



Hak cipta dan penggunaan kembali:

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk mengubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

Copyright and reuse:

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal diperkenalkan oleh Akerlof (1970). Teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan (Brigham dan Weston, 1990 dalam Utomo, Andini, & Raharjo, 2016). Menurut Pratama dan Wirawati (2016) *Signalling theory* menjelaskan bagaimana perusahaan mengeluarkan sinyal berupa informasi yang dapat menjelaskan keadaan perusahaan tersebut lebih baik dibandingkan dengan perusahaan lainnya.

Menurut Utomo, Andini, & Raharjo, (2016) manajer sebagai pengelola perusahaan lebih banyak mengetahui informasi internal dan prospek perusahaan di masa yang akan datang dibandingkan pemilik (pemegang saham) sehingga manajer, sebagai pengelola, berkewajiban memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan. Informasi yang diberikan oleh manajer merupakan sinyal bagi para investor dan akan direspon melalui mekanisme pasar, sehingga sinyal yang dikeluarkan perusahaan membantu investor dalam menilai suatu perusahaan. (Pratama dan Wirawati, 2016). Menurut Mayogi dan Fidiana (2016), informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang

lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Informasi yang mengandung nilai positif diharapkan akan membuat pasar memiliki respon positif. Hal ini disebabkan pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik atau sinyal buruk (Mayogi dan Fidiana, 2016). Reaksi pasar akan tercermin melalui perubahan dalam volume perdagangan saham. Hal ini didukung oleh Pratama dan Wirawati (2016) yang menyatakan bahwa salah satu informasi yang dikeluarkan perusahaan yaitu informasi keuangan yang menjelaskan kinerja keuangan perusahaan dan dapat diukur dengan menghitung berbagai rasio keuangan. Adanya informasi yang positif akan mempengaruhi penilaian investor dan menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan.

2.2. Mekanisme Perdagangan Saham

Sebelum menjadi sebuah perusahaan publik, ada beberapa tahap yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk mempersiapkan penawaran umum perdana saham perusahaan (*Initial Public Offering (IPO)*). Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan tahapan tersebut adalah sebagai berikut:

a. Persiapan awal dan persiapan dokumen

Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk pihak-pihak eksternal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan

dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.

- b. Penyampaian permohonan perjanjian pendahuluan pencatatan saham ke Bursa Efek Indonesia

Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, seperti: profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, dan proyeksi keuangan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada perusahaan.

- c. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

Perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum.

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

Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai

dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticker code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Setelah saham tercatat di bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui *broker* atau perusahaan efek yang menjadi anggota bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Bursa Efek Indonesia (BEI) menjelaskan saham adalah tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan. Saham akan diperjual-belikan di pasar saham. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) terdapat 2 jenis saham, yaitu saham preferen (*preference shares*) dan saham biasa (*ordinary shares*). Saham preferen adalah saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberi preferensi atau prioritas di atas saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa untuk memperoleh distribusi laba (*dividen*) dan aset jika terjadi likuidasi. Namun, umumnya tidak memiliki hak suara. Sedangkan saham biasa adalah jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham. Menurut BEI pemegang saham biasa memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Menurut Rahma (2019), pasar modal pada dasarnya terbagi menjadi 2 segmen pasar yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana adalah tempat ditransaksikan efek (saham) suatu sekuritas untuk pertama kali sebelum efek tersebut dicatatkan di Bursa Efek. Di pasar perdana, pihak emiten menawarkan efek kepada masyarakat umum untuk pertama kalinya, oleh karena itu di kegiatan pasar perdana disebut dengan penawaran umum (*Initial Public Offering/IPO*) yang merupakan kegiatan penawaran efek yang dilakukan oleh emiten untuk menjual efek kepada masyarakat. Untuk membantu penawaran umum tersebut biasa ditunjuk agen penjual atau penjamin emisi efek, namun pihak utama dalam transaksi di pasar perdana adalah emiten selaku penjual efek dan investor selaku pembeli efek karena fungsi dari penjamin emisi efek (*underwriter*) hanya sebagai perantara (*financial intermediary*) dan bukan sebagai pihak. Meskipun demikian, penjamin emisi efek memiliki peran yang penting karena penjamin emisi efek yang bertanggung jawab dalam membantu emiten menjual efek kepada masyarakat, atau dengan kata lain menentukan sukses tidaknya penjualan efek pada masa penawaran umum. Bersama dengan emiten, penjamin emisi efek juga ikut menentukan harga efek yang ditawarkan pada masa penawaran umum di pasar perdana.

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder merupakan tempat dilakukan perdagangan efek setelah melewati masa penawaran umum di pasar perdana dan kemudian dicatatkan di Bursa Efek. Melalui pasar sekunder, efek diperjual belikan secara luas antara para investor melalui kegiatan perdagangan di Bursa Efek. Pasar sekunder menyediakan likuiditas karena memungkinkan investor yang memiliki efek dapat menjual

kembali efek miliknya. Dengan kata lain, di Bursa Efek, investor yang membeli efek di pasar perdana dapat menjual efeknya ketika investor tersebut membutuhkan uang atau likuiditas di pasar sekunder. Sebaliknya investor yang tidak memperoleh efek di pasar perdana dapat membelinya di pasar sekunder.

Pada penelitian ini, harga saham yang digunakan adalah harga penutupan. Harga penutupan (*closing price*) adalah harga yang terbentuk berdasarkan penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan dipasar reguler (www.idx.co.id).

Menurut Filbert (2017), investor perlu mengamati perubahan harga saham dengan melihat beberapa istilah dari saham yaitu:

1. *Prev*, yaitu adalah harga penutupan hari sebelumnya
2. *Open*, yaitu adalah harga pembukaan pada awal perdagangan bursa hari ini.
3. *High*, yaitu adalah titik tertinggi perdagangan hari ini.
4. *Low*, yaitu adalah titik terendah perdagangan hari ini.
5. *Last*, yaitu adalah harga yang berlaku saat ini
6. *Change %*, yaitu persentase naik atau turunnya harga dibandingkan hari kemarin.
7. *Volume*, yaitu jumlah lot yang sudah berpindah tangan pada transaksi hari ini.

