



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 *Signaling Theory*

Menurut Ravelita *et al.* (2018), *signaling theory* (teori sinyal) dikembangkan dalam ilmu ekonomi dan keuangan untuk memperhitungkan kenyataan bahwa orang dalam perusahaan pada umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat berkaitan dengan kondisi dan prospek perusahaan dibandingkan dengan orang di luar perusahaan. Menurut Novalia dan Nindito (2016), informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya.

Menurut Astika dan Wulandari (2017), dorongan manajemen untuk memberikan informasi adalah karena terdapat asimetri informasi antara manajemen dan pihak luar dimana manajemen mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar, asimetri informasi merupakan suatu kondisi dimana informasi privat yang hanya dimiliki investor-investor yang mendapat informasi saja, teori sinyal juga mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan, sinyal ini berupa informasi mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik ataupun pihak yang berkepentingan (investor). Menurut Haryanto *et al.* (2018), manajemen akan menyampaikan kinerja perusahaan sebagai sinyal prospek

perusahaan di masa depan, perusahaan dengan kinerja yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut sehat dan memiliki prospek yang baik, investasi pada perusahaan dengan kinerja yang baik akan mengurangi risiko yang dihadapi investor, kinerja perusahaan yang tinggi merupakan sinyal positif bagi investor terhadap perusahaan tersebut, sehingga harga saham perusahaan akan cenderung meningkat, peningkatan harga saham menunjukkan nilai perusahaan juga meningkat.

Dalam teori sinyal (*signaling theory*), laporan seringkali dijadikan sebagai sinyal informasi tentang perusahaan, di mana tren pendapatan dapat mencerminkan keuntungan di masa yang akan datang (Godfrey *et al.*, 2010 dalam Agustina, 2016). Hal ini dapat menghasilkan kabar buruk atau kabar baik, menurunkan atau menaikkan dividen, dan perataan laba, jika dalam pengumumannya memberikan sinyal baik kepada penerimaan informasi, maka akan berdampak pada perdagangan saham di pasar modal dan menguatkan harga saham perusahaan tersebut (Agustina, 2016).

Salah satu jenis informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dapat menjadi sinyal bagi pihak di luar perusahaan, terutama bagi pihak investor adalah laporan tahunan, informasi yang diungkapkan dalam laporan tahunan dapat berupa informasi akuntansi yaitu informasi yang berkaitan dengan laporan keuangan dan informasi non-akuntansi yaitu informasi yang tidak berkaitan dengan laporan keuangan, laporan tahunan hendaknya memuat informasi yang relevan dan mengungkapkan informasi yang dianggap penting untuk diketahui oleh pengguna laporan baik pihak dalam maupun pihak luar (Novalia dan Nindito, 2016). Menurut

Clementin dan Priyadi (2016), perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Memberikan sinyal pada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang adalah salah satu cara mengurangi informasi asimetri. Sinyal positif yang dapat mempengaruhi opini investor dan kreditor atau pihak-pihak lain yang berkepentingan merupakan integritas informasi laporan keuangan yang mencerminkan nilai perusahaan. Laporan keuangan seharusnya memberikan informasi yang berguna bagi investor dan kreditor untuk membuat keputusan investasi, kredit, dan keputusan sejenis.

2.2 Laporan Keuangan

Laporan Keuangan menurut Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) Nomor 1 (2018), adalah suatu penyajian terstruktur dari posisi keuangan dan kinerja keuangan suatu entitas. Tujuan laporan keuangan adalah untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas entitas yang bermanfaat bagi sebagian besar pengguna laporan keuangan dalam pembuatan keputusan ekonomik dan laporan keuangan juga menunjukkan hasil pertanggungjawaban manajemen atas penggunaan sumber daya yang dipercayakan kepada mereka. Dalam rangka mencapai tujuan tersebut, laporan keuangan menyajikan informasi mengenai entitas yang meliputi:

- a. Aset;
- b. Liabilitas;
- c. Ekuitas;

- d. Penghasilan dan beban, termasuk keuntungan dan kerugian;
- e. Kontribusi dari dan distribusi kepada pemilik dalam kapasitasnya sebagai pemilik; dan
- f. Arus kas.

Menurut IAI dalam PSAK nomor 1 (2018), laporan keuangan yang lengkap terdiri dari:

- a. Laporan posisi keuangan pada akhir periode;
- b. Laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode;
- c. Laporan perubahan ekuitas selama periode;
- d. Laporan arus kas selama periode;
- e. Catatan atas laporan keuangan, berisi kebijakan akuntansi yang signifikan dan informasi penjelasan lain informasi komparatif mengenai periode terdekat sebelumnya; dan
- f. 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 mengklarifikasikan pos-pos dalam laporan keuangan.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), informasi keuangan spesifik yang dibutuhkan pengguna bergantung pada jenis keputusan yang diambil pengguna. Ada dua kelompok besar pengguna informasi keuangan yaitu:

1. Pengguna Internal

Pengguna internal informasi akuntansi adalah manajer yang merencanakan, mengatur, dan menjalankan bisnis. Hal ini termasuk manajer pemasaran,

pengawas produksi, direktur keuangan, dan karyawan perusahaan. Dalam menjalankan bisnis, pengguna internal harus menjawab banyak pertanyaan penting.

2. Pengguna Eksternal

Pengguna eksternal adalah individu dan organisasi diluar perusahaan yang menginginkan informasi keuangan tentang perusahaan. Dua jenis pengguna eksternal yang paling umum adalah investor dan kreditor. Investor (pemilik) menggunakan informasi akuntansi dalam membuat keputusan membeli, menahan, atau menjual saham kepemilikan perusahaan. Kreditor (seperti pemasok dan bank) menggunakan informasi akuntansi untuk mengevaluasi risiko pemberian kredit atau meminjam uang.

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (IAI) (2018), agar informasi keuangan menjadi berguna, informasi tersebut harus relevan dan mempresentasikan secara tepat apa yang akan direpresentasikan. Kegunaan informasi keuangan dapat ditingkatkan jika informasi tersebut:

1. Terbanding (*comparable*)

Keputusan pengguna meliputi pemilihan beberapa alternatif, sebagai contoh menjual atau memiliki investasi, atau berinvestasi pada suatu entitas pelaporan atau lainnya. Oleh karena itu, informasi mengenai entitas pelapor lebih berguna jika dapat dibandingkan dengan informasi serupa tentang entitas yang sama untuk periode dan tanggal lainnya.

2. Terverifikasi (*verifiable*)

Keterverifikasian membantu meyakinkan pengguna bahwa informasi merepresentasikan fenomena ekonomik secara tepat sebagaimana mestinya. Keterverifikasian berarti bahwa berbagai pengamat independen dengan pengetahuan berbeda-beda dapat mencapai konsensus, meskipun tidak selalu mencapai kesepakatan, bahwa penggambaran tertentu merupakan representasi tepat.

3. Tepat waktu (*timely*)

Ketepatanwaktuan berarti tersedianya informasi bagi pembuat keputusan pada waktu yang tepat sehingga dapat mempengaruhi keputusan mereka. Secara umum, semakin lawas suatu informasi maka semakin kurang berguna informasi tersebut.

4. Terpaham (*understable*)

Laporan keuangan disiapkan untuk pengguna yang memiliki pengetahuan memadai tentang aktivitas bisnis dan ekonomik serta pengguna yang meninjau dan menganalisis informasi dengan tekun. Terkadang, bahkan pengguna yang telah terinformasikan dengan baik dan tekun juga perlu mencari bantuan dari seorang penasihat untuk memahami informasi tentang fenomena ekonomik yang kompleks.

Menurut Mandasari (2016), dalam hal menganalisis sebuah perusahaan, investor dapat menggunakan laporan keuangan untuk menilai kondisi perusahaan. Analisis kinerja keuangan perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung rasio keuangan berdasarkan informasi yang didapat dari laporan keuangan perusahaan (Ravelita *et. al* 2018). Disetiap informasi yang terkandung dalam sebuah laporan

keuangan akan digunakan oleh para investor untuk membantunya membuat ekspektasi tentang laba dan dividen di masa mendatang (Munawir, 2008 dalam Mandasari, 2016)

2.3 Saham

Menurut Bursa Efek Indonesia (BEI) (2020), saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer, menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan, pada sisi yang lain, saham merupakan instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham yaitu;

1. Dividen

Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen

2. *Capital Gain*

Capital gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder.

Menurut BEI (2020), selain adanya potensi untuk mendapatkan keuntungan terdapat juga risiko jika memiliki saham yaitu:

1. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli.

2. Risiko Likuidasi

Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan tersebut, maka sisa tersebut dibagi secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham. Untuk itu seorang pemegang saham dituntut untuk secara terus-menerus mengikuti perkembangan perusahaan.

Umumnya terdapat dua teknik analisa dalam melakukan pemilihan saham yaitu:

1. Analisa Fundamental

Analisa fundamental merupakan analisis yang menggunakan data yang berasal dari laporan keuangan perusahaan untuk mempelajari hubungan antara harga saham dengan kondisi keuangan perusahaan (Wulandari & Astika, 2017).

