' Equity* : Ekuitas pemegang saham biasa

Menurut Alibhai *et al.* (2020), ekuitas menggambarkan nilai net aset, yaitu aset dikurangi liabilitas, suatu entitas. Jika terjadi likuidasi suatu entitas, maka entitas tersebut perlu membagikan sisa aset kepada para pemegang saham setelah semua liabilitas telah dibayarkan. Secara umum, ekuitas dibagi menjadi 3, yaitu:

1. Saham yang diterbitkan (*issued share capital*), biasanya dibagi menjadi dua, yaitu saham biasa dan saham preferen. Saham biasa menggambarkan kepemilikan perusahaan setelah semua kewajiban kepada kreditur dan ekuitas senior telah dipenuhi, sementara saham preferen adalah saham yang memberikan hak-hak tertentu yang tidak dimiliki pemilik saham biasa, seperti tingkat dividen yang tetap dan dividen kumulatif. Dalam laporan keuangan, perusahaan perlu mengungkapkan jumlah saham yang diterbitkan dan yang beredar serta jumlah saham maksimum yang dapat diterbitkan perusahaan, modal yang belum disetor, nilai par per saham, perubahan akun saham dalam satu tahun atau periode, hak dan keterbatasan dalam pembagian dividen, tunggakan dividen preferen kumulatif, saham treasuri (saham yang dibeli kembali oleh perusahaan penerbit), dan penerbitan *share options* dalam suatu kontrak beserta jumlah dan ketentuannya.
2. Saldo laba (*retained earnings*), yaitu akumulasi laba atau kerugian suatu entitas dikurangi semua distribusi seperti dividen. Selain itu laba atau kerugian, saldo laba juga mengandung perbaikan (*adjustment*) seperti pembetulan eror akuntansi yang berhubungan dengan saldo laba dan perbaikan yang berasal dari perubahan kebijakan akuntansi yang berlaku surut.
3. Komponen ekuitas lainnya (*other components of equity*), seperti saham premium (*share premium*) yaitu kelebihan dari nilai par saham yang

diterbitkan, hasil revaluasi nilai wajar *property, plant, and equipment (PPE)*, juga cadangan (bisa berupa cadangan modal atau pendapatan).

Menurut Weygandt *et al.* (2020), laba neto atau *net income* merupakan hasil bersih dari kinerja perusahaan dalam suatu periode dan dapat dilihat dari laporan laba rugi atau *income statement*. Laba neto tersebut didapat dari perhitungan pendapatan, beban, keuntungan, dan kerugian dalam transaksi (Weygandt *et al.*, 2020). Pendapatan dan keuntungan muncul ketika perusahaan melakukan aktivitas yang meningkatkan nilai aset atau menurunkan nilai liabilitas sehingga nilai ekuitas meningkat pula (Weygandt *et al.*, 2020). Beban dan kerugian muncul ketika perusahaan melakukan aktivitas yang menurunkan nilai aset atau meningkatkan nilai liabilitas sehingga ekuitas perusahaan menurun pula (Weygandt *et al.*, 2020). Menurut Weygandt *et al.* (2020), laba neto perusahaan dialokasikan kepada para pemegang saham pengendali (*controlling shareholders*) dan kepentingan non-pengendali (*non-controlling interests*).

2.10 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Weygandt *et al.* (2019) menuturkan bahwa *ROE* adalah rasio yang menilai seberapa besar laba bersih yang didapat perusahaan per mata uang yang diinvestasikan oleh para investor. Jika perusahaan memiliki tingkat *ROE* yang besar, maka perusahaan dianggap memiliki tingkat profitabilitas yang besar. Tingkat profitabilitas yang besar akan menarik perhatian investor karena mereka menginginkan keuntungan yang besar. Menurut Godfrey *et al.* (2010), pendapatan perusahaan dapat digunakan untuk mengukur seberapa besar pencapaian dan kinerja perusahaan dalam

menghasilkan profit. Oleh karena itu, semakin besar pendapatan yang diperoleh, maka pencapaian perusahaan semakin bagus dan perusahaan dianggap dapat menghasilkan tingkat profitabilitas yang besar. Investor berinvestasi dengan tujuan untuk mendapatkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan, yang dapat memberikan kompensasi atas waktu yang mereka pakai untuk investasi, tingkat inflasi, dan aliran kas di masa depan yang tidak menentu (Reilly *et al.*, 2019). Semakin besar tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin besar pula potensi kemampuan perusahaan dalam memberikan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diharapkan para investor.