Dalam penentuan harga saham, menurut BEI terdapat pelaksanaan sebagai berikut (www.idx.co.id):

a. Pra-pembukaan

Pelaksanaan perdagangan di Pasar Reguler dimulai dengan pra-pembukaan. Anggota Bursa dapat 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 JATS NEXT-G pada harga tertentu pada periode Pra-pembukaan. JATS NEXT-G merupakan nama dari sistem perdagangan bursa.

b. Pra-penutupan dan Pasca Penutupan

Pada masa Pra-Penutupan, Anggota Bursa dapat memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. JATS melakukan proses pembentukan Harga Penutupan dan memperjumpakan penawaran jual dengan permintaan beli pada Harga Penutupan berdasarkan *price* dan *time priority*.

Menurut BEI, dalam pelaksanaan pasca penutupan, anggota Bursa Efek 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 *time priority*.

Perdagangan di pasar reguler harus dalam satuan perdagangan (*round lot*) efek atau kelipatannya, yaitu 100 (seratus) efek. Satuan Perubahan Harga (Fraksi) sesuai Peraturan II-A-Kep-00023/BEI/04-2016 (www.idx.co.id):

Kelompok Kerja	Fraksi Harga	Maksimum Perubahan
< Rp200	Rp1	Rp10
Rp200 < Rp500	Rp2	Rp20
Rp500 < Rp2.000	Rp5	Rp50
Rp2.000 < Rp5.000	Rp10	Rp100
≥ Rp5.000	Rp25	Rp250

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*.

Harga penawaran jual dan atau permintaan beli yang dimasukkan ke dalam JATS NEXT-G adalah harga penawaran yang masih berada di dalam rentang harga tertentu. Bila Anggota Bursa memasukkan harga diluar rentang harga tersebut maka secara otomatis akan ditolak oleh JATS NEXT-G (*auto rejection*).

Batasan *auto rejection* yang berlaku saat ini sesuai Keputusan Direksi Nomor Kep-00023/BEI/03-2020 (www.idx.co.id):

No	Harga Acuan	Auto Rejection Atas	Auto Rejection Bawah	Batasan Volume per order
1	Rp50 s.d. Rp200	>35%	<Rp50 atau <7%	>50.000 lot atau 5% dari jumlah efek tercatat (mana yang lebih kecil)
2	>Rp200 s.d. Rp5.000	>25%	<7%	
3	>Rp5.000	>20%	<7%	

2.3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berkaitan dengan teori keagenan. Teori ini secara prinsip menggunakan asumsi utama bahwa pemilihan kebijakan perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Hasnawati dan Sawir, 2015). Teori

keagenan diperkenalkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976. Teori tersebut menggambarkan perusahaan sebagai “*Nexus of Relationship*” yang dapat dikarakteristikan sebagai *principal-agent relationships*. Menurut Ross, Westerfield, & Jordan, (2017) hubungan agensi ada setiap kali seseorang (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk mewakili kepentingannya. Hal ini disebabkan adanya pemisahan antara kepemilikan (di pihak *principal* atau investor) dan pengelola (di pihak *agent* atau manajer). Dengan adanya manajemen sebagai pihak pengelola perusahaan, maka memungkinkan adanya potensi konflik kepentingan antara pemilik perusahaan dengan manajemen. Hubungan *principal-agent* menimbulkan biaya, karena ada kemungkinan agen tidak selalu menjalankan bisnis dengan cara yang konsisten sesuai kepentingan yang terbaik bagi *principal* (Jensen & Meckling, 1976 dalam Hasnawati dan Sawir, 2015).

Menurut Scott (2015) teori agensi merupakan teori yang mempelajari model kontrak yang memotivasi agen (manajemen) untuk bertindak atas nama pemilik perusahaan ketika kepentingan agen dapat berkebalikan dengan kepentingan pemilik. Adanya perbedaan kepentingan agen dengan kepentingan pemilik perusahaan dapat menyebabkan terjadinya masalah agensi. Sebagai contoh, masalah yang timbul dapat berupa besarnya gaji atau bonus untuk pihak manajemen. Pihak manajemen menginginkan gaji atau bonus yang ia dapatkan lebih besar, Hal ini dikarenakan dengan adanya gaji atau bonus yang lebih besar manajemen memperoleh keuntungan yang lebih tinggi. Namun, adanya beban gaji atau bonus yang besar akan menambah beban perusahaan. Apabila jumlah beban semakin besar dan tidak disertai dengan peningkatan pendapatan akan

menyebabkan berkurangnya laba. Turunnya laba perusahaan akan menimbulkan kerugian bagi pihak pemilik perusahaan karena menyebabkan berkurangnya potensi *return* yang akan diperoleh pemilik perusahaan. Hal ini akan menjadi suatu konflik antara pemegang saham dan pihak manajemen sehingga akan berakibat pada nilai perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan suatu bentuk pencapaian perusahaan yang berasal dari kepercayaan masyarakat terhadap kinerja perusahaan setelah melalui proses kegiatan yang panjang, yaitu sejak perusahaan berdiri sampai dengan saat ini (Mayogi dan Fidiana, 2016). Menurut Amrizal dan Rohmah (2017), tujuan utama perusahaan ialah meningkatkan nilai perusahaan. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan *go-public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat (Mayogi dan Fidiana, 2016). Hal ini jelaskan oleh Amrizal dan Rohmah (2017) bahwa nilai perusahaan terbentuk dari persepsi dan kepercayaan investor terhadap suatu perusahaan terkait kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan.

Nilai perusahaan yang baik dapat terlihat dari besarnya harga saham perusahaan. Menurut Fauzi dan Aji (2018) hal ini karena pemahaman investor mengenai seberapa besar tingkat keberhasilan suatu perusahaan dikaitkan dengan harga saham perusahaan tersebut. Meningkatnya harga saham perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan, sehingga kemakmuran para pemegang saham juga akan mengalami peningkatan (Fauzi dan Aji, 2018).