2. Analisa Teknikal

Analisa teknikal adalah teknik untuk memprediksi arah pergerakan harga saham dan indikator pasar saham lainnya berdasarkan pada data pasar historis seperti informasi harga dan volume (Tandelilin, 2017).

Menurut Weygandt *et al.* (2019) terdapat 3 jenis saham antara lain:

1. *Ordinary Shares* (Saham Biasa)

Pemegang saham biasa memiliki beberapa hak, yaitu:

- a. Memiliki hak voting dalam memilih *board of directors* dalam pertemuan tahunan dan voting dalam setiap kegiatan yang membutuhkan keputusan pemegang saham.
- b. Mendapat pembagian laba perusahaan melalui penerimaan dividen.
- c. *Preemptive right*, yaitu memiliki hak untuk tetap mendapatkan persentase kepemilikan yang sama saat penerbitan saham baru.
- d. *Residual claim*, yaitu hak untuk mendapatkan pembagian aset bila terjadi likuidasi sesuai dengan proporsi yang dipegang oleh pemilik saham. Pemilik saham dibayarkan dengan aset setelah semua klaim dari kreditor telah dibayarkan.

2. *Treasury Shares*

Treasury shares adalah saham milik perusahaan yang telah diterbitkan dan beredar di pasar yang kemudian dibeli kembali oleh perusahaan. Perusahaan melakukan pembelian kembali atas saham yang telah beredar karena beberapa alasan, antara lain:

- a. Akan digunakan untuk diberikan kepada karyawan sebagai bonus atau kompensasi dalam bentuk saham.

- b. Memberikan sinyal kepada pasar bahwa harga saham tersebut sedang mengalami *undervalued*.
- c. Untuk memperoleh tambahan saham yang dapat digunakan untuk melakukan akuisisi.
- d. Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar sehingga dapat meningkatkan nilai *earnings per shares*.

3. *Preference Shares*

Preference shares adalah saham yang memiliki pilihan kontraktual di atas saham biasa. *Preference shares* memiliki prioritas untuk pembagian dividen, aset dalam hal likuidasi.

Menurut Kieso *et al.* (2018), dalam menerbitkan saham terdapat nilai par dan saham tanpa nilai par. Menurut Weygandt *et al.* (2019), nilai par (nominal) adalah saham biasa dimana pemberi hak menetapkan nilai per saham, sedangkan saham tanpa nilai par adalah saham biasa dimana pemberi hak tidak menetapkan nilai per saham.

Menurut Bursa Efek Indonesia (2020), Indeks LQ45 adalah Indeks yang mengukur kinerja dari 45 saham yang memiliki likuiditas tinggi dan kapitalisasi pasar besar serta didukung oleh fundamental perusahaan yang baik. Faktor-faktor di bawah ini dipergunakan sebagai kriteria suatu emiten untuk dapat masuk dalam perhitungan indeks LQ45 adalah:

1. Telah tercatat di BEI minimal 3 bulan.
2. Aktivitas transaksi di pasar reguler yaitu nilai, volume dan frekuensi transaksi.
3. Jumlah hari perdagangan di pasar reguler.

4. Kapitalisasi pasar pada periode waktu tertentu.
5. Selain mempertimbangkan kriteria likuiditas dan kapitalisasi pasar tersebut di atas, akan dilihat juga keadaan keuangan dan prospek pertumbuhan perusahaan tersebut.

Menurut Tandelilin (2017), harga saham merupakan cerminan dari ekspektasi investor terhadap faktor-faktor *earning*, aliran kas, dan tingkat *return* yang disyaratkan investor, yang mana ketiga faktor tersebut juga sangat dipengaruhi oleh kinerja ekonomi makro. Menurut BEI (2020), di pasar sekunder atau dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari, harga-harga saham mengalami fluktuasi baik berupa kenaikan maupun penurunan, pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut, dengan kata lain harga saham terbentuk oleh *supply* dan *demand* atas saham tersebut, *supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) penting untuk mengetahui nilai buku per lembar saham. Nilai buku per lembar saham adalah ekuitas yang dimiliki oleh pemegang saham dari memiliki satu saham biasa yang berasal dari aset bersih perusahaan. Harga pasar per lembar saham dapat melebihi nilai buku per lembar saham, tetapi tidak berarti bahwa saham dinilai mahal. Nilai buku per lembar saham berguna untuk menentukan kecenderungan ekuitas per lembar saham pemegang saham dalam suatu perusahaan. Harga pasar per lembar saham

ditentukan dari interaksi antara penjual dan pembeli. Secara umum, harga yang ditetapkan oleh pasar cenderung mengikuti pendapatan dan dividen perusahaan.

Arifin (2004) dalam Marwansyah (2016), mengemukakan faktor-faktor yang memicu berfluktuasinya harga saham, yaitu:

1. Kondisi fundamental emiten adalah faktor yang berkaitan langsung dengan kinerja emiten itu sendiri. Semakin baik kinerja emiten maka semakin besar pengaruhnya terhadap kenaikan harga saham. Begitu juga sebaliknya, semakin menurun kinerja emiten maka semakin besar kemungkinan merosotnya harga saham yang diterbitkan dan diperdagangkan. Selain itu, keadaan emiten akan menjadi tolak ukur seberapa risiko yang dapat ditanggung oleh investor.
2. Faktor hukum permintaan dan penawaran berada di urutan kedua setelah faktor fundamental karena begitu investor tahu kondisi fundamental perusahaan, maka tentunya mereka akan melakukan transaksi baik jual maupun beli. Transaksi inilah yang akan mempengaruhi fluktuasinya harga saham.
3. Tingkat suku bunga, yang dimaksud suku bunga di sini adalah suku bunga yang diberlakukan Bank Indonesia (BI) selaku bank sentral dengan mengeluarkan Sertifikat Bank Indonesia (SBI). Pemerintah melalui BI akan menaikkan tingkat suku bunga guna mengontrol perekonomian nasional atau yang sering disebut kebijakan moneter. Selain kebijakan moneter, pemerintah juga bisa mengeluarkan kebijakan fiskal seperti pajak dan sebagainya. Bunga yang tinggi akan berdampak pada alokasi dana investasi para investor. Investasi produk bank seperti deposito atau tabungan jelas lebih kecil risikonya dibanding investasi dalam bentuk saham. Karenanya, investor akan menjual

sahamnya dan dananya kemudian ditempatkan di bank. Penjualan saham secara serentak ini akan berdampak pada penurunan harga saham secara signifikan.

4. Valuta asing dalam kehidupan perekonomian global dewasa ini hampir tak ada satupun negara di dunia yang bisa menghindari perekonomiannya dari pengaruh US *dollar*. Ketika suku bunga *dollar* naik, maka para investor terutama investor asing akan menjual sahamnya untuk ditempatkan di bank dalam bentuk *dollar*. Adanya penjualan saham tersebut otomatis harga saham menjadi turun.
5. Dana asing di bursa perlu diketahui karena memiliki dampak yang sangat besar. Jika sebuah bursa dikuasai oleh investor asing maka ada kecenderungan transaksi saham sedikit banyak tergantung pada investor asing tersebut.
6. Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). IHSG sebenarnya lebih mencerminkan kondisi keseluruhan transaksi bursa saham yang terjadi jika dibandingkan menjadi ukuran kenaikan maupun penurunan harga saham.
7. *News* dan *Rumors*. Yang dimaksud *news* dan *rumors* adalah semua berita yang beredar di tengah masyarakat yang menyangkut berbagai hal baik itu masalah ekonomi, sosial, politik dan lain sebagainya

Menurut Darmaji dan Fakhruddin (2011) dalam Risdanya dan Zahroni (2015), investor dapat mengamati pergerakan harga saham dengan melakukan melakukan pengawasan atau pemantauan perdagangan saham yang terdiri dari beberapa istilah yaitu:

1. *Previous price* menunjukkan harga pada penutupan hari sebelumnya.

2. *Open* atau *Opening Price* menunjukkan harga pertama kali pada saat pembukaan sesi I perdagangan.
3. *High* atau *Highest Price* menunjukkan harga tertinggi atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
4. *Low* atau *Lowest Price* menunjukkan harga terendah atas suatu saham yang terjadi sepanjang perdagangan pada hari tersebut.
5. *Last Price* menunjukkan harga terakhir yang terjadi atas suatu saham.
6. *Change* menunjukkan selisih antara harga pembukaan dengan harga terakhir yang terjadi.
7. *Close* atau *Closing Price* menunjukkan harga penutupan suatu saham. *Close Price* suatu saham dalam satu hari perdagangan ditentukan pada akhir sesi II, yaitu pukul 16.00 (pukul 4.00 sore).

2.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan mengikhtisarkan penilaian kolektif investor tentang seberapa baik keadaan suatu perusahaan, baik kinerja saat ini maupun proyeksi masa depan. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui harga saham perusahaan, jika harga saham mengalami peningkatan, nilai perusahaan juga akan mengalami peningkatan, begitu juga sebaliknya. Tujuan keuangan perusahaan adalah memaksimalkan nilai pasar saat ini dari investasi pemegang saham. Tujuan sederhana ini masuk akal ketika pemegang saham memiliki akses pada lembaga dan pasar keuangan yang berfungsi dengan baik. Akses memungkinkan mereka berbagi risiko dan memindahkan tabungan sepanjang waktu. Akses memberikan mereka fleksibilitas untuk

mengelola rencana investasi dan tabungan mereka sendiri, yang memberi manajer keuangan perseroan satu tugas saja, untuk meningkatkan nilai pasar (Brealey, Myers, & Marcus, 2008 dalam Setiawati dan Lim, 2018).