Septriana dan Mahaeswari (2019) mengungkapkan bahwa semakin besar nilai *ROE* menunjukkan bahwa kinerja perusahaan dalam menghasilkan laba semakin besar dan keuntungan yang menjadi hak pemegang saham semakin besar pula. Selain itu, Arastika dan Khairunnisa (2020) menyatakan bahwa nilai *ROE* menunjukkan tingkat pengembalian atau *return* yang dihasilkan dari pengelolaan modal yang disediakan pemilik atau pemegang saham, sehingga semakin besar nilai *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola modal dari pemegang saham secara optimal dan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Oleh karena itu, kepercayaan para investor terhadap kemampuan perusahaan menghasilkan laba akan meningkat sehingga pasar akan bereaksi positif terhadap saham perusahaan dalam bentuk peningkatan dalam permintaan saham perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019). Ketika permintaan akan saham perusahaan naik, maka harga saham perusahaan naik pula sehingga akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019). Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa

semakin besar nilai *ROE* maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan nilai *PBV* naik pula.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019) serta Arastika dan Khairunnisa (2020) membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur dengan rasio *ROE* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*. Hasil tersebut bertolak belakang dengan penelitian yang dilakukan oleh Harsiatun dan Hidayat (2019) juga Septriana dan Mahaeswari (2019) yang membuktikan bahwa nilai *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis ketiga adalah:

Ha₃: Profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*

2.11 Leverage

Menurut Kasmir (2019), *leverage ratio* atau rasio solvabilitas adalah rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan memakai utang dalam memperoleh aktivasnya. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki kelebihan dan kekurangan. Pemilik perusahaan dapat mempertahankan kepemilikannya dan perusahaan memiliki dana yang lebih untuk melakukan kegiatan operasional yang dapat memberikan pendapatan lebih. Namun, jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu banyak, maka perusahaan akan sulit melepaskan beban utang tersebut karena perusahaan perlu membayar kembali pokok utang beserta beban bunga dan beban lainnya.

Godfrey *et al.* (2010) mengemukakan teori kepemilikan (*proprietary theory*), yaitu teori yang mengasumsikan bahwa semua konsep akuntansi dan kebijakan dalam perusahaan dibuat berdasarkan kepentingan pemilik. Kepemilikan atau ekuitas pemilik senilai dengan nilai aset dikurangi nilai liabilitas. Hal ini dikarenakan ekuitas pemilik merupakan kepemilikan pemegang saham atas aset perusahaan sementara liabilitas merupakan kepemilikan kreditur atas aset perusahaan. Semakin besar nilai liabilitas, maka semakin kecil ekuitas kepemilikan.

Menurut Lessambo (2018), *leverage ratios* mengukur seberapa jauh perusahaan dapat mempertahankan kegiatan operasionalnya dan membayar semua kewajibannya dalam jangka panjang. Artinya, rasio-rasio ini menganalisis kelangsungan hidup perusahaan dalam jangka panjang. Adapun rasio-rasio untuk menghitung *leverage* perusahaan adalah:

1. *Debt Ratio*

Rasio ini juga disebut sebagai *Debt to Assets Ratio (DAR)*. Rasio ini mengukur seberapa besar total aset yang diperoleh perusahaan menggunakan dana yang didapat dari para kreditur sehingga para investor dan kreditur dapat menganalisa kemampuan perusahaan dalam melunasi semua kewajibannya di masa depan.

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Rasio ini menunjukkan seberapa besar pendanaan perusahaan yang berasal dari kreditur dan investor. Semakin tinggi tingkat *DER*, maka perusahaan memakai utang untuk sebagian besar pendanaannya.

3. *Equity Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan yang didapat menggunakan dana dari investor. Rasio ini menunjukkan seberapa besar tingkat kepercayaan para investor terhadap kinerja perusahaan.