Suatu perusahaan dapat dinilai melalui rasio pasar perusahaan. Rasio yang digunakan adalah *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value* juga dikenal dengan *Market to Book Ratio*. *PBV* digunakan untuk mengukur kinerja harga saham terhadap nilai bukunya (Utomo, Andini, & Raharjo, 2016). Harga saham menurut Pantow, Murni, & Trang (2015) adalah indikator nilai perusahaan bagi perusahaan yang menerbitkan saham di pasar modal. Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) menyatakan, nilai buku per lembar saham tidak sama dengan harga pasar per lembar saham. Nilai buku umumnya didasarkan pada biaya yang tercatat, sedangkan harga pasar mencerminkan penilaian subjektif dari ribuan pemegang saham dan calon investor tentang potensi perusahaan untuk pendapatan dan dividen di masa depan.

Menurut Ross, Westerfield, & Jordan, (2017) nilai buku merupakan angka akuntansi yang mencerminkan biaya historis. Oleh karena itu, *PBV* membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap biayanya. Nilai yang kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan belum sukses secara keseluruhan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Utomo, Andini, & Raharjo (2016) menyatakan untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai di atas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Dalam Mayogi dan Fidiana (2016) hasil perhitungan harga pasar saham terhadap nilai buku saham menunjukkan perbandingan antara kinerja saham perusahaan di pasar saham dengan nilai bukunya.

Ross, Westerfield, & Jordan, (2017) menggunakan perhitungan *PBV*

dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham per Lembar}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}}$$

Harga saham per lembar yang diambil adalah harga penutupan saham (*closing price*). Terbentuknya harga penutupan saham adalah berdasarkan harga akibat adanya penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler (www.idx.co.id). Menurut BEI (2020), perdagangan pasar reguler dilakukan pada hari Senin sampai Jumat (kecuali hari libur nasional) yang terbagi menjadi 2 sesi. Sesi pertama pukul 09.00.00 sampai dengan 11.30.00, sedangkan sesi kedua pada pukul 13.30.00 sampai 14.49.59.

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) nilai buku per lembar saham (*book value per share (BVPS)*) berguna dalam menentukan pergerakan ekuitas per saham yang dimiliki oleh pemegang saham dalam suatu perusahaan. Nilai buku per saham juga menunjukkan ekuitas yang dimiliki pemegang saham biasa dalam aset bersih perusahaan per satu lembar saham. Dalam Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *BVPS* dapat dihitung dengan cara:

$$BVPS = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Outstanding Ordinary Shares}}$$

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), apabila suatu perusahaan memiliki saham preferen dan saham biasa, maka jumlah ekuitas dalam perhitungan *BVPS* harus dikurangi dengan nilai ekuitas atas saham preferen dan

dividend in arrears. *Dividend in arrears* adalah tunggakan dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham yang memiliki *cumulative preference shares* apabila perusahaan tidak membayarkan dividen pada periode sebelumnya. Sedangkan jumlah saham biasa yang beredar adalah jumlah saham biasa yang diterbitkan dikurangi dengan jumlah saham yang diperoleh atau dibeli kembali (*treasury shares*).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018), Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018), ekuitas sering kali disebut sebagai ekuitas pemegang saham atau modal perusahaan. Ekuitas sering dikelompokkan dalam laporan perubahan posisi keuangan dalam kategori sebagai berikut:

1. *Share capital: par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk didalam saham biasa dan saham preferen.
2. *Share premium*: kelebihan dari jumlah yang dibayarkan atas *par* atau *stated value*.
3. *Retained earnings*: penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan.
4. *Accumulated other comprehensive income*: jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya.
5. *Treasury shares*: jumlah saham biasa yang dibeli kembali.
6. *Non-controlling interest (minority interest)*: bagian ekuitas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) jumlah saham beredar adalah saham yang telah dikeluarkan oleh perusahaan yang sekarang dimiliki oleh

pemegang saham. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id).

2.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui kegiatan yang dilakukan dari sejumlah kebijakan yang telah ditetapkan oleh manajemen perusahaan dalam periode akuntansi (Rahmawati, Topowijono, & Sulasmiyati, 2015). Profitabilitas juga merupakan gambaran kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016). Pendapat ini didukung oleh Parhusip, Topowijono, & Sulasmiyati (2016) yang menyatakan profitabilitas menggambarkan tentang efektif atau tidaknya manajemen dalam mengelola kegiatan operasional perusahaan. Efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) menjelaskan bahwa *ROA* adalah rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Terkait dengan perhitungan *average total asset*, menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Asset}_t + \text{Asset}_{(t-1)}}{2}$$

Keterangan:

Asset_t : Total aset pada tahun t

$\text{Asset}_{(t-1)}$: Total aset 1 tahun sebelum tahun t

Menurut Datar dan Rajan (2018), pendapatan bersih (*net income*) adalah pendapatan operasional ditambah pendapatan non-operasional (seperti pendapatan bunga) dikurangi biaya non-operasional (seperti biaya bunga) dikurangi pajak penghasilan. Pendapatan bersih yang digunakan dalam penelitian ini berasal dari laba tahun berjalan perusahaan. Menurut IAI (2018), laba tahun berjalan didapat dengan cara, pendapatan pada tahun berjalan dikurangi beban pokok penjualan yang menghasilkan laba bruto. Laba bruto kemudian ditambah dengan penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi dan dikurangi dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan akan menghasilkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan menjadi laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Setelah itu, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan akan menghasilkan laba tahun berjalan.

Aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya dalam aktivitas tertentu seperti produksi dan penjualan. Rata-rata total aset dapat dihitung dengan menggunakan saldo awal dan saldo akhir total aset dibagi dua (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019). Aset dibagi

menjadi dua kelompok yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). Aset lancar merupakan aset perusahaan yang diharapkan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangkauan waktu satu tahun atau satu siklus operasi (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018). Sedangkan aset tidak lancar adalah kelompok aset yang tidak termasuk definisi aset lancar. Aset tidak lancar dibagi menjadi 4 yaitu investasi jangka panjang (*long-term investments*), properti pabrik dan peralatan (*property plant and equipment*), aset tak berwujud (*intangible assets*), dan aset lainnya (*other asset*). *Long-term investments* dikelompokkan menjadi 4 jenis, yaitu: investasi pada sekuritas (obligasi, saham, atau biasanya *long-term notes*), investasi pada aset berwujud; tidak sedang digunakan pada operasi perusahaan; seperti tanah yang dimiliki untuk keperluan lain, investasi pada *special funds* (*sinking funds, pension funds, or plant expansion fund*), investasi pada *non-consolidated subsidiaries or associated companies*. *Property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan untuk kebutuhan operasi dalam bisnis. Aset ini termasuk *physical property* seperti tanah, bangunan, mesin, furnitur, alat, dan *wasting resources* (*minerals*). *Intangible assets* tidak memiliki wujud fisik dan bukan instrumen keuangan. *Intangible assets* yaitu merupakan *patent, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames, dan customer lists*. *Other assets* pada praktiknya memiliki banyak macam seperti contoh yaitu *long-term prepaid expenses* dan *non-current receivables*. Aset lain yang termasuk dalam kelompok ini adalah aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual dan *restricted cash*. *Total assets* disajikan dalam *statement of financial position* yang

merupakan jumlah dari *current assets* dan *non-current assets* (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018).

2.5. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *ROA* mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aset. *ROA* adalah rasio yang digunakan untuk mengetahui seberapa besar tingkat pengembalian investasi yang telah dilakukan perusahaan dengan menggunakan seluruh aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang dimiliki oleh suatu perusahaan, maka akan mencerminkan tingkat efisiensi perusahaan yang tinggi, sehingga akan terlihat kinerja perusahaan yang baik (Novari dan Lestari, 2016).

Pantow, Murni, & Trang (2015) juga menjelaskan bahwa para investor akan mencari perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi, karena dianggap mampu memberikan return yang tinggi. Tingkat profitabilitas yang tinggi akan menarik calon investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Banyaknya investor yang membeli saham perusahaan, maka akan menaikkan harga saham perusahaan tersebut sehingga akan meningkatkan nilai perusahaannya (Novari dan Lestari, 2016). Sehingga profitabilitas yang tinggi mampu meningkatkan harga saham perusahaan dan secara khusus nilai perusahaan (Pantow, Murni, & Trang, 2015). Hal ini berarti *ROA* penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan mengelola seluruh aset perusahaan.

Semakin tinggi nilai *ROA* berarti perusahaan mampu memperoleh laba

dengan jumlah besar dari aset yang dimiliki. Laba yang besar akan meningkatkan potensi pembagian dividen dalam jumlah besar, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015), Pratama dan Wirawati (2016), serta penelitian Novari dan Lestari (2016) membuktikan bahwa profitabilitas yang diukur menggunakan *ROA* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis pertama dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.6. Kualitas Audit

Menurut Hapsari (2017), kualitas audit berkaitan dengan peran suatu auditor independen dalam mengkomunikasikan laporan keuangan yang andal dan kredibel bagi para penggunanya. Hal ini dikarenakan audit merupakan suatu proses untuk mengurangi ketidakselarasan informasi yang terdapat para manajer dan para pemegang saham dengan menggunakan pihak luar untuk memberikan pengesahan terhadap laporan keuangan (Amrizal dan Rohmah, 2017). Kualitas audit dinilai dari ukuran Kantor Akuntan Publik (KAP) yang melakukan proses audit. Dalam penelitian ini, ukuran KAP dibagi menjadi KAP *Big Four* dan KAP *Non-Big Four*.

Dalam Undang-Undang Republik Indonesia No 5 tahun 2011 tentang akuntan publik dinyatakan bahwa KAP adalah badan usaha yang didirikan

berdasarkan ketentuan peraturan perundang-undangan dan mendapatkan izin usaha untuk menjalankan perikatan asurans. Sedangkan akuntan publik adalah seseorang yang telah memperoleh izin untuk memberikan jasa asurans. Jasa asurans yang dapat diberikan oleh seorang akuntan publik meliputi: jasa audit atas informasi keuangan historis, jasa revidu atas informasi keuangan historis, dan jasa asurans lainnya. Selain jasa asurans, akuntan publik dapat memberikan jasa lainnya yang berkaitan dengan akuntansi, keuangan, dan manajemen sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Menurut Arens, Elder, & Beasley (2017) audit adalah proses mengumpulkan dan mengevaluasi bukti mengenai informasi untuk menentukan dan melaporkan tingkat kecocokkan antara informasi dengan kriteria yang telah ditetapkan. Audit harus dilakukan oleh seorang yang berkompeten dan independen. Tujuan suatu audit adalah untuk meningkatkan tingkat keyakinan pengguna laporan keuangan yang dituju. Hal ini dicapai melalui pernyataan suatu opini oleh auditor tentang apakah laporan keuangan disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan suatu kerangka pelaporan keuangan yang berlaku (IAPI, 2017). Menurut Arens, Elder, & Beasley (2017) terdapat 3 jenis audit, yaitu:

1. *Operational Audit*

Merupakan audit yang mengevaluasi efisiensi dan efektivitas dari prosedur dan metode yang dijalankan dalam kegiatan operasional perusahaan. Tujuan dari adanya audit operasional adalah supaya pihak manajemen mendapatkan saran atau rekomendasi yang dapat

digunakan untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

2. *Compliance Audit*

Audit kepatuhan adalah audit yang dilakukan untuk memastikan bahwa pihak yang diaudit telah mengikuti prosedur, aturan, atau peraturan khusus yang telah ditetapkan oleh otoritas yang lebih tinggi.

3. *Financial Statement Audit*

Merupakan audit mengenai informasi akuntansi keuangan perusahaan untuk memastikan laporan keuangan yang disajikan sudah sesuai dengan standar yang berlaku.