Semula teori perusahaan (*theory of firm*) didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau laba jangka pendek. Akan tetapi berdasarkan pengamatan, perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Beberapa contoh adalah pengeluaran untuk penelitian dan pengembangan, pembelian peralatan baru, dan peningkatan kegiatan promosi. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori perusahaan (*theory of firm*) sekarang dikemukakan sebagai dasar pikiran bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2005 dalam Setiawati dan Lim, 2018).

Menurut Setyani (2018), nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi, yang sesuai dengan keinginan para pemiliknya, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat.

Menurut Heder dan Priyadi (2017), nilai perusahaan atau dikenal juga dengan istilah *firm value* merupakan konsep yang penting bagi para investor, karena

firm value merupakan indikator bagi pasar untuk dapat menilai suatu perusahaan secara keseluruhan, nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap keberhasilan perusahaan, nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja perusahaan dan kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan serta prospek yang menjanjikan dari kemampuan perusahaan di masa yang akan datang dalam meningkatkan kemakmuran para investor. Menurut Mudjijah, Khalid, dan Astuti (2019), metode yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu *Price Earnings Ratio (PER)*, *Price To Book Value (PBV)* dan Tobin's Q.

Dalam penelitian ini nilai perusahaan diproksikan dengan menggunakan *price earnings ratio (PER)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019) rumus yang digunakan untuk menghitung *Price Earnings Ratio (PER)* sebagai berikut:

$$PER = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earnings per share}}$$

Keterangan:

PER : Rasio yang mengukur kesediaan investor dalam membayar dari setiap laba bersih yang diperoleh

Market price per share : Rata-rata harga penutupan saham harian perusahaan selama satu tahun

Earnings per share : Laba per lembar saham

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *PER* mengukur rasio harga pasar dari setiap saham biasa dengan laba per lembar saham dan *PER* mencerminkan penilaian investor terhadap laba di masa depan. *PER* merupakan salah satu indikator yang sering digunakan analis sekuritas untuk menilai harga suatu saham yang

perdagangan dipasar modal (Setiono dan Nugroho 2018). Selain itu, Shamsuddin dan Hillier (2004) dalam Rahman dan Shamsuddin (2019), menyatakan bahwa “*assert that the payout ratio and earnings growth are importance predictors of PER ratio*“. Artinya, menegaskan bahwa rasio pembayaran dividen dan pertumbuhan laba bersih adalah prediksi penting dari rasio *PER*.

Investor dapat mempertimbangkan rasio tersebut guna memilah-milah saham mana yang nantinya dapat memberikan keuntungan yang besar dimasa yang akan datang, dengan pertimbangan jika perusahaan dengan pertumbuhan tinggi (*high growth*) biasanya mempunyai *price earnings ratio* yang besar, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (*low growth*) biasanya memiliki *price earnings ratio* yang rendah (Setiono dan Nugroho 2018). Menurut Brigham dan Houston (2019), rasio *PER* dibawah rata-rata industri menunjukkan bahwa perusahaan dianggap berisiko, memiliki propek pertumbuhan yang rendah, atau keduanya. Dengan begitu bisa dipahami jika emiten berhasil membukukan laba besar maka sahamnya akan diburu investor karena proyeksi laba untuk tahun berjalan kemungkinan besar akan naik (Utomo *et al.* 2016).

Menurut Sunartiyo (2018), semakin tinggi rasio *PER* menunjukkan bahwa investor mengharapkan pertumbuhan dividen yang tinggi, dan saham memiliki risiko yang lebih rendah, maka investor akan puas dengan pendapatan yang tinggi. Investor juga dapat melihat rasio *PER* sebagai ukuran untuk kepentingan perusahaan, dan dapat mempertimbangkan hal ini untuk memilih saham yang dapat memberikan keuntungan bagi investor. Selain itu, Kegunaan *PER* adalah untuk melihat bagaimana pasar dapat menghargai kinerja saham perusahaan terhadap

kinerja perusahaan, yang akan tercermin dalam *Earnings Per Share (EPS)*. Rasio ini menggambarkan kesediaan investor untuk membayar jumlah untuk setiap rupiah yang diperoleh dari laba perusahaan. Dari *PER* yang tinggi dapat memberikan kepercayaan yang besar untuk prospek masa depan perusahaan kepada investor.

Menurut Tandelilin (2017), Jika misalnya *PER* suatu saham sebanyak 3 kali berarti perbandingan harga saham tersebut sama dengan 3 kali *earning* perusahaan tersebut. *PER* ini juga akan memberikan informasi berapa rupiah harga yang harus dibayar investor untuk memperoleh setiap Rp1 *earning* perusahaan. Perbandingan jumlah *earning* (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dan jumlah lembar saham perusahaan, akan diperoleh komponen *Earnings Per Share (EPS)*. Bagi para investor, informasi *EPS* merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *Earnings Per Share (EPS)* adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa, hal ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata saham biasa yang beredar selama tahun ini, ukuran laba bersih yang diperoleh berdasarkan per saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas. Dalam menghitung *EPS*, jika terdapat dividen preferen yang diumumkan pada periode tersebut, harus dikurangi dari laba bersih untuk dapat menentukan laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa.

Menurut Emudainohwo (2017), *EPS* adalah salah satu alat investasi yang digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan baik dalam jangka pendek atau

jangka panjang, dan juga merupakan salah satu ukuran efisiensi manajerial, taksiran penghasilan bisa digunakan untuk mengukur kesehatan keuangan dan prospek suatu perusahaan. Menurut PSAK 56 (2018), tujuan informasi laba per saham adalah menyediakan ukuran mengenai keuntungan setiap saham biasa entitas induk atas kinerja entitas selama periode pelaporan. *EPS* yang besar menandakan bahwa perusahaan dapat memberikan tingkat kemakmuran kepada para pemegang saham, sebaliknya *EPS* yang lebih kecil menandakan bahwa perusahaan gagal dalam memberikan tingkat kemakmuran kepada pemegang saham (Munggaran *et al.*, 2017).

Menurut Kieso *et al.* (2018), dalam semua perhitungan laba per saham, jumlah rata-rata saham yang beredar selama periode tersebut merupakan dasar untuk jumlah laba per saham yang dilaporkan, saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode tersebut mempengaruhi jumlah yang beredar. Menurut PSAK 56 (2018), penggunaan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama suatu periode mencerminkan kemungkinan bahwa jumlah modal pemegang saham berubah selama suatu periode akibat dari naik turunnya jumlah saham yang beredar pada setiap waktu.

Menurut Sunartiyo (2018), *EPS* dapat diartikan sebagai indikator kinerja perusahaan. Investor dan calon investor memiliki sudut pandang bahwa *EPS* memiliki informasi penting dalam membuat estimasi terkait besarnya jumlah dividen dan harga saham pada tingkat berikutnya, serta *EPS* juga dapat menilai efektivitas manajemen perusahaan dalam membuat kebijakan dividen. Menurut Brigham and Weston (2001) dalam Sunartiyo (2018), semakin tinggi *Earnings Per*

Share (EPS) yang dihasilkan oleh perusahaan, maka akan menjadi pengembalian yang baik. Hal ini dapat menarik investor untuk berinvestasi lebih banyak dan harga saham akan meningkat.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) rumus yang digunakan untuk menghitung *Earnings Per Share (EPS)* sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted average ordinary shares outstanding}}$$

Keterangan:

EPS : Laba per lembar saham

Net Income : Laba bersih setelah pajak

Preference Dividends : Dividen saham preferen

Weighted average ordinary shares outstanding: Rata-rata jumlah saham biasa

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), laba seringkali digunakan sebagai ukuran kinerja atas sebagai dasar bagi ukuran lain seperti imbal hasil investasi (*return on investment*) atau laba per saham (*earnings per share*). Unsur yang secara langsung berkaitan dengan pengukuran laba adalah penghasilan dan beban. Penghasilan (*income*) adalah kenaikan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pemasukan atau peningkatan aset atau penurunan liabilitas yang mengakibatkan kenaikan pada ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanaman modal. Beban (*expense*) adalah penurunan manfaat ekonomik selama suatu periode akuntansi dalam bentuk pengeluaran atau

berkurangnya aset atau terjadinya liabilitas yang mengakibatkan penurunan pada ekuitas yang tidak terkait dengan distribusi kepada penanaman modal.