Dalam penelitian ini, *leverage* diprosikan dengan rasio *Debt to Asset (DAR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), rasio ini mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan yang didanai oleh kreditor. Selain itu, rasio ini juga memberi gambaran akan kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya menggunakan seluruh asetnya. Nilai *DAR* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghadapi risiko yang tinggi karena perusahaan kemungkinan tidak dapat membayar semua liabilitasnya (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Carlon *et al.* (2019), *DAR* atau *Debt to Total Assets Ratio* adalah rasio yang mengukur seberapa besar persentase aset yang didanai oleh kreditor serta seberapa besar perusahaan memakai pendanaan dari utang. Semakin besar pendanaan dari utang, maka perusahaan akan menghadapi risiko yang besar pula. Hal ini dikarenakan perusahaan kemungkinan tidak dapat membayar kembali utang-utangnya ketika sudah jatuh tempo (Carlon *et al.*, 2019). Wild *et al.* (2018) menuturkan bahwa semakin besar nilai *DAR* maka semakin besar pula *financial leverage* perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019), *financial leverage* adalah seberapa besar sekuritas *fixed-income* seperti utang dan saham preferen digunakan dalam pendanaan perusahaan. Semakin besar *financial leverage* perusahaan, maka risiko finansial yang dialami para pemegang saham akan bertambah pula. Hal ini dikarenakan pembayaran kepada kreditor diutamakan terlebih dahulu dan jika

perusahaan mengalami kebangkrutan, maka hasil likuidasi perusahaan akan dipakai untuk membayar para kreditur terlebih dahulu sebelum para pemegang saham dapat menerima sisanya (Brigham dan Houston, 2019).

Di sisi lain, pendanaan melalui utang memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan seperti yang dikemukakan oleh Carlon *et al.* (2019), yaitu kepemilikan para pemegang saham tidak akan berubah karena utang tidak dapat mempengaruhi tingkat kepemilikan pemegang saham, bunga yang timbul dari utang dapat mengurangi pajak, dan rasio *earning per share* serta *return on equity* akan meningkat dikarenakan tingkat ekuitas perusahaan tidak bertambah. Utama dan Lisa (2018) juga mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki tingkat utang yang tinggi akan memiliki tingkat pengembalian yang lebih tinggi pada kondisi perekonomian yang normal. Jika laba yang diterima melebihi tingkat bunga yang harus dibayarkan dari pendanaan utang, maka para pemegang saham akan menerima tingkat pengembalian yang lebih besar (Utama dan Lisa, 2018). Oleh karena itu, perusahaan perlu mengelola tingkat *leverage* atau solvabilitas yang dapat menyeimbangkan keuntungan pengembalian yang tinggi dengan tingkat risiko yang dihadapi dari pendanaan utang (Kasmir, 2019). Dengan utang yang dipakai untuk mendanai aset-asetnya, perusahaan diharapkan dapat mengelola aset-aset tersebut supaya tingkat profitabilitas perusahaan dapat meningkat dan nilai perusahaan dapat meningkat pula (Ningsih dan Sari, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *DAR* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Debt to Assets Ratio} = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Aset}}$$

Menurut IAI (2018), liabilitas dibagi menjadi dua, yaitu liabilitas jangka panjang dan liabilitas jangka pendek. Perusahaan mengklasifikasikan suatu liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika perusahaan memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas dalam suatu siklus operasi normal atau jatuh tempo dalam jangka waktu dua belas bulan setelah pelaporan, dan liabilitas diterbitkan untuk diperdagangkan. Liabilitas yang tidak dapat sesuai dengan kriteria-kriteria tersebut harus dilaporkan sebagai liabilitas jangka panjang. Perusahaan melaporkan liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang pada laporan posisi keuangan dan mengungkapkan jumlah, sifat, serta jangka waktu liabilitas.

Setara dengan liabilitas, perusahaan menyajikan aset pada laporan posisi keuangan dalam dua klasifikasi, yaitu aset lancar dan aset tidak lancar (IAI, 2018). Suatu aset diklasifikasikan sebagai aset lancar jika perusahaan memperkirakan akan merealisasikan, menjual, atau menggunakan aset dalam suatu siklus operasi normal atau dalam jangka waktu dua belas bulan setelah pelaporan, perusahaan memiliki aset tersebut dengan tujuan untuk diperdagangkan, dan jika aset tersebut merupakan kas atau setara dengan kas. Aset yang tidak termasuk dalam kriteria-kriteria tersebut harus dilaporkan sebagai aset tidak lancar, seperti aset tak berwujud dan aset keuangan yang berjangka panjang. Dalam laporan keuangan, perusahaan perlu

mengungkapkan sifat, tingkat likuiditas, serta fungsi atas aset tersebut terhadap perusahaan.

2.12 Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *DAR* adalah rasio yang mengukur seberapa besar persentase dari total aset yang ditanggung oleh utang dari kreditor. Semakin rendah nilai *DAR* maka semakin kecil penggunaan utang dalam perolehan aset perusahaan, sementara nilai *DAR* yang tinggi menunjukkan penggunaan utang yang besar dalam pendanaan aset perusahaan (Husna dan Satria, 2019). Menurut Siregar (2016), pemakaian utang sebagai pendanaan dapat memberikan keuntungan berupa pemotongan pajak dari bunga utang, namun tingkat utang yang tinggi dapat meningkatkan risiko dan beban kepailitan. Pemakaian utang yang berlebihan akan mengurangi manfaat dari pemakaian utang dikarenakan manfaat tidak setara dengan biaya yang dikeluarkan (Ningsih dan Sari, 2019). Sebaliknya, pemakaian utang yang sedikit dalam pendanaan atau pemakaian modal sendiri dalam pendanaan akan mengurangi beban yang dihasilkan, seperti beban pembayaran angsuran dan beban bunga (Kasmir, 2019).

Brigham dan Houston (2019) mengemukakan bahwa saham perusahaan yang memiliki lebih banyak utang sebagai pendanaannya memiliki risiko yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki pendanaan dari ekuitas karena para pemegang saham akan mengalami risiko bisnis. Pembayaran kepada kreditor diutamakan terlebih dahulu sehingga pembayaran kepada para pemegang saham akan berkurang (Brigham dan Houston, 2019). Utama dan Lisa (2018)

mengungkapkan bahwa investor tidak tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan dengan tingkat risiko *leverage* yang tinggi, sehingga semakin rendah tingkat *leverage* perusahaan, maka para investor akan semakin tertarik untuk membeli saham perusahaan. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa semakin rendah *leverage* yang ditunjukkan dengan rendahnya nilai *DAR* maka nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV* akan bertambah.

Penelitian yang dilakukan oleh Siregar (2016) dan Hidayat (2018) membuktikan bahwa *leverage* yang diproksikan dengan rasio *DAR* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*. Sementara menurut penelitian yang dilakukan oleh Husna dan Satria (2019) serta Ningsih dan Sari (2019), *leverage* yang diproksikan dengan rasio *DAR* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *PBV*. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis keempat adalah:

Ha4: *Leverage* yang diukur dengan *Debt to Assets Ratio* berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*

2.13 Pengaruh Simultan Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan

Ramdhonah *et al.* (2019) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam sektor pertambangan di BEI tahun 2011-2017. Sementara Syaifulhag *et al.* (2020)

menemukan bahwa struktur modal dan pertumbuhan perusahaan secara simultan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang terdaftar dalam sektor Oil dan Gas di BEI periode 2013-2017. Penelitian yang dilakukan oleh Mandjar dan Triyani (2019) membuktikan adanya pengaruh signifikan dari pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, likuiditas, struktur modal, kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial secara simultan terhadap nilai perusahaan dalam sektor industri manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2014-2016. Harsiatun dan Hidayat (2019) melakukan penelitian yang membuktikan bahwa struktur modal (*DAR* dan *DER*) dan profitabilitas (*ROA* dan *ROE*) tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar pada BEI periode 2015-2017. Siregar (2016) melakukan penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage (DAR)* dan profitabilitas (*ROA*) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*) PT Unilever Indonesia, Tbk.

2.14 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

Gambar 2.1
Model Penelitian