Laporan keuangan merupakan sumber penting yang digunakan untuk menginformasikan hal-hal terkait kinerja dan kondisi keuangan perusahaan kepada pihak berkepentingan dalam perusahaan tersebut. Adanya salah saji material tersebut dapat mengakibatkan adanya kekeliruan dalam pengambilan keputusan oleh pihak-pihak yang mempunyai kepentingan atas laporan keuangan. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) tahun 2018 dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 1 disebutkan bahwa laporan keuangan adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Laporan keuangan menyajikan informasi mengenai aset, liabilitas, ekuitas, pendapatan dan beban termasuk keuntungan dan kerugian, kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik, serta arus kas entitas. Laporan keuangan yang lengkap terdiri dari (IAI, 2018):

1. Laporan posisi keuangan pada akhir periode;
2. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode;

3. Laporan perubahan ekuitas selama periode;
4. Laporan arus kas selama periode;
5. Catatan atas laporan keuangan, berisi ringkasan kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain, serta informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya.
6. Laporan posisi keuangan pada awal periode terdekat sebelumnya ketika entitas menerapkan suatu kebijakan akuntansi secara retrospektif atau membuat penyajian kembali pos-pos laporan keuangan, atau ketika entitas mereklasifikasi pos-pos dalam laporan keuangannya.

Adapun tujuan laporan keuangan adalah memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan dalam pembuatan keputusan ekonomi. Laporan keuangan dapat menjadi sumber dalam pembuatan keputusan ekonomi karena laporan keuangan mampu menunjukkan dan mencerminkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka dalam menjalankan kegiatan perusahaan.

Setelah melakukan pengumpulan bukti dan melakukan evaluasi dari informasi yang diperoleh untuk audit laporan keuangan, auditor akan memberikan kesimpulan berupa opini mengenai kewajaran pada laporan keuangan yang telah diaudit. Menurut IAPI (2017) dalam SA 700, terdapat 2 jenis opini, yaitu opini tanpa modifikasian dan opini dengan modifikasian. Auditor harus menyatakan opini tanpa modifikasian bila auditor menyimpulkan bahwa laporan keuangan

disusun, dalam semua hal yang material, sesuai dengan kerangka pelaporan keuangan yang berlaku. Apabila auditor menyimpulkan bahwa, berdasarkan bukti audit yang diperoleh, laporan keuangan secara menyeluruh tidak terbebas dari kesalahan penyajian material, atau auditor tidak dapat memperoleh bukti audit yang cukup dan tepat untuk menyimpulkan bahwa laporan keuangan secara keseluruhan bebas dari kesalahan penyajian material, maka auditor harus memodifikasi opininya.

Menurut Whittington dan Pany (2016), terdapat 3 jenis opini dengan modifikasian, yaitu:

1. Opini dengan Pengecualian (*Qualified Opinion*)

Opini ini diberikan apabila dalam laporan keuangan terdapat batasan pada ruang lingkup audit yang dapat diaudit atau ketika ada satu atau beberapa bagian pada laporan keuangan yang tidak disajikan sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku.

2. Opini Tidak Wajar (*Adverse Opinion*)

Opini yang diberikan oleh auditor apabila secara keseluruhan laporan keuangan yang diaudit tidak disajikan secara wajar.

3. Tidak Memberikan Opini (*Disclaimer of Opinion*)

Auditor akan menerbitkan pernyataan tidak memberikan opini apabila auditor tidak dapat menentukan kewajaran pada laporan keuangan yang diaudit. Hal ini disebabkan adanya batasan yang sangat signifikan terhadap ruang lingkup pemeriksaan auditor.

2.7. Pengaruh Kualitas Audit Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Amrizal dan Rohmah (2017) auditor mempunyai peranan penting dalam pengesahan laporan keuangan suatu perusahaan. Hal ini dijelaskan oleh Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) yang menyatakan terkait teori sinyal, kualitas audit dapat menjadi informasi yang memberikan sinyal positif dan negatif. Kualitas audit sebagai salah satu informasi yang dapat memperlemah dan memperkuat pengaruh pengumuman laporan audit wajar tanpa pengecualian terhadap harga saham. Para pengguna laporan keuangan terutama para pemegang saham akan dapat mengambil keputusan berdasarkan pada laporan yang telah dibuat oleh auditor mengenai laporan keuangan suatu perusahaan.

Menurut Hapsari (2017) auditor independen memiliki peran penting dalam meningkatkan kepercayaan pasar terhadap informasi keuangan yang diterbitkan perusahaan. Adanya kepercayaan pasar terhadap kualitas informasi keuangan mengakibatkan saham perusahaan dapat direspon positif dan lebih cepat oleh pasar. Oleh karena itu, kualitas audit dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam penelitian Rosalia, Bukit, & Kholis (2019) membuktikan bahwa kualitas audit berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis kedua dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₂: Kualitas Audit berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.8. Kebijakan Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan

berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan (www.idx.co.id). Dividen dibagikan sebagai bentuk *return* kepada investor sebagai imbal hasil ketika perusahaan telah melakukan aktivitas pendanaan dengan menerbitkan saham. Hal ini didukung oleh pernyataan Carlon *et. al.* (2016) bahwa dividen adalah distribusi laba oleh perusahaan secara proporsional kepada pemegang sahamnya. Pada dasarnya, laba bersih perusahaan dapat dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam bentuk laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan (Ayem dan Nugroho, 2016). Sudiani dan Wiksuana (2018) menjelaskan bahwa kebijakan dividen adalah keputusan untuk menentukan bagian dari pendapatan perusahaan yang akan dibagikan kepada pemegang saham dan bagian yang akan diinvestasikan kembali atau ditahan oleh perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan keputusan perusahaan dalam mengalokasi laba yang diperoleh perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *DPR* dapat digunakan untuk mengukur persentase dari laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *DPR* dirumuskan sebagai berikut: (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019)

$$DPR = \frac{\text{Cash Dividend Declared on Ordinary Shares}}{\text{Net Income}}$$

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) laba bersih (*net income*) merupakan hasil yang ditunjukkan pada laporan laba rugi dari jumlah sisa pendapatan yang telah dikurangi beban-beban. IAI (2018) mendefinisikan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang investasi ekuitas sesuai dengan proporsi mereka atas kelompok modal tertentu. Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) menjelaskan tipe-tipe dividen, yaitu:

1. *Cash dividend*

Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai (kas). Jenis dividen ini merupakan yang paling umum dan diminati oleh investor. Pembagian dividen berupa kas ini diputuskan pada Rapat Umum Pemegang Saham, dan diberikan kepada pemegang saham yang namanya tercatat di dalam daftar pemegang saham.

2. *Property dividend*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang. Dividen properti ini dapat berupa barang dagangan, real estate, investasi, atau bentuk apapun yang ditetapkan dewan direksi.