Menurut PSAK Nomor 23 (2018), penghasilan meliputi pendapatan maupun keuntungan. Pendapatan adalah penghasilan yang timbul dari pelaksanaan aktivitas entitas yang normal dan dikenal dengan sebutan yang berbeda, seperti penjualan, penghasilan jasa, bunga, dividen, royalti, dan sewa. Pernyataan ini diterapkan dalam akuntansi pendapatan yang timbul dari transaksi dan kejadian berikut ini:

a. Penjualan barang;

Barang meliputi barang yang diproduksi oleh entitas untuk dijual dan barang yang dibeli untuk dijual kembali, seperti barang dagang yang dibeli pengecer atau tanah dan properti lain yang dimiliki untuk dijual kembali.

b. Penjualan jasa; dan

Penjualan jasa biasanya menyangkut pelaksanaan tugas entitas yang telah disepakati secara kontraktual untuk dilaksanakan selama suatu periode waktu. Jasa tersebut dapat diserahkan dalam satu periode atau lebih dari satu periode

c. Penggunaan aset entitas oleh pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti, dan dividen.

Menurut PSAK Nomor 23 (2018), pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut dipenuhi:

a. Entitas telah memindahkan risiko, dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli.

- b. Entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual;
- c. Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal;
- d. Kemungkinan besar manfaat ekonomik yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas; dan
- e. Biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur secara andal.

Menurut PSAK Nomor 23 (2018), pendapatan dari penjualan jasa dapat diestimasi secara andal jika seluruh kondisi berikut ini dipenuhi:

- a. Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal;
- b. Kemungkinan besar manfaat ekonomik sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas;
- c. Tingkat penyelesaian dari suatu transaksi pada akhir periode pelaporan dapat diukur secara andal; dan
- d. Biaya yang timbul untuk transaksi dan biaya untuk menyelesaikan transaksi tersebut dapat diukur secara andal.

Menurut PSAK Nomor 23 (2018), pendapatan yang timbul dari penggunaan aset entitas oleh pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti, dan dividen diakui, jika:

- a. Kemungkinan besar manfaat ekonomik sehubungan dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas; dan
- b. Jumlah pendapatan dapat diukur secara andal.

Menurut PSAK Nomor 44 (2018), pengakuan pendapatan penjualan bangunan rumah, ruko dan bangunan sejenis lainnya beserta kaveling tanahnya diakui dengan metode akrual penuh (*full accrual method*) apabila seluruh kriteria berikut dipenuhi:

- a. Proses penjualan telah selesai;
- b. Harga jual akan tertagih;
- c. Tagihan penjual tidak akan bersifat subordinasi di masa depan terhadap pinjaman lain yang akan diperoleh pembeli; dan
- d. Penjual telah mengendalikan risiko dan manfaat kepemilikan unit bangunan kepada pembeli melalui suatu transaksi yang secara substansi adalah penjualan dan penjual tidak lagi berkewajiban atau terlibat secara signifikan dengan unit bangunan tersebut.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), laba bersih adalah jumlah dimana penghasilan melebihi beban. Penghasilan adalah peningkatan kotor dalam ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan laba bersih. Sedangkan beban adalah biaya pemakaian aset atau penggunaan layanan dalam proses mendapatkan laba bersih.

Menurut Kieso *et al.* (2018), laba bersih diperoleh dari *sales or revenue section* dikurangi oleh *cost of goods sold section* dimana hasilnya adalah *gross profit*. Kemudian *selling expense* ditambah dengan *administrative expense* dan *other expense* akan mengurangi *gross profit on sales* dan ditambah dengan *other income* mendapati hasil sebagai *income from operations*. *Income from operations*

dikurangi dengan *financing cost* menjadi *income before income taxes*. Kemudian dikurangi dengan *income tax* akan mendapati hasil sebagai laba bersih.

2.5 Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al.* (2019), rasio profitabilitas mengukur penghasilan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan untuk periode waktu tertentu. Menurut Ramdhonah, Solikin, Sari (2019), profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, profitabilitas menjadi salah satu barometer atas keberhasilan sebuah perusahaan, profitabilitas merupakan salah satu aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan.

Menurut Kasmir (2012) dalam Vidada *et al.* (2019), tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun pihak luar perusahaan antara lain:

1. Melakukan pengukuran atau penghitungan laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Melakukan penilaian posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Melakukan penilaian perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Melakukan penilaian besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Melakukan pengukuran produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Menurut Hery (2016), pengukuran rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan/atau neraca. Pengukuran dapat dilakukan dengan beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi.

Menurut Haryanto *et al.* (2018), profitabilitas perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik. Investor sangat berkepentingan dengan informasi kinerja keuangan perusahaan. Keputusan investor yang tercermin dari harga saham akan sangat dipengaruhi oleh profitabilitas. Menurut Weygandt *et al.* (2019), menyebutkan bahwa dalam mengukur profitabilitas terdapat beberapa rasio, yaitu:

1. *Profit margin* dengan membandingkan laba bersih dan penjualan bersih.
2. *Asset Turnover* dengan membandingkan penjualan bersih dan rata-rata total aset.
3. *Return on Asset (ROA)* dengan membandingkan laba bersih dan rata-rata total aset.
4. *Return on ordinary shareholder's equity* dengan membandingkan laba bersih yang dikurangi *dividen preference* dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.
5. *Earnings per share (EPS)* dengan membandingkan laba bersih yang dikurangi *dividen preference* dengan jumlah saham biasa yang beredar.

6. *Price Earnings Ratio (PER)* dengan membandingkan harga pasar saham dengan *Earnings per Share (EPS)*.
7. *Payout ratio* dengan membandingkan jumlah kas dividen dengan laba bersih perusahaan.

Dalam penelitian ini menggunakan *Return on Asset (ROA)* dalam mengukur profitabilitas perusahaan. Adapun rumus digunakan untuk menghitung *Return on Asset (ROA)* sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2019):

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

Keterangan:

- ROA* : Rasio yang mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aset untuk menghasilkan laba bersih.
- Net Income* : Laba bersih perusahaan setelah pajak.
- Average Total Assets* : Rata-rata total aset perusahaan.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *ROA* merupakan rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. Menurut Syamsuddin (2009) dalam Subing (2017), *Return on assets (ROA)* adalah pengukuran kemampuan perusahaan secara keseluruhan di dalam menghasilkan keuntungan dengan jumlah keseluruhan aktiva yang tersedia di dalam perusahaan sehingga, *ROA* dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva secara efisien dalam kegiatan operasinya guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Semakin tinggi pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam aset

sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap dana yang tertanam dalam aset (Hery, 2016).

Menurut Widyawati dan Indriyani (2019), rasio *ROA* yang tinggi akan ditangkap oleh investor sebagai sinyal yang bagus bahwa perusahaan dapat mengelola asetnya dan menghasilkan keuntungan yang baik. Peningkatan laba tentu menjadi stimulus bagi investor untuk menginvestasikan modal mereka di perusahaan. Hal ini sesuai dengan teori arus kas yang menyebutkan bahwa perusahaan yang memiliki *ROA* yang tinggi akan memiliki arus kas yang tinggi, sehingga perusahaan lebih suka membagikan dividen daripada menggunakan arus kas untuk berinvestasi dalam investasi yang cenderung berisiko.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh entitas. Entitas menggunakan aset nya dalam melakukan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kapasitas untuk memberikan layanan atau manfaat di masa depan. Di dalam bisnis, potensi layanan atau manfaat ekonomi masa depan pada akhirnya menghasilkan arus kas (penerimaan).

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan yang diharapkan akan mengalir ke entitas. Manfaat ekonomik masa depan aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan kontribusi, baik langsung ataupun tidak langsung, pada arus kas dan setara kas kepada entitas. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan

merupakan bagian dari aktivitas operasional entitas. Entitas biasanya menggunakan aset untuk memproduksi barang atau jasa yang dapat memuaskan keinginan atau kebutuhan pelanggan karena barang atau jasa ini dapat memuaskan keinginan atau kebutuhan pelanggan, maka pelanggan bersedia membayar sehingga memberikan kontribusi kepada arus kas entitas. Manfaat ekonomik masa depan aset dapat mengalir ke entitas dengan beberapa cara sebagai contoh aset dapat:

- a. Digunakan baik sendiri maupun digabungkan dengan aset lain dalam produksi barang atau jasa untuk dijual oleh entitas;
- b. Dipertukarkan dengan aset lain;
- c. Digunakan untuk menyelesaikan liabilitas; atau
- d. Didistribusikan kepada pemilik entitas.

Menurut Kieso *et al.* (2018), dalam *statement of financial position* aset dapat dikategorikan menjadi 2 yaitu:

1. Aset Tidak Lancar (*Non-Current Asset*)

Non-Current Asset adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Contoh adalah *investments, property, plant, dan equipment, intangible assets, other assets*.

2. Aset Lancar (*Current Asset*)

Aset Lancar adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, menjual, atau mengkonsumsi dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, mana yang lebih lama.

Dalam PSAK 1 (2018), aset diakui dalam laporan posisi keuangan jika kemungkinan besar bahwa manfaat ekonomik masa depan akan mengalir ke entitas

dan aset tersebut mempunyai biaya atau nilai yang dapat diukur dengan andal. Aset tidak diakui dalam laporan posisi keuangan jika pengeluaran telah terjadi dan manfaat ekonomiknya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas setelah periode akuntansi berjalan. Dengan demikian, transaksi tersebut menimbulkan pengakuan beban dalam laporan laba rugi. Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika:

- a. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal;
- b. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- c. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d. Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai aset tidak lancar.