3. *Liquidating dividend*

Dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham dimana sebagian dari jumlah tersebut dimaksudkan sebagai pembayaran bagian laba sedangkan sebagian lagi dimaksudkan sebagai pengembalian modal yang ditanamkan atau diinvestasikan oleh para pemegang saham ke perusahaan.

4. *Share dividend*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham berupa saham-saham

yang dikeluarkan oleh perusahaan itu sendiri. Dalam pencatatan dividen saham, perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang diterbitkan sebagai dividen dari *retained earnings* untuk modal saham. Perusahaan menerbitkan *share dividend* dengan alasan untuk memenuhi harapan pemegang saham dividen tanpa mengeluarkan uang, untuk meningkatkan daya jual dari saham perusahaan, untuk menekankan bahwa bagian dari ekuitas telah diinvestasikan kembali secara permanen dalam bisnis.

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), dalam pembagian dividen tunai, perusahaan harus memiliki:

1. *Retained Earning*

Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara atau negara di mana perusahaan itu berada. Pembayaran dividen tunai berasal dari *retained earning* perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memiliki *retained earning* yang cukup agar dapat membagikan *cash dividend* kepada para pemegang saham.

2. *Adequate Cash*

Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang.

3. *A declaration of dividends*

Perusahaan tidak akan membayar dividen kecuali dewan komisaris memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, di mana dewan direksi melakukan "deklarasi" dividen. Dewan komisaris memiliki kekuasaan penuh

untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan.

Dalam pelaksanaan pembayaran dividen, terdapat tanggal-tanggal yang perlu diketahui oleh investor. Menurut Ang (1997) dalam Suci dan Andayani (2016) tanggal-tanggal yang perlu diperhatikan dalam pembayaran dividen adalah sebagai berikut:

- a. Tanggal pengumuman (*declaration date*) merupakan tanggal dimana secara resmi diumumkan oleh emiten tentang bentuk dan besarnya serta jadwal pembayaran dividen yang akan dilakukan. Pengumuman ini biasanya untuk pembagian dividen reguler. Isi pengumuman tersebut menyampaikan hal-hal yang dianggap penting yakni: tanggal pencatatan, tanggal pembayaran, dan besarnya dividen kas per lembar.
- b. Tanggal pencatatan (*date of record*) pada tanggal ini perusahaan melakukan pencatatan nama-nama pemegang saham. Para pemilik saham yang terdaftar pada daftar pemegang saham tersebut diberikan hak untuk memperoleh dividen.
- c. Tanggal *cum-dividend* merupakan tanggal hari terakhir perdagangan saham yang masih melekat hak untuk mendapatkan dividen, baik dividen tunai maupun dividen saham.
- d. Tanggal *ex-dividend* yaitu tanggal dimana perdagangan saham tersebut sudah tidak melekat lagi hak untuk memperoleh dividen. Jadi jika investor membeli saham pada tanggal ini atau sesudahnya, maka investor tersebut tidak dapat mendaftarkan namanya untuk mendapatkan dividen.

- e. Tanggal pembayaran (*payment date*) merupakan saat pembayaran dividen oleh perusahaan kepada para pemegang saham yang telah mempunyai hak atas dividen.

2.9. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Ayem dan Nugroho (2016) investor akan melihat kenaikan dividen sebagai sinyal positif atas prospek perusahaan di masa depan. Perusahaan yang dapat memberikan dividen tinggi juga akan mendapatkan nilai kepercayaan yang tinggi dari para investor, karena investor lebih menyukai kepastian tentang *return* atas investasinya dan mengantisipasi risiko ketidakpastian tentang kebangkrutan perusahaan. Pernyataan ini didukung dengan teori *Information Content or Signaling Hypothesis* dalam Mayogi dan Fidiana (2016) bahwa suatu kenaikan dividen yang diatas kenaikan normal biasanya merupakan suatu sinyal kepada para investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan suatu penghasilan yang baik dimasa yang akan datang. Sebaliknya, suatu penurunan atau kenaikan dividen yang dibawah kenaikan normal diyakini investor sebagai suatu sinyal bahwa perusahaan menghadapi masa sulit dimasa mendatang.

Menurut Ayem dan Nugroho (2016) kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan dividen yang tinggi akan membuat para investor tertarik sehingga meningkatkan permintaan saham. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar dari pada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan, sehingga *PBV* perusahaan tinggi dan nilai perusahaan pun tinggi. Penelitian Mayogi dan

Fidiana (2016), Ayem dan Nugroho (2016), serta Sudiani dan Wiksuana (2018) menunjukkan bahwa *DPR* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis ketiga dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₃: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.10. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan (Utomo, Andini, & Raharjo, 2016). Menurut Nazir dan Agustina (2018), ukuran perusahaan merupakan suatu skala yang dapat mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara, antara lain: total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain. Menurut Lumoly, Murni, & Untu (2018), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva dan jumlah penjualan.

Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017, disebutkan bahwa terdapat 3 kategori perusahaan, yaitu perusahaan skala kecil, menengah, dan besar. Perusahaan skala kecil adalah perusahaan yang memiliki total aset tidak lebih dari Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) serta tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan bukan berskala kecil atau menengah dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000 (dua ratus lima

puluh miliar rupiah). Perusahaan skala menengah adalah perusahaan yang memiliki total aset lebih dari Rp50.000.000.000 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) serta tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh perusahaan bukan berskala kecil atau menengah dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah). Perusahaan berskala besar memiliki total aset diatas Rp250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).

Besar kecilnya perusahaan berdasarkan total aset yang dimiliki perusahaan dapat menggambarkan ukuran perusahaan tersebut. Apabila semakin besar ukuran perusahaan, maka mencerminkan semakin besar pula aset yang dimiliki perusahaan, begitu juga sebaliknya (Fauzi dan Aji, 2018). Total aset yang besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas baik atau positif, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Ini juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan keuntungan daripada perusahaan dengan total aset kecil. Dalam penelitian Pantow, Murni, & Trang (2015) dan Utomo, Andini, & Raharjo, (2016) menyebutkan ukuran perusahaan (*size*) dapat dinilai dengan logaritma natural dari total aset.

$$SIZE = \ln (Total Asset)$$

Ukuran perusahaan berperan penting dalam menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin besar total aset

yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki total aset dengan nilai aset yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut (Novari & Lestari, 2016). Selain itu, ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. *Total Assets* atau total aktiva merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomis di masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas (IAI, 2018).

Menurut IAI (2018), manfaat ekonomis masa depan aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan kontribusi, baik langsung maupun tidak langsung, pada arus kas dan setara kas kepada entitas. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional entitas. Mungkin pula berbentuk sesuatu yang dapat dikonversikan menjadi kas atau setara kas atau berbentuk kemampuan untuk mengurangi pengeluaran kas, seperti penurunan biaya produksi akibat penggunaan proses produksi alternatif. Aset entitas berasal dari transaksi atau peristiwa lain yang terjadi di masa lalu. Entitas biasanya memperoleh aset melalui pembelian atau produksi sendiri, tetapi transaksi atau peristiwa lain juga dapat menghasilkan aset.

2.11. Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Rahmawati, Topowijono, & Sulasmiyati (2015) menjelaskan bahwa secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya.

Tentunya nilai aset yang besar dapat meningkatkan produktivitas perusahaan. Hal ini sejalan dengan pernyataan Bestariningrum (2015) bahwa ukuran perusahaan yang besar dapat membantu perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya. Menurut Ramdhonah, Solikin, & Sari (2019), kemampuan perusahaan mengelola aset secara optimal mampu menghasilkan *feedback* usaha yang baik sehingga dapat menarik minat calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait. Hal tersebut akan sejalan dengan peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar aset perusahaan juga menunjukkan perusahaan mampu memberikan *return* yang lebih besar bagi pemegang saham. Semakin besar *return* yang diperoleh pemegang saham, semakin menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan. Oleh karena itu, besarnya ukuran perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian Bestariningrum (2015), Novari dan Lestari (2016), serta Ramdhonah, Solikin, & Sari, (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis keempat dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₄: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.12. *Leverage*

Menurut Ross, Westerfield, & Jordan (2017), penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan disebut *financial leverage*. Semakin banyak utang yang

dimiliki perusahaan, semakin besar tingkat *financial leverage*. *Leverage* sering dikenal juga sebagai kebijakan utang. Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan untuk digunakan membiayai aktivitas operasional perusahaan (Mayogi dan Fidiana, 2016). Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Carlon *et. al.*, (2016) *DER* menunjukkan penggunaan relatif antara dana pinjaman (total kewajiban) dan sumber daya yang diinvestasikan oleh pemilik.

Menurut Utomo, Andini, & Raharjo (2016) semakin besar *DER* menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan ekuitas. Pernyataan ini didukung oleh Parhusip, Topowijono, & Sulasmiyati (2016) yang menyatakan semakin besar nilai *DER* menunjukkan tingginya utang yang dimiliki perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Dengan pernyataan tersebut dapat disimpulkan bahwa *DER* yang rendah merupakan tolak ukur suatu perusahaan memiliki jumlah ekuitas yang lebih besar dibandingkan jumlah utangnya. Nilai *DER* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Ross, Westerfield, & Jordan, 2017)

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

Utang merupakan pembiayaan yang berasal dari eksternal perusahaan. Menurut IAI (2018), *Total Debt* (total utang atau liabilitas) merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya

diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomis.

Liabilities dibagi menjadi 2 kelompok yaitu: liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non current liabilities*). Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *current liabilities* adalah utang yang diharapkan perusahaan dapat dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Utang yang tidak memenuhi kriteria ini diklasifikasikan kedalam utang jangka panjang.

Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) menjelaskan ada beberapa contoh utang jangka pendek seperti, utang dagang/usaha, utang wesel, pendapatan diterima dimuka, utang gaji, dan provisi. Utang dagang atau utang usaha timbul akibat adanya perolehan aset lancar yang belum dibayar oleh perusahaan. Utang wesel merupakan bentuk kewajiban tertulis yang diterbitkan pemberi pinjaman kepada peminjam dan disertai dengan bunga serta tanggal pelunasannya. Pendapatan diterima dimuka merupakan kewajiban yang timbul akibat perusahaan telah menerima pembayaran terlebih dahulu namun belum melakukan pelaksanaan atas kewajibannya. Utang gaji timbul akibat adanya gaji dan upah yang belum dibayarkan kepada karyawan pada akhir periode pembukuan. Provisi adalah kewajiban perusahaan yang tidak diketahui secara pasti waktu dan jumlah dari biaya yang diperlukan untuk pelunasan kewajiban tersebut di masa depan.

Utang jangka panjang adalah kewajiban yang diharapkan akan dibayar setelah satu tahun (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019). Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso, (2019) ada beberapa contoh utang jangka panjang seperti

bonds payable, long term notes payable, mortgage payable, dan lease liability. *Bonds payable* (obligasi) adalah surat berharga berupa utang wesel berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. *Long term notes payable* adalah utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. *Mortgage payable* merupakan sebuah utang jangka panjang yang dijamin menggunakan aset secara spesifik untuk suatu pinjaman. *Lease liability* adalah kewajiban yang muncul akibat adanya perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor* atau pemilik properti) dengan penyewa (*lessee* atau peminjam properti). Sedangkan menurut IAI (2018), Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) juga menyebutkan bahwa ekuitas adalah selisih dari aset atas perusahaan setelah dikurangi seluruh utang.