Berdasarkan Suastini, Purbawangsa, dan Rahyuda (2016), perusahaan yang terus bertumbuh yang dilihat dari pertumbuhan aset umumnya akan memiliki prospek yang baik dan hal ini akan direpson positif oleh para investor sehingga akan berpengaruh pada peningkatan harga saham selain itu, berdasarkan hasil penelitian Prasetyo, Halim, dan Sari (2017), apabila perusahaan ingin meningkatkan harga saham sebaiknya meningkatkan struktur aset karena struktur aset berpengaruh terhadap harga saham.

2.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pratiwi dan Mertha (2017), salah satu indikator penting bagi investor dalam menilai prospek perusahaan di masa depan adalah dengan melihat pertumbuhan profitabilitas dari tahun-tahun sebelumnya apakah mengalami peningkatan atau justru mengalami penurunan. Peningkatan profitabilitas dari tahun sebelumnya mengindikasikan bahwa prospek perusahaan bagus sehingga investor akan merespon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Apabila profitabilitas mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, maka hal tersebut dapat memunculkan respon negatif dan nilai perusahaan akan menurun.

Menurut Clementin dan Priyadi (2016), tujuan para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah agar mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan memperoleh laba, maka semakin besar pula *return* yang diharapkan investor, sehingga akan menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik. Hal tersebut dikarenakan investor akan menilai bahwa manajemen perusahaan telah berhasil mengelola aset yang dimiliki sehingga mampu memperoleh laba dengan baik. Profitabilitas juga merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang didapatkan dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menjanjikan keuntungan atau menguntungkan di masa yang akan datang maka akan banyak investor menanamkan modalnya untuk membeli saham perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Mandasari (2016), dengan objek penelitian terhadap perusahaan sektor barang konsumsi yang terdaftar di BEI menunjukkan hasil penelitian bahwa *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh positif terhadap

price earnings ratio. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Ravelita *et al.* (2018), menunjukkan *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap *price earnings ratio*. Namun, bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Setyani (2018), dengan objek penelitian terhadap perusahaan manufaktur yang *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 menunjukkan hasil penelitian bahwa *return on asset (ROA)* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*PER*).

Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.7 Kebijakan Dividen

Menurut Weygandt *et al.* (2019) dividen adalah perusahaan mendistribusikan uang tunai atau saham kepada pemegang sahamnya berdasarkan proporsi kepemilikan. Investor sangat tertarik dengan pelaksanaan dividen. Jumlah nominal dan waktu pembagian adalah topik penting bagi manajemen untuk mempertimbangkan. Pembayaran dividen yang besar dapat menyebabkan masalah likuiditas bagi perusahaan. Disisi lain jumlah dividen yang kecil atau tidak membagikan dividen dapat menyebabkan ketidaksukaan diantara pemegang saham. Banyak pemegang saham berharap menerima pembayaran kas dividen yang wajar dari perusahaan secara berkala.

Menurut Kieso *et al.* (2018), “*the natural expectation of any shareholder who receives a dividend is that the corporation has operated successfully, as a*

result, he or she receiving a share of its profits” Artinya, harapan alami dari setiap pemegang saham yang menerima dividen adalah bahwa perusahaan telah beroperasi dengan sukses, sebagai hasilnya ia menerima bagian dari keuntungannya. Selain itu, terdapat tiga tanggal penting yang berkaitan dengan dividen, yaitu (1) *date of declaration*, dewan direksi menyetujui dan mendeklarasikan (2) *date of record*, menyiapkan daftar atau pemegang saham (3) *date of payment*, melakukan pembayaran. Terdapat beberapa tipe dividen yang dibagikan oleh perusahaan, yaitu:

1. Dividen Tunai

Dividen dalam bentuk kas yang diumumkan berdasarkan hasil pemungutan suara dari dewan direksi.

2. Dividen *Property*

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset perusahaan selain uang tunai. Bentuk dividen *property* seperti barang dagangan, *real estate*, investasi, dan sebagainya yang ditentukan oleh dewan direksi.

3. Dividen Likuidasi

Dividen yang dibagikan dalam rangka pengembalian investasi kepada pemegang saham. Dengan kata lain, dividen yang tidak didasarkan pada laba perusahaan mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham.

4. Dividen Saham

Dividen yang dibagikan oleh perusahaan dalam bentuk penerbitan saham kepada pemegang saham secara pro rata, tanpa menerima pertimbangan apapun.

Menurut Miller dan Rock (1985) dalam Emudainohwo (2017), dividen memberikan sinyal yang menyampaikan informasi kepada dunia luar tentang prospek pendapatan saat ini dan masa depan perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2019), dalam melakukan pembayaran kas dividen perusahaan perlu memiliki:

1. Laba Ditahan (*retained earnings*)

Peraturan terkait kas dividen tergantung dengan dimana negara itu berada. Pembayaran dividen tunai dari laba di tahan merupakan hal yang diperbolehkan di semua yuridiksi namun pembayaran dividen tunai hanya dari saldo *share capital ordinary* tidak diperbolehkan.

2. Kecukupan Kas (*adequate cash*)

Sebelum melakukan deklarasi pembayaran dividen tunai, dewan direksi perusahaan perlu untuk memikirkan permintaan sumber kas perusahaan di saat ini dan di masa depan.

3. Deklarasi Pembagian Dividen (*a declaration of dividends*)

Perusahaan membayar dividen tunai hanya pada saat dewan direksi perusahaan memutuskan untuk membagikan kas dividen, dan pada saat dewan direksi perusahaan memutuskan akan membagikan dividen maka dilakukan deklarasi. Dewan direksi perusahaan memiliki hak sepenuhnya untuk menentukan jumlah laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen tunai dan jumlah laba yang akan ditahan perusahaan.

Menurut Sartono (2001) dalam Wulandari dan Astika (2017), kebijakan dividen adalah keputusan apa yang akan diambil oleh perusahaan terhadap laba yang diperoleh perusahaan apakah akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai

dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan, pandangan mengenai pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan (Setyani, 2018).

Dividen merupakan alasan bagi investor dalam menanamkan investasinya, dimana dividen merupakan pengembalian yang akan diterimanya atas investasinya dalam perusahaan (Setyani, 2018). Menurut Margaretha (2005) dalam Fitri, Hosen dan Muhari (2016), masalah dalam kebijakan dividen memiliki dampak yang sangat penting karena memiliki dua efek yang berlawanan dan kepentingan yang berbeda. Di satu sisi, perusahaan perlu untuk mendanai perbaikan pada struktur modal dan meningkatkan pertumbuhan perusahaan, selain itu perusahaan juga memiliki kewajiban untuk memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang saham perusahaan dengan pembagian dividen. Kebijakan dividen optimal adalah kebijakan yang menciptakan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan perusahaan di masa depan, sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), salah satu pertimbangan ketika suatu perusahaan memutuskan berapa banyak uang tunai untuk didistribusikan kepada pemegang saham adalah tujuan utamanya memaksimalkan pemegang saham. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas dalam pasal 70 disebutkan bahwa:

1. Perseroan wajib menyetorkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk cadangan.
2. Kewajiban penyetoran untuk cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) berlaku apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.
3. Penyetoran laba bersih sebagaimana dimaksud pada ayat (1) dilakukan sampai cadangan mencapai paling sedikit 20% (dua puluh persen) dari jumlah modal yang ditempatkan dan disetor.
4. Cadangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) yang belum mencapai jumlah sebagaimana dimaksud pada ayat (3) hanya boleh dipergunakan untuk menutup kerugian yang tidak dapat dipenuhi oleh cadangan lain.

Dalam Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan terbatas dalam pasal 71 menjelaskan bahwa:

1. Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyetoran untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) diputuskan oleh RUPS.
2. Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyetoran untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.
3. Dividen sebagaimana dimaksud pada ayat (2) hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif.

Menurut Gitman dan Zutter (2015) terdapat tiga jenis kebijakan dividen yang digunakan perusahaan, yaitu:

1. *Constant Payout Ratio Dividend Policy*

Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan adalah kebijakan dividen yang membayar dividen berdasarkan persentase tertentu pada setiap periodenya.

2. *Reguler Dividend Policy*

Kebijakan dividen ini dilakukan berdasarkan pembayaran dengan jumlah per mata uang yang tetap setiap periodenya. Perusahaan biasanya menggunakan kebijakan dividen ini dengan menaikkan *regular dividend* setelah kenaikan pendapatan secara berkelanjutan terjadi dalam perusahaan.

3. *Low Regular and Extra Dividend Policy*

Kebijakan dividen ini dilakukan berdasarkan pada pembayaran dividen teratur yang rendah dan ditambahkan dengan bonus dividen saat perusahaan mendapatkan yang lebih tinggi daripada periode yang telah ditentukan. Dengan adanya bonus dividen, perusahaan menghindari pandangan mengenai peningkatan dividen adalah permanen. Kebijakan dividen ini banyak digunakan pada perusahaan yang memiliki banyak pergeseran pendapatan

Dalam penelitian ini kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend payout ratio (DPR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), rumus rasio *DPR* sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Cash dividend}}{\text{net income}}$$

Keterangan:

DPR : Rasio yang mengukur proporsi laba bersih yang dibagikan perusahaan

kepada investor dalam bentuk
dividen tunai.

Cash dividend : Jumlah dividen tunai yang dibagikan

Net income : Laba bersih perusahaan setelah pajak

Menurut Kieso *et al.* (2018), rasio lain yang menarik bagi investor adalah rasio pembayaran yaitu rasio kas dividen yang dibayarkan dari laba bersih. Menurut Weygandt *et al.* (2019), *DPR* mengukur persentase dari laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. *Dividend payout ratio* ini ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun,

DPR dianggap oleh investor sebagai perbandingan dan tolak ukur berapa banyak perusahaan mendistribusikan laba kepada investor (Widyawati dan Indriyani, 2019). Menurut Gordon (1963) dalam Widyawati dan Indriyani (2019), investor lebih tertarik pada dividen yang dibagikan oleh perusahaan dibandingkan dengan *capital gain* yang didapatkan investor di masa depan yang penuh dengan ketidakpastian. Semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan para investor, karena dividen yang diharapkan investor tidak sesuai yang diharapkan (Samrotun, 2015).

2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Utomo *et. al.* (2016), bagi investor yang menggantungkan pendapatannya dari investasi, dividen merupakan hal penting karena semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka diharapkan akan memperoleh dividen yang tinggi. Menurut Setyani (2018), berdasarkan *theory bird in the hand* besarnya dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham akan menjadi daya tarik bagi pemegang saham karena sebagian investor cenderung lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain* karena dividen bersifat lebih pasti. Pengurangan pembayaran dividen akan memberikan pengaruh negatif pada investor, investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan (Utomo *et al.* 2016).

Menurut Clementin dan Priyadi (2016), pembayaran dividen dapat dijadikan alat *monitoring* bagi investor, dimana apabila perusahaan membagikan dividen, investor akan berasumsi bahwa keuntungan perusahaan meningkat, kebijakan dividen menyangkut keputusan tentang penggunaan laba yang menjadi hak pemegang saham, *Bird-in-the-hand theory* menyebutkan bahwa semakin tinggi dividen yang dibagikan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Miller dan Rock (1985) dalam Wulandari dan Astika (2017), menyatakan bahwa pembagian dividen yang tidak terduga memberikan informasi penting tentang laba perusahaan sehingga diapresiasi secara positif oleh investor yang cenderung meningkatkan nilai intrinsik saham (*PER*).

Menurut Tandelilin (2017), teori *signaling* berasumsi bahwa informasi asimetri yang terjadi di pasar menyebabkan manajer harus melakukan koreksi informasi dengan cara memberikan tindakan nyata dan secara jelas akan ditangkap

sebagai *signal* yang membedakannya dari perusahaan lainnya. Dengan kata lain, kebijakan peningkatan dividen merupakan *signal* yang unik dan tidak dapat ditiru oleh perusahaan yang tidak memiliki prospek untuk meningkatkan pembayaran dividen. Perusahaan yang berusaha menipu pasar akan terbukti di masa mendatang tidak mampu membayar dividen secara konsisten. Dampak dari kesalahan *signal* tersebut justru akan menyebabkan respon negatif lebih besar dibandingkan respon positif pada saat mereka mengirimkan *signal* yang salah terhadap pasar.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Astika (2017) dengan objek penelitian terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 menunjukkan bahwa kebijakan dividen (*DPR*) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai intrinsik saham (*PER*). Namun, bertentangan dengan penelitian penelitian Setiono dan Nugroho (2018) *Dividend Payout Ratio* secara parsial dan simultan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Price Earnings Ratio*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Priyanto (2016) dan Setyani (2018) menunjukkan kebijakan dividen (*DPR*) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan (*PER*). Hasil penelitian Mandasari (2016) menunjukkan hasil *DPR* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap *PER*.

Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₂: Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.9 Struktur Modal

Perusahaan mendanai asetnya dengan berbagai kombinasi komposisi ekuitas dan likuiditas, yaitu dengan bauran atas utang jangka panjang, utang spesifik jangka pendek, saham biasa maupun saham preferen. Struktur modal merupakan bauran atas pendanaan yang dipilih untuk membiayai keseluruhan operasional dan pertumbuhan perusahaan dengan menggunakan berbagai variasi sumber dana. Utang dapat berupa penerbitan obligasi atau utang wesel jangka panjang, sementara ekuitas dapat diklasifikasikan dalam saham biasa, saham preferen, maupun laba ditahan (Kristianti, 2018)

Struktur modal merupakan kerangka keuangan perusahaan yang terdiri dari utang dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai suatu perusahaan dan sangat krusial karena terkait dengan biaya modal dan juga risiko keuangan perusahaan (Subing, 2017). Struktur modal akan terkait dengan biaya dana dan tingkat pengembalian dari sumber dana tersebut (Chandrarin dan Cahyaningsih, 2018). Menurut Indriyani (2017), pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang (*debt financing*).

Menurut Brigham Houston (2019) terdapat risiko keuangan yang merupakan risiko tambahan yang ditempatkan pada pemegang saham biasa sebagai hasil dari penggunaan utang. Jika sebuah perusahaan menggunakan utang, maka memusatkan risiko bisnis pada pemegang saham biasa. Risiko bisnis merupakan

penentu penting dari struktur modal optimal. Oleh karena itu, perusahaan-perusahaan pada industri yang berbeda memiliki risiko bisnis yang berbeda. Berdasarkan *trade-off theory* bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Struktur modal optimal terbentuk ketika manfaat pajak seimbang dengan potensi kebangkrutan. Meivinia (2018) menjelaskan bahwa esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan.

Menurut Napitupulu (2017), untuk menjalankan operasinya setiap perusahaan memiliki berbagai kebutuhan, terutama yang berkaitan dengan dana agar perusahaan dapat berjalan sebagaimana mestinya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan. Dana juga dibutuhkan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha atau investasi baru. Artinya di dalam perusahaan harus selalu tersedia dana dalam jumlah tertentu sehingga tersedia pada saat dibutuhkan.

Menurut Brigham dan Houston (2019), perusahaan umumnya mempertimbangkan faktor-faktor berikut ketika membuat keputusan terkait struktur modal, yaitu:

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil dapat lebih aman menerima banyak utang dan mengeluarkan tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil.

2. Struktur Aset

Banyak perusahaan juga tetap memerlukan kepemilikan uang tunai yang mereka inginkan ketika menetapkan struktur modal mereka. Sebuah perusahaan dapat mengambil banyak utang jika memiliki lebih banyak uang tunai dalam neraca keuangan.

3. *Leverage* Operasi

Perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih rendah akan mampu menerapkan *leverage* keuangan karena perusahaan tersebut akan memiliki risiko usaha yang lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Jika hal yang lain dianggap sama, maka perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual utang. Namun, pada waktu yang bersamaan perusahaan tersebut seringkali menghadapi ketidakpastian yang lebih tinggi, cenderung akan menurunkan keinginan mereka untuk menggunakan utang.

5. Profitabilitas

Sering kali perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi menggunakan utang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan tersebut melakukan Sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal.

6. Bunga

Bunga merupakan suatu beban pengurang pajak, dan pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi.

7. Kendali

Pengaruh utang dibandingkan saham pada posisi kendali suatu perusahaan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika manajemen saat ini memiliki kendali hak suara (lebih dari 50 persen saham) tetapi tidak berada dalam posisi untuk membeli saham tambahan lagi, maka manajemen mungkin akan memilih utang sebagai pendanaan baru.

8. Sikap manajemen

Manajemen dapat melaksanakan pertimbangannya sendiri tentang struktur modal yang tepat. Beberapa manajemen cenderung lebih konservatif dibandingkan yang lain, dan menggunakan utang dalam jumlah yang lebih kecil dibandingkan dengan rata-rata perusahaan di dalam industrinya, sementara manajemen yang agresif menggunakan lebih banyak utang dalam usaha mereka untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Pemberi Pinjaman Dan Lembaga Pemeringkat

Perusahaan seringkali membahas struktur modalnya dengan pihak pemberi pinjaman dan lembaga pemeringkat serta sangat memperhatikan saran mereka.

10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar saham dan obligasi mengalami perubahan dalam jangka panjang maupun jangka pendek yang dapat memberikan arah penting pada struktur modal optimal suatu perusahaan. Perusahaan berperingkat rendah yang

membutuhkan modal terpaksa pergi ke pasar saham atau pasar utang jangka pendek, tanpa melihat sasaran struktur modalnya.

11. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga dapat memiliki sikap dalam menentukan struktur modalnya.

12. Fleksibilitas Keuangan

Dari sudut pandang operasional mempertahankan kecukupan “cadangan kapasitas pinjaman” menentukan “kecukupan” berdasarkan penilaian, tetapi tergantung pada kebutuhan perusahaan yang diperkirakan dari kebutuhan dana di masa depan, kondisi pasar modal, kepercayaan manajemen terhadap masa depan, dan konsekuensi dari keuangan modal.

Dalam penelitian ini struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Ross *et al.* (2017) rumus rasio *DER* sebagai berikut:

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

Keterangan:

DER : Rasio yang mengukur perbandingan antara utang dengan ekuitas perusahaan

Total Debt : Total utang perusahaan.

Total Equity : Total ekuitas perusahaan.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), utang atau liabilitas dibagi menjadi dua jenis, yaitu utang lancar (*current liabilities*) dan utang tidak lancar (*non-current*

liabilities). Utang lancar adalah utang yang diharapkan perusahaan akan dibayar dalam satu tahun atau satu siklus operasi. Yang termasuk dalam utang lancar adalah *notes payable* (dalam jangka waktu 1 tahun), *sales taxes payable*, dan *unearned revenues*. Utang tidak lancar adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan akan dibayar lebih dari satu tahun di masa depan. Yang termasuk utang tidak lancar adalah obligasi (*bonds*) (lebih dari satu tahun) dan utang jangka panjang (*long term payable*).

Menurut IAI (2018), karakteristik esensial liabilitas adalah bahwa entitas memiliki kewajiban kini. Kewajiban adalah suatu tugas atau tanggung jawab untuk bertindak atau melakukan sesuatu dengan cara tertentu. Kewajiban dapat dipaksakan secara hukum sebagai konsekuensi dari kontrak yang mengikat atau persyaratan perundang-undangan. Liabilitas diakui dalam laporan laba posisi keuangan jika terdapat kemungkinan besar bahwa pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban kini dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur dengan andal.

Berdasarkan PSAK 1 (2018), liabilitas terbagi menjadi dua yaitu liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal
- b. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan
- c. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau

- d. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai liabilitas jangka panjang.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), salah satu liabilitas jangka panjang adalah obligasi. Definisi obligasi adalah bentuk wesel tagih yang didukung dengan bunga. Untuk memperoleh sejumlah besar modal dalam jangka panjang, manajemen perusahaan harus memutuskan untuk menerbitkan saham biasa atau obligasi. Obligasi memiliki tiga keuntungan dibandingkan dengan menerbitkan saham biasa yaitu:

1. Pengendalian Pemilik Tidak Dipengaruhi

Pemegang obligasi tidak memiliki hak suara, sehingga pemilik memegang kendali atas perusahaan.

2. Menghasilkan Penghematan Pajak

Di beberapa negara, bunga obligasi dapat dijadikan pengurang pajak sedangkan dividen atas saham tidak bisa.

3. Kemungkinan Laba Per Saham Menjadi Lebih Tinggi.

Meskipun bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham pada saham biasa sering lebih tinggi dalam pembiayaan obligasi karena tidak ada tambahan saham yang dikeluarkan.

Salah satu kerugian dalam menggunakan obligasi adalah perusahaan harus membayar bunga secara berkala. Sebagai tambahan, perusahaan harus membayar pokok pinjaman pada saat jatuh tempo.

Menurut BEI (2020), obligasi dapat dijelaskan sebagai surat utang jangka menengah panjang yang dapat dipindahtangankan, yang berisi janji dari pihak yang menerbitkan untuk membayar imbalan berupa bunga pada periode tertentu dan melunasi pokok utang pada waktu yang telah ditentukan kepada pihak pembeli obligasi tersebut. Obligasi dapat diterbitkan oleh Korporasi maupun Negara. Berikut adalah keuntungan membeli efek bersifat utang, antara lain:

1. Mendapatkan kupon/*fee*/nisbah secara periodik dari efek bersifat utang yang dibeli. Pada umumnya tingkat kupon/*fee*/nisbah berada di atas bunga Bank Indonesia (*BI rate*)
2. Memperoleh *capital gain* dari penjualan efek bersifat utang di pasar sekunder.
3. Memiliki risiko yang relatif lebih rendah dibandingkan instrumen lain seperti saham, dimana pergerakan harga saham lebih berfluktuatif dibandingkan harga efek bersifat utang. Pada efek bersifat utang yang diterbitkan oleh pemerintah dapat dikatakan sebagai instrumen yang bebas risiko.
4. Banyak pilihan seri efek bersifat utang yang dapat dipilih oleh investor di pasar sekunder.

Peminjaman dapat menimbulkan biaya pinjaman. Menurut PSAK 26 (2018), biaya pinjaman adalah bunga dan biaya lain yang ditanggung entitas sehubungan dengan peminjaman dana. Biaya peminjaman mencakup:

1. Beban bunga yang dihitung menggunakan metode suku bunga efektif sebagaimana dijelaskan dalam PSAK 55: Instrumen Keuangan: Pengakuan dan Pengukuran
2. Beban keuangan dalam sewa pembiayaan yang diakui sesuai dengan PSAK 30: Sewa; dan
3. Selisih kurs yang berasal dari pinjaman dalam mata uang asing sepanjang selisih kurs tersebut diperlakukan sebagai penyesuaian atas biaya bunga.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), ekuitas adalah pemilik mengklaim atas total aset perusahaan. Ekuitas merupakan selisih dari total aset dikurangi dengan total liabilitas. Untuk mengetahui kepemilikan pemegang saham, mengurangi klaim kreditor (liabilitas) dari aset. Ekuitas secara umum terbagi menjadi *share capital-ordinary* dan *retained earnings*. *Share capital-ordinary* adalah untuk mendeskripsikan jumlah yang dibayarkan oleh investor atas saham yang dibeli. *Retained earnings* ditentukan atas tiga hal yaitu: pendapatan, beban, dan dividen.

Menurut IAI, (2018), ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Menurut Kieso *et al.* (2018), ekuitas sering disubklasifikasikan pada laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut:

1. *Share Capital*

Share capital adalah nilai nominal atau harga saham yang dikeluarkan

2. *Share Premium*

Share premium adalah kelebihan jumlah yang dibayarkan melebihi nilai nominal atau yang dinyatakan.

3. *Retained Earnings*

Retained earnings adalah laba bersih yang tidak didistribusikan perusahaan

4. *Accumulated Other Comprehensive Income*

Accumulated other comprehensive income adalah jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya.

5. *Treasury Shares*

Treasury shares secara umum adalah jumlah saham biasa yang dibeli kembali.

6. *Non-controlling Interest (minority interest)*

Non-controlling interest (minority interest) adalah sebagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

Menurut Chandrarin dan Cahyaningsih (2018), dalam *Pecking Order Theory* perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal ketimbang sumber dana eksternal. Teori ini dikembangkan oleh Myer (1984) dan kemudian dikembangkan oleh Myer dan Majluf (1984) dengan konsep *asymmetric information*. Perusahaan akan lebih mengutamakan sumber dana internal, yaitu dari laba ditahan, kemudian baru sumber dana utang. Hal ini dilakukan untuk mencegah masalah *asymmetric information*. Sehingga perusahaan dengan laba yang tinggi akan cenderung memiliki porsi utang yang lebih rendah. Di sisi lain perusahaan dengan tingkat profit yang tinggi akan memiliki kemampuan untuk membayar utang yang lebih besar. Risiko kreditur akan lebih rendah ketika mengucur dananya pada perusahaan dengan profit yang tinggi ketimbang pada perusahaan dengan profit yang rendah atau bahkan cenderung rugi.

Menurut Wulandari dan Astika (2017), struktur modal dapat diketahui dengan melihat rasio *leverage* perusahaan dimana yang paling umum digunakan

adalah rasio utang terhadap modal atau *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Setiawati dan Lim (2018), *DER* menunjukkan proporsi utang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. *Debt to Equity Ratio (DER)* yang baik yaitu yang memiliki perbandingan 1:1, besarnya utang sebaiknya tidak melebihi besarnya modal sendiri, hal tersebut sangat aman apabila suatu saat perusahaan gagal bayar utang dari pendapatan yang dicapai maka modal dapat menutupinya (Kuswadi, 2005 dalam Subing, 2017). Menurut Puspitasari, Herawati, Sulindawati (2017), semakin rendah angka rasionya maka risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang semakin kecil. Sebaliknya, jika angka rasio semakin tinggi, risiko untuk mengembalikan pokok pinjaman dan bunganya dalam jangka panjang semakin besar. Risdanya dan Zahroni (2015) menambahkan, *DER* yang tinggi menunjukkan tingginya ketergantungan permodalan perusahaan terhadap pihak luar, sehingga beban perusahaan juga semakin berat. Apabila suatu perusahaan menentukan bahwa pelunasan utangnya akan diambilkan dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar dari pendapatannya untuk keperluan tersebut, hal ini berarti hanya sebagian kecil saja yang pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai dividen (Riyanto, 1998 dalam Samrotun, 2015)

Menurut Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169 Tahun 2015 dalam Pasal 1 ayat 1 dijelaskan bahwa, untuk keperluan penghitungan Pajak Penghasilan ditetapkan besarnya perbandingan antara utang dan modal bagi Wajib Pajak badan yang didirikan atau bertempat kedudukan di Indonesia yang modalnya terbagi atas saham-saham. Pada Pasal 2 ayat 1 dijelaskan bahwa,

perbandingan besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4: 1). Pada Pasal 2 ayat 2 menjelaskan bahwa dikecualikan dari ketentuan perbandingan antara utang dan modal sebagaimana dimaksud pada ayat (1) adalah:

- a. Wajib Pajak bank;
- b. Wajib Pajak lembaga pembiayaan;
- c. Wajib Pajak asuransi dan reasuransi;
- d. Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang pertambangan minyak dan gas bumi, pertambangan umum, dan pertambangan lainnya yang terikat kontrak bagi hasil, kontrak karya, atau perjanjian kerjasama perusahaan pertambangan, dan dalam kontrak atau perjanjian dimaksud mengatur atau mencantumkan ketentuan mengenai batasan perbandingan antara utang dan modal; dan
- e. Wajib Pajak yang atas seluruh penghasilannya dikenai Pajak Penghasilan yang bersifat final berdasarkan peraturan perundang-undangan tersendiri; dan
- f. Wajib Pajak yang menjalankan usaha di bidang infrastruktur.

Dalam Pasal 3 ayat 1, dalam hal besarnya perbandingan antara utang dan modal Wajib Pajak melebihi besarnya perbandingan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat 1, biaya pinjaman yang dapat diperhitungkan dalam menghitung penghasilan kena pajak adalah sebesar biaya pinjaman sesuai dengan perbandingan utang dan modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 2 ayat 1.

2.10 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Rizaldi *et al.* (2019), salah satu yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah struktur modal perusahaan. Menurut Setiawati dan Yessica (2016), permasalahan yang berhubungan dengan utang, seperti yang dijelaskan Jensen & Meckling (1976), adalah permasalahan biaya agensi atas utang yang disebabkan oleh adanya kegiatan peminjaman dana oleh perusahaan dari pihak kreditur, kegiatan ini kemudian menimbulkan permasalahan yang melibatkan pihak *shareholder* sebagai pemilik, pihak manajemen sebagai pengelola, dan pihak kreditur sebagai pemberi pinjaman.

Menurut Setiawati dan Lim (2018), utang yang tinggi dapat menurunkan pengeluaran pajak, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Namun, utang yang terlalu tinggi juga membuat kondisi keuangan perusahaan menjadi tidak sehat sehingga dapat menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, besar kecilnya penggunaan utang dapat memengaruhi nilai perusahaan. Selain itu, ketika perusahaan meminjam utang, akan disertai kewajiban membayar utang dan bunga dari utang tersebut, tingkat suku bunga sudah ditentukan dari awal dilakukannya peminjaman dana, ketika peningkatan laba terjadi, *return* yang diterima investor akan semakin besar juga sebaliknya, jika terjadi penurunan laba, *return* yang diterima investor juga akan semakin kecil bahkan, ketika perusahaan tidak lagi sanggup membayar utang dan bangkrut, investor akan mengalami kerugian dan kehilangan seluruh investasinya.

Menurut Sartono (2001) dalam Ravelita *et al.*, (2018) menjelaskan bahwa peningkatan utang pada gilirannya akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih

yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang diterima karena kewajibannya untuk membayar utang lebih diutamakan daripada pembagian dividen. Krisitanti (2018) menjelaskan, harga saham perusahaan terpengaruh secara positif atas laba yang diharapkan, namun berhubungan negatif dengan risiko, semakin tinggi pencapaian atas laba yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin tinggi harga sahamnya namun, ketika tingkat risiko bisnis yang dihadapi perusahaan semakin tinggi, maka harga saham akan semakin turun, risiko bisnis merupakan penentu penting atas struktur modal yang optimal. Oleh sebab itu, menurut Rizaldi *et al.* (2019), dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien.

Penelitian yang dilakukan oleh Haryanto *et al.* (2018) dengan objek penelitian terhadap perusahaan industri perbankan di Indonesia periode 2013-2016 menunjukkan bahwa struktur modal memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ginting *et al.* (2019) menyatakan *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *PER*. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Napitupulu (2017) menyatakan *DER* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *PER*. Namun, bertentangan dengan penelitian Wulandari dan Astika (2017) dengan objek penelitian terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai intrinsik saham (*PER*).

Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₃: Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.11 Ukuran Perusahaan

Menurut Ferri dan Jones (1979) dalam Setiawati dan Lim, (2018), ukuran perusahaan adalah variabel yang menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang ditunjukkan dengan besar kecilnya aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset. Menurut Fuad (2013) dalam Simon dan Kurnia (2017), menyatakan ukuran perusahaan dapat menunjukkan seberapa besar informasi yang terdapat di dalamnya, serta mencerminkan kesadaran dari pihak manajemen mengenai pentingnya informasi, baik bagi pihak eksternal maupun pihak internal perusahaan. Menurut Utomo *et al.* (2019), *size* perusahaan atau biasa disebut dengan ukuran perusahaan merupakan sebuah ukuran yang menentukan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Samrotun (2015), ukuran besar kecilnya suatu perusahaan merupakan bahan pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi pada suatu perusahaan, karena terkait dengan tujuan investor itu sendiri yaitu mendapatkan pendapatan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Menurut Ramdhonah, Solikin, dan Sari (2019), semakin besar ukuran perusahaan, dianggap akan semakin mudah pula perusahaan untuk mendapatkan sumber dana internal maupun eksternal. Aksesibilitas yang lebih mudah dalam memperoleh sumber dana tersebut, akan membuat perusahaan yang lebih besar dapat memiliki fleksibilitas yang lebih besar dan kemampuan untuk mengumpulkan dana dalam waktu singkat. Jika sumber dana tersebut benar-benar dapat dikelola secara optimal sehingga menghasilkan *feedback* usaha yang baik, maka hal ini dapat menarik minat calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait

Menurut Setiawati dan Lim (2018), secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih luas daripada perusahaan kecil karena perusahaan besar memiliki banyak investor dan akan cenderung mempertahankan kualitas perusahaannya. Perusahaan besar juga memiliki tata kelola perusahaan yang baik, prosedur pengendalian internal yang lebih teratur, dan menggunakan jasa auditor baik internal maupun eksternal yang profesional. Perusahaan besar juga akan memiliki hubungan yang lebih luas dengan berbagai pihak dalam aktivitas operasinya. Kriteria kategori ukuran usaha mengacu pada Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut:

1. Kriteria Usaha Mikro adalah sebagai berikut:
 - a. memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah).
2. Kriteria Usaha Kecil adalah sebagai berikut:
 - a. memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
 - b. memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Kriteria Usaha Menengah adalah sebagai berikut:

- a. memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp10.000.000.000,00 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha; atau
- b. memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp50.000.000.000,00 (lima puluh milyar rupiah).

Mengacu pada Undang-Undang Nomor 20 Tahun 2008, usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 43/POJK.04/2020 Tentang Kewajiban Keterbukaan Informasi dan Tata Kelola Perusahaan Bagi Emiten atau Perusahaan Publik yang Memenuhi Kriteria Emiten Dengan Aset Skala Kecil dan Emiten Dengan Aset Skala Menengah, memberikan kategori ukuran perusahaan:

1. Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:
 - a. Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah); dan
 - b. Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:
 - 1) Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten dengan aset skala menengah; dan/atau

- 2) Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah).
2. Emiten Skala Menengah adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:
 - a. Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000 (dua ratus lima puluh miliar rupiah); dan
 - b. Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:
 - 1) Pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten Skala Menengah; dan/atau
 - 2) Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah)

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diproksikan dengan menggunakan logaritma natural total aset. Menurut Wulandari dan Astika (2017), rumus logaritma total aset yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total Aset}$$

penggunaan logaritma natural dimaksudkan agar koefisien regresi dari ukuran perusahaan tidak memiliki angka desimal yang terlalu besar karena nilai dari variabel ini memiliki satuan dalam jutaan rupiah sedangkan variabel dependennya relatif kecil sehingga penggunaan logaritma natural akan lebih memiliki arti untuk diinterpretasikan (Wulandari dan Astika, 2017).

2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Priyanto (2016), *firm size* secara umum menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan, sehingga semakin besar sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula penjualannya dan berdampak pada laba perusahaan. Peningkatan ini akan berdampak positif pada nilai perusahaan di masa yang akan datang, karena akan dinilai positif oleh para investor.

Menurut Daniati dan Suhairi (2006) dalam Haryanto *et. al.*, (2018), perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama selain itu, juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil. Menurut Hardian dan Asyik (2016), kestabilan tersebut menarik investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut, kondisi tersebut menjadi penyebab atas naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut.

Penelitian yang dilakukan oleh Wulandari dan Astika (2017) dengan objek penelitian terhadap perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015 menunjukkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai intrinsik saham (*PER*). Namun, bertentangan dengan penelitian Haryanto *et al.* (2018) dengan objek penelitian

terhadap perusahaan industri perbankan di Indonesia periode 2013-2016 yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Selain itu, penelitian yang dilakukan oleh Priyanto (2016) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap *PER*.

Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

Ha₄: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

2.13 Model Penelitian

Berikut adalah gambar model penelitian dari penelitian ini:

Gambar 2.1
Model Penelitian