2.13. Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Mayogi dan Fidiana (2016), “Naik atau turunnya nilai perusahaan terpengaruh oleh penggunaan utang. Di satu sisi utang dapat utang yang tinggi dapat meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan.” Dengan demikian, besar kecilnya penggunaan utang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Novari dan Lestari (2016) menjelaskan, “Tujuan perusahaan menggunakan *leverage* agar keuntungan yang diperoleh lebih besar daripada biaya aset dan sumber dananya, dengan demikian akan meningkatkan keuntungan

pemegang saham. Begitu pula sebaliknya, *leverage* juga meningkatkan variabilitas (risiko) keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biaya tetapnya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.” Hal ini dijelaskan lebih lanjut oleh Normayanti (2017) bahwa penggunaan utang yang berlebih akan memperbesar risiko perusahaan dalam menghasilkan laba dan menyebabkan keraguan pemegang saham terhadap kemampuan perusahaan dalam mengembalikan pinjamannya, sehingga akan berimplikasi pada laba bersih yang diperoleh perusahaan dan akan menurunkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian Rumondor, Mangantar, & Suma (2015), Winarto (2015), dan Manoppo dan Arie (2016) menunjukkan *DER* memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dikemukakan, maka hipotesis kelima dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₅: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.14. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan (Direktur dan Komisaris) (Thaharah & Asyik, 2016). Menurut Ustiani (2015), semakin tinggi kepemilikan manajerial akan memotivasi kinerja manajemen karena mereka memiliki andil dalam perusahaan seperti pengambilan keputusan dan memiliki

tanggungjawab terhadap keputusan yang diambil karena ikut sebagai pemegang saham perusahaan, sehingga kinerja manajemen semakin baik dan berpengaruh pada peningkatan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini kepemilikan manajerial terdiri dari direksi dan komisaris. Dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 33/POJK.04/2014 dijelaskan bahwa direksi adalah organ emiten atau perusahaan publik yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan emiten atau perusahaan publik untuk kepentingan emiten atau perusahaan publik, sesuai dengan maksud dan tujuan emiten atau perusahaan publik serta mewakili emiten atau perusahaan publik, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Pada POJK No. 33/POJK.04/2014 juga dijelaskan mengenai dewan komisaris yang merupakan organ emiten atau perusahaan publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Menurut Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017), kepemilikan manajerial (KM) dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Manajer}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

Menurut Putri dan Andayani (2018) jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen adalah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen (direksi dan komisaris). Sedangkan jumlah saham biasa yang beredar menurut Kieso,

Weygandt, & Warfield (2018) adalah saham biasa yang telah di keluarkan oleh perusahaan yang sekarang dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini juga dijelaskan oleh Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) bahwa jumlah saham biasa yang beredar adalah jumlah saham biasa yang diterbitkan dikurangi dengan jumlah saham yang diperoleh atau dibeli kembali (*treasury shares*).

Dalam POJK No. 33/POJK.04/2014, direksi bertugas menjalankan dan bertanggung jawab atas pengurusan emiten atau perusahaan publik untuk kepentingan emiten atau perusahaan publik sesuai dengan maksud dan tujuan emiten atau perusahaan publik yang ditetapkan dalam anggaran dasar. Dalam menjalankan tugas dan tanggung jawab atas pengurusan, direksi wajib menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPS lainnya sebagaimana diatur dalam peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar. Direksi berwenang menjalankan pengurusan sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, sesuai dengan maksud dan tujuan yang ditetapkan dalam anggaran dasar. Direksi juga berwenang mewakili Emiten atau Perusahaan Publik di dalam dan di luar pengadilan.

POJK No. 33/POJK.04/2014 juga menyebutkan tugas dan wewang dewan komisaris. Dewan komisaris bertugas melakukan pengawasan dan bertanggung jawab atas pengawasan terhadap kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai emiten atau perusahaan publik maupun usaha emiten atau perusahaan publik, dan memberi nasihat kepada direksi. Dalam kondisi tertentu, dewan komisaris wajib menyelenggarakan RUPS tahunan dan RUPS lainnya sesuai dengan kewenangannya sebagaimana diatur dalam peraturan

perundang-undangan dan anggaran dasar. Dewan komisaris juga diwajibkan wajib membentuk komite audit dan dapat membentuk komite lainnya. Dewan komisaris wajib melakukan evaluasi terhadap kinerja komite yang membantu pelaksanaan tugas dan tanggung jawabnya setiap akhir tahun buku. Dewan komisaris berwenang memberhentikan sementara anggota direksi dengan menyebutkan alasannya dan melakukan tindakan pengurusan emiten atau perusahaan publik dalam keadaan tertentu untuk jangka waktu tertentu berdasarkan anggaran dasar atau keputusan RUPS.

2.15. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Tambalean, Manossoh, & Runtu (2018) kepemilikan manajerial dapat membuat kepentingan *agent* dan *principal* berjalan secara sejajar sehingga diharapkan dapat meningkatkan kinerja manajemen. Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) juga menyatakan semakin besar proporsi kepemilikan saham manajemen pada perusahaan, maka manajemen akan semakin giat untuk mengutamakan kepentingan pemegang saham. Menurut Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) hal ini dikarenakan manajer selain sebagai manajemen juga merupakan pemilik perusahaan, sehingga akan merasakan langsung akibat dari keputusan yang diambilnya. Manajemen juga tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan dirinya.

Jensen dan Meckling (1976) dalam Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016) menyatakan bahwa kepemilikan saham oleh manajemen akan menurunkan

permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya untuk bekerja dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga mampu mengindikasikan adanya hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) dan Suastini, Purbawangsa, & Rahyuda (2016), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang telah dijelaskan, maka hipotesis keenam dapat dipaparkan sebagai berikut:

Ha₆: Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value ratio*.

2.16. Pengaruh Profitabilitas, Kualitas Audit, Kebijakan Dividen, Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Kepemilikan Manajerial Secara Simultan Terhadap Nilai Perusahaan

Pantow, Murni, & Trang (2015) memperoleh hasil bahwa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *ROA*, dan struktur modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45. Novari dan Lestari (2016) membuktikan adanya pengaruh antara ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Menurut Manoppo & Arie (2016) struktur modal, ukuran perusahaan, dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan otomotif di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Normayanti (2017) menunjukkan variabel kebijakan hutang (*DER*), kebijakan dividen (*DPR*) dan profitabilitas

(*ROE*) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Hasil penelitian Pramurza, Haryadi, & Junaidi (2017) menunjukkan bahwa secara simultan mekanisme *Good Corporate Governance* yang meliputi: kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komposisi dewan komisaris independen, jumlah dewan direksi, komite audit dan kualitas audit berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Amrizal dan Rohmah (2017) menunjukkan terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, komite audit dan kualitas audit terhadap nilai perusahaan.

2.17. Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian

