

BAB II

TELAAH LITERATUR

2.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Connelly et al. (2011) dalam Kosasih & Arfianti (2020) mendefinisikan teori sinyal sebagai berikut: *“Signaling theory is useful for describing behavior when two parties (individuals or organizations) have access to different information. Typically, one party, the sender, must choose whether and how to communicate (or signal) that information, and the other party, the receiver, must choose how to interpret the signal.”* Pernyataan tersebut berarti “Teori sinyal berguna untuk mendeskripsikan perilaku ketika dua pihak (individu atau organisasi) memiliki akses ke informasi yang berbeda. Biasanya, satu pihak, pengirim, harus memilih apakah dan bagaimana mengkomunikasikan (atau memberi sinyal) informasi tersebut, dan pihak lainnya, penerima, harus memilih cara menafsirkan sinyal” (Kosasih & Arfianti, 2020).

Menurut Kholipah & Suryandari (2019) teori ini melibatkan dua pihak, yakni pihak dalam yaitu manajemen yang berperan sebagai pihak yang memberikan sinyal dan pihak luar seperti investor yang berperan sebagai pihak yang menerima sinyal. Spence (1973) dalam Kholipah & Dhini (2019) mengatakan bahwa dengan memberikan suatu isyarat atau sinyal, pihak manajemen berusaha memberikan informasi yang jelas yang dapat mempengaruhi pandangan investor. Kemudian pihak investor akan mengambil keputusan berdasarkan informasi yang diterimanya.

Teori sinyal merupakan konsep di mana pihak pemberi informasi dapat memilih apa dan bagaimana informasi akan ditampilkan dan pihak penerima informasi dapat memilih bagaimana menginterpretasikan informasi yang diterima (Conelly, Certo, Ireland, and Reutzel, 2011 dalam Khairudin dan Wandita, 2017). Perusahaan baik dapat membedakan dirinya dengan perusahaan yang tidak baik dengan mengirimkan sinyal yang dapat dipercaya (*credible signal*) mengenai kualitasnya ke pasar modal (Spence, 1973 dalam Khairudin dan Wandita, 2017). *Signalling theory* merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor untuk mempertimbangkan dan menentukan para investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Informasi mengenai perubahan harga dan volume saham mengandung informasi dalam memberikan bukti yang bermanfaat dan dapat digunakan dalam pengambilan keputusan (Suwardjono, 2005 dalam Khairudin dan Wandita, 2017).

Signaling theory juga menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak internal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi tersebut adalah karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak investor karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dibanding pihak luar (investor, kreditor) (Simanungkalit, 2009 dalam Aminah, Rina, dan Agus, 2016).

Apabila informasi keuangan memiliki penilaian yang baik maka informasi yang diterima investor merupakan *good news* sehingga investor tertarik untuk

melakukan perdagangan saham dan berujung pada perubahan harga saham. Sebaliknya bila informasi keuangan menunjukkan penilaian buruk maka informasi yang diterima investor adalah *bad news* dan memengaruhi perdagangan serta harga saham pula (Khairudin dan Wandita, 2017).

Informasi yang lengkap, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi. Apabila pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar (Gunawan 2012 dalam Umdiana dan Rohmawati, 2017). Menurut Umdiana dan Rohmawati (2017), reaksi pasar ditunjukkan dengan adanya perubahan harga saham pada waktu informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, di mana pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*).

Menurut Aulia & Riyandi (2017), sejalan dengan *signaling theory*, bahwa *price earning ratio (PER)* merupakan salah satu bentuk sinyal. *PER* yang tinggi merupakan bentuk sinyal pertumbuhan pendapatan perusahaan dimasa yang akan datang. Sinyal tersebut akan ditanggap investor sebagai *good news* yang nantinya akan memengaruhi persepsi investor terhadap kinerja perusahaan. Permintaan saham yang tinggi akan membuat para investor menghargai nilai saham lebih besar daripada nilai yang tercatat pada neraca perusahaan (Aulia & Riyandi, 2017). Sari

& Jufrizen (2019) menyatakan bahwa, apabila *PER* semakin meningkat maka pasar akan menangkap sinyal tersebut sebagai informasi yang baik bagi investor.

2.2 Pasar Modal

Investasi adalah salah satu cara yang digunakan untuk mengembangkan harta kekayaan yang dimiliki secara produktif. Saat ini banyak sekali pilihan yang dapat digunakan untuk berinvestasi baik secara *real asset* maupun *financial asset*. Aset riil bisa diperoleh dengan cara membeli tanah, emas, dan aset berwujud lainnya. Pilihan lain yang tersedia yaitu *financial asset* baik melalui pasar modal maupun pasar uang (Sunayah dan Ibrahim, 2016).

Definisi pasar modal Menurut Undang-undang Pasar Modal No. 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual beli dan kegiatan terkait lainnya (www.idx.co.id).

Pasar modal memberikan solusi bagi perusahaan untuk memperoleh pendanaan melalui penawaran sebagian saham perusahaan kepada publik atau biasa disebut *initial public offering (IPO)* atau *go public*. Proses *go public* memerlukan proses yang meliputi (www.idx.co.id):

1. 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 mengubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK.

2. 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, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan. Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scripless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). 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.

3. Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK

Setelah mendapatkan Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham dari Bursa Efek Indonesia, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. 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.

4. Penawaran Umum, Pencatatan dan Perdagangan Saham di Bursa Efek Indonesia

Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai 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.

Menurut Zulfikar (2016:9-10) dalam Cahyani dan Fajar (2020) pasar modal diklasifikasikan menjadi dua, yaitu:

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah penawaran saham pertama kali dari emiten kepada para pemodal selama waktu yang ditetapkan oleh pihak penerbit (*issuer*) sebelum saham tersebut belum diperdagangkan di pasar sekunder.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah tempat terjadinya transaksi jual-beli saham di antara investor setelah melewati masa penawaran saham di pasar perdana, dalam waktu selambat-lambatnya 90 hari setelah izin emisi diberikan maka efek tersebut harus dicatatkan di bursa. Dengan adanya pasar sekunder para investor dapat membeli dan menjual efek setiap saat. Sedangkan manfaat bagi perusahaan, pasar sekunder berguna sebagai tempat untuk menghimpun investor lembaga dan perseorangan.

Instrumen keuangan yang diperdagangkan di pasar modal merupakan instrumen jangka panjang (jangka waktu lebih dari 1 tahun) seperti saham, obligasi, waran, *right*, reksa dana, dan berbagai instrumen derivatif seperti *option*, *futures*, dan lain-lain (www.idx.co.id).

2.3 Saham

Dilansir dari www.idx.co.id, 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. 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 aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (www.idx.co.id).

Menurut Purboyo dan Zulfikar (2017), saham merupakan surat berharga yang bersifat kepemilikan di mana pemilik saham berarti juga merupakan pemilik perusahaan dan berhak memperoleh dividen. Besarnya saham yang dimiliki akan mempengaruhi besarnya porsi kepemilikan perusahaan tersebut (Kasmir, 2014:183 dalam Purboyo dan Zulfikar, 2017). Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) menyatakan bahwa jenis saham dibedakan menjadi:

1. *Ordinary shares*, dengan beberapa hak yang meliputi (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2019):
 - 1) Memberikan suara pada pemilihan dewan direksi (*board of directors*) pada rapat tahunan dan pada tindakan perusahaan yang membutuhkan persetujuan pemegang saham.

- 2) Memperoleh pembagian keuntungan perusahaan dalam bentuk dividen.
 - 3) Mempertahankan persentase kepemilikan ketika saham baru diterbitkan (*preemptive right*).
 - 4) Menerima pembagian aset pada saat likuidasi sesuai dengan proporsi kepemilikannya. Hak ini disebut sebagai *residual claim* karena pemegang saham dibayar dengan aset yang tersisa setelah seluruh klaim lain telah terbayar.
2. *Preference shares* adalah saham khusus yang memiliki preferensi atau fitur yang tidak dimiliki oleh saham biasa, seperti (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018);
- 1) *Cumulative preference shares*, artinya apabila perusahaan gagal membayar dividen pada suatu periode, maka dividen tersebut harus dibayarkan pada periode berikutnya sebelum membagikan dividen kepada pemegang saham biasa.
 - 2) *Participating preference shares*, yaitu pemegang *participating preference shares* tidak hanya menerima dividen saham preferen yang telah ditetapkan, tetapi juga dividen dengan jumlah yang sama yang dibagikan kepada pemegang saham biasa.
 - 3) *Convertible preference shares*, yaitu pemegang saham memiliki hak untuk mengonversi saham preferen menjadi saham biasa sesuai dengan rasio yang telah ditetapkan.

- 4) *Callable preference shares*, memperbolehkan perusahaan untuk sewaktu-waktu menarik kembali saham preferen yang beredar pada waktu tertentu dan dengan harga sesuai kesepakatan.
- 5) *Redeemable preference shares*, diterbitkan dengan memiliki periode penebusan wajib yang tidak dapat dikontrol oleh penerbit.

Untuk menunjukkan informasi yang diperlukan terkait penerbitan saham nilai nominal, perusahaan menggunakan akun untuk setiap kelas saham sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018):

1. *Preference Shares* atau *Ordinary Shares*. Kedua akun saham ini mencerminkan nilai nominal saham yang diterbitkan perusahaan. Perusahaan mengkredit akun ini ketika menerbitkan saham.
2. *Share Premium*. Akun *Share Premium* menunjukkan kelebihan atas nilai nominal yang dibayarkan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas saham yang dikeluarkan kepada mereka. Setelah dibayarkan, kelebihan atas nilai par menjadi bagian dari akun *Share Premium* perusahaan penerbit saham. Pemegang saham perorangan tidak memiliki klaim yang lebih besar atas kelebihan yang dibayarkan daripada semua pemegang saham lain dari kelas yang sama.

Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018), perusahaan penerbit saham akan melakukan pencatatan sebagai berikut:

1. *No-Par Shares*

Cash	xxx
Share Capital—Ordinary	xxx

2. *Shares with Par Value or Stated Value*

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Share Capital–Ordinary/Preference</i>	<i>xxx</i>
<i>Share Premium–Ordinary/Preference</i>	<i>xxx</i>

Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) kepemilikan saham yang dimiliki investor termasuk dalam kategori *equity investment*. *Equity investment* menunjukkan kepentingan kepemilikan, seperti saham biasa, preferen, atau modal lainnya. Sejauh mana satu perusahaan (investor) memperoleh kepentingan atas saham perusahaan lain (*investee*) umumnya menentukan perlakuan akuntansi untuk investasi setelah akuisisi. Klasifikasi investasi tersebut bergantung pada persentase hak suara *investee* yang dimiliki oleh investor:

1. Kepemilikan kurang dari 20% (*fair value*)–investor dengan *passive interest* atau tidak memiliki pengaruh.
2. Kepemilikan antara 20%-50% (*equity method*)–investor memiliki pengaruh signifikan.
3. Kepemilikan lebih dari 50% (*consolidated statements*)–investor memiliki kontrol.

Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham (www.idx.co.id):

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 di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah Rupiah tertentu untuk setiap saham - atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut.

2. *Capital Gain*

Capital Gain merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya.

Selain memiliki keuntungan, sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko, antara lain (www.idx.co.id):

1. *Capital Loss*

Merupakan kebalikan dari *Capital Gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang di

beli dengan harga Rp 2.000,- per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp 1.400,- per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp 1.400,- tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp 600,- per saham.

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.

Menurut Pajar (2017), pengetahuan dasar mengenai investasi merupakan hal sangat penting untuk diketahui oleh calon investor. Hal ini bertujuan agar investor terhindar dari praktik-praktik investasi yang tidak rasional (judi), budaya ikut-ikutan, penipuan, dan risiko kerugian. Diperlukan pengetahuan yang cukup, pengalaman serta naluri bisnis untuk menganalisis efek-efek mana yang akan dibeli dalam melakukan investasi di pasar modal (Halim, 2005:4 dalam Pajar, 2017). Pengetahuan yang memadai akan cara berinvestasi yang benar amat diperlukan

guna menghindari terjadinya kerugian saat berinvestasi di pasar modal, seperti pada instrumen investasi saham (Pajar, 2017).

Untuk melakukan investasi dalam bentuk saham diperlukan analisis untuk mengukur nilai saham, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental merupakan analisis yang berdasarkan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan (Nirohito, 2009 dalam Wardani dan Andarini, 2016). Analisis teknikal merupakan sebuah teknik yang digunakan untuk menganalisa harga saham dalam rentang waktu tertentu. Selain itu, analisis teknikal juga berdasarkan pergerakan harga menjadikan sebuah pola tertentu dapat terlihat sebagai dasar untuk mengambil keputusan membeli atau menjual saham (Wijayanti, Rakim, Ghozi, 2020).

Menurut Jogiyanto (2003) dalam Sadia dan Wirajaya (2019) melakukan analisis untuk mendapatkan nilai intrinsik dengan menggunakan analisis fundamental yaitu menganalisis dengan memanfaatkan data-data keuangan perusahaan tersebut. Sedangkan melakukan analisis untuk mendapatkan nilai intrinsik dengan menggunakan analisis teknikal adalah dengan menggunakan data yang terdapat di pasar saham.

Dalam penelitian ini, analisis yang akan dilakukan adalah analisis fundamental. Analisis fundamental merupakan analisis yang berdasarkan faktor fundamental perusahaan yang ditunjukkan dalam laporan keuangan perusahaan. Atas dasar laporan keuangan para investor dapat melakukan penilaian kinerja

keuangan perusahaan terutama dalam hal melakukan investasi (Wardani dan Andarini, 2016).

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, laporan keuangan 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 ekonomis. 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.

Dengan analisis fundamental terhadap laporan keuangan, dalam penilaian saham dikenal adanya tiga jenis nilai, yaitu: nilai buku, nilai pasar, dan nilai intrinsik saham. Nilai buku merupakan nilai yang dihitung berdasarkan pembukuan perusahaan penerbit saham (emiten). Nilai pasar adalah nilai saham yang ada di

dalam pasar modal. Nilai intrinsik dikenal dengan nilai teoretis adalah nilai yang sesungguhnya dari suatu harga saham atau biasa disebut nilai wajar harga dari suatu saham (Tandelilin, 2010:301 dalam Alhazami, 2020).

2.4 Nilai Intrinsik Saham

Menurut Sadia dan Wirajaya (2019) terdapat banyak pertanyaan mengenai nilai dari suatu saham, beberapa di antaranya adalah mengenai harga saham dan cerminannya terhadap perusahaan, jika tidak mencerminkan perusahaan tersebut maka berapa nilai yang sesungguhnya dari saham tersebut. Nilai intrinsik yaitu nilai yang menentukan harga wajar dari suatu saham sehingga saham tersebut menjelaskan nilai saham sesungguhnya jadi harganya tidak terlalu tinggi (Sulistyastuti, 2002 dalam Sadia dan Wirajaya, 2019).

Menurut Prihatiningsih (2018) nilai intrinsik adalah nilai saham yang sebenarnya atau seharusnya terjadi. Selain itu, menurut Wijayanti, Rakim, Ghazi (2020) nilai saham yang benar-benar dianggap telah mewakili performa sebuah perusahaan disebut nilai intrinsiknya. Sedangkan, menurut Wulandari dan Ida (2017), nilai intrinsik adalah nilai saham yang menentukan harga wajar suatu saham agar saham tersebut mencerminkan nilai saham yang sebenarnya sehingga tidak terlalu mahal.

Menurut Suyana & Dwi (2018), pengambilan keputusan membeli atau menjual saham berkaitan erat dengan rentang perbandingan antara nilai intrinsik dan nilai pasar saham, yaitu;

a. *Undervalue* adalah kondisi di mana nilai saham berada di bawah nilai wajar (*intrinsic value*) dari harga saham pasar saat ini (*current market price*), nilai *undervalue* akan menentukan keputusan investor dalam membeli atau tidaknya suatu saham.

b. *Overvalue* adalah kondisi nilai saham lebih tinggi dibanding nilai wajar (*intrinsic value*). Apabila nilai saham saat ini dinyatakan *overvalue* maka investor sebaiknya menjual saham yang dimilikinya untuk merealisasikan keuntungan.

c. *Onvalue* memberikan gambaran *wait and see* atau tindakan pasif investor untuk tidak menjual atau tidak membeli suatu saham karena nilai saham masih wajar atau berada diantara rentang nilai (*no gap on value*).

Untuk melakukan valuasi harga aset, khususnya saham, ada beberapa model atau cara pendekatan yang dapat digunakan. Beberapa model valuasi tersebut di antaranya adalah (Schwert, Smith, 2009 dalam Agustanto, Harmadi, dan Sunarjanto, 2018):

1. Pendekatan *relative*, adalah salah satu cara melakukan valuasi harga saham dengan menggunakan *multiplayer* (nilai relatif) dari variabel-variabel yang berhubungan dengan harga saham (Silber, WR., 1991 dalam Agustanto,

Harmadi, dan Sunarjanto, 2018), salah satu contohnya yaitu pendekatan *price earning ratio*.

2. Pendekatan diskonto adalah suatu cara untuk memperkirakan harga saham dengan cara melakukan diskonto terhadap aliran kas yang diperoleh dari investasi tersebut dalam satu atau beberapa periode yang akan datang.
3. Pendekatan faktor model pendekatan valuasi harga saham dengan menggunakan dasar ekspektasi tingkat *return* yang diharapkan oleh investor atas investasi yang dilakukan.

Salah satu analisis fundamental yang bisa digunakan dalam penilaian kewajaran harga saham adalah *Price Earning Ratio (PER)* (Alexander dan Sharpe, 1995:117 dalam Alhazami, 2020). Dinyatakan juga oleh Jogiyanto (2010:146) dalam Alhazami (2020) bahwa *PER* menunjukkan *ratio* antara harga saham dengan pendapatan atau dapat dikatakan bahwa hal ini menunjukkan seberapa besar pemodal menilai harga saham terhadap kelipatan dari pendapatan.

Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) mendefinisikan *price earning ratio* sebagai berikut: “*The price earning (P-E) ratio is a widely used measure of the ratio of the market price of each ordinary share to the earnings per share. The price-earnings (P-E) ratio reflects investors’ assessments of a company’s future earnings.*” Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa *price earning ratio* adalah ukuran dari rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham, serta rasio harga-pendapatan (*P-E*) tersebut mencerminkan penilaian investor terhadap laba masa depan perusahaan.

PER menunjukkan berapa kali lipat para investor di pasar bersedia membayar untuk setiap Rupiah laba per saham yang dihasilkan perusahaan, sehingga *PER* mencerminkan daya tarik sebuah saham. Kegunaan *PER* adalah untuk melihat bagaimana pasar menghargai kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh *Earning Per Share* (Wulandari dan Ida, 2017).

Menurut Utomo, dkk. (2016), *Price earning ratio* diakui sebagai metode penilaian saham yang baik yang menentukan nilai saham di periode yang akan datang dan menentukan besarnya modal dalam saham, oleh karena itu *PER* sering menjadi suatu ukuran yang penting bagi para calon investor dalam berinvestasi. *PER* juga merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga pada saham perusahaan. Keinginan investor melakukan analisis saham melalui rasio - rasio keuangan seperti *PER* dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. Semakin tinggi rasio ini maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan meningkat (Fahmi, 2012 dalam Utomo, dkk., 2016). *PER* juga menunjukkan indikasi tentang adanya masa depan perusahaan. Dalam penelitian Utomo, dkk. (2016) mengutip dari Sartono (1996), para pelaku pasar modal lebih menaruh perhatian terhadap *Price Earning Ratio (PER)* yang dapat diartikan sebagai indikator kepercayaan pasar terhadap prospek pertumbuhan perusahaan. Besaran *PER* akan berubah-ubah mengikuti perubahan harga di pasar dan proyeksi laba bersih perseroan. Jika harga naik, proyeksi laba tetap, praktis *PER* akan naik. Sebaliknya jika proyeksi laba naik, harga di pasar tidak bergerak maka *PER* akan turun (Gesha Ramadhani, 2012) (Utomo, dkk., 2016).

Ravelita, Andini, & Edi (2018) menyatakan bahwa bagi investor, *PER* rendah akan memberikan kontribusi tersendiri, karena selain dapat membeli saham dengan harga yang relatif murah, kemungkinan untuk mendapatkan *capital gain* juga semakin besar sehingga investor dapat memiliki banyak saham dari berbagai perusahaan yang *go public*. Sebaliknya, emiten menginginkan *PER* yang tinggi pada waktu *go public* untuk menunjukkan bahwa kinerja perusahaan cukup baik dengan harapan agar harga saham akan tinggi pula (Ravelita, Andini, & Edi, 2018).

Menurut Darmadji dan Fakhruddin (2006) dalam Alhazmi (2020), dari sisi investor, semakin kecil nilai *PER* dari suatu perusahaan, maka akan semakin bagus karena saham tersebut masuk dalam kategori saham yang murah. Menurut Manurung (2004) dalam Alhazmi (2020), *PER* digunakan oleh berbagai pihak untuk membeli saham di mana investor akan membeli suatu saham dengan *PER* yang kecil, karena nilai *PER* yang kecil menunjukkan bahwa laba bersih per saham yang cukup tinggi dan nilai saham yang relatif rendah.

Menurut Supriati (2018), *Price Earning Ratio* digunakan oleh berbagai pihak atau investor untuk membeli saham. Investor akan membeli suatu saham perusahaan dengan *Price Earning Ratio* yang kecil karena *Price Earning Ratio* yang kecil menggambarkan laba bersih perusahaan yang cukup tinggi dan harga yang rendah. Menurut Fahmi (2013) dalam Supriati (2018), semakin tinggi *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan mengalami kenaikan. Sebaliknya, semakin rendah *price earning ratio* maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga akan menurun. Hal tersebut berdampak pada kurangnya

minat investor untuk berinvestasi pada saham tersebut. Salah satu aspek yang menjadi dasar penilaian saham bagi investor adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Supriati, 2018). 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 earning ratio* yang besar, sedangkan perusahaan dengan pertumbuhan yang rendah (*low growth*) biasanya memiliki *price earning ratio* yang rendah (Setiono & Nugroho, 2018).

Dengan mengetahui besaran *PER* tersebut, calon investor potensial dapat mengetahui harga sebuah saham tergolong wajar atau tidak (secara nyata) sesuai kondisi saat ini dan bukannya berdasarkan pada perkiraan di masa mendatang. Semakin tinggi *PER*, maka semakin besar kepercayaan investor terhadap masa depan perusahaan (Hery, 2016:144 dalam Sari & Jufrizen, 2019). Pada perusahaan yang sedang tumbuh, *PER* tinggi disebabkan estimasi pertumbuhan laba yang tinggi (Asnawi & Wijaya, 2015 dalam Sari & Jufrizen, 2019). Hal yang perlu diperhatikan adalah estimasi tersebut “akurat” atau akan terjadi pada masa yang akan datang atau tidak. Jika hal itu tidak terjadi, maka *PER* akan terlalu tinggi atau harga akan kemahalan. Tentunya situasi ini dapat menjadi pertimbangan bagi investor. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan mendapat laba. Makin besar rasio, makin besar pula kemampuan perusahaan mendapat laba, dan ini mengindikasikan prospeknya makin baik, dan sebaliknya (Sari & Jufrizen, 2019).

Smart, Lawrence, & Michael (2017) mengatakan bahwa investor ingin menemukan saham dengan rasio nilai *PER* yang meningkat karena *PER* yang lebih tinggi biasanya menghasilkan harga saham yang lebih tinggi di masa depan dan pengembalian yang lebih baik kepada pemegang saham. Tetapi meskipun investor ingin melihat nilai *PER* naik, investor juga ingin memperhatikan rasio *PER* yang menjadi terlalu tinggi (relatif terhadap pasar atau apa yang telah dilakukan saham di masa lalu). Ketika kelipatan ini menjadi terlalu tinggi, itu mungkin merupakan sinyal bahwa saham menjadi *overvalued* (dan mungkin harganya akan jatuh) (Smart, Lawrence, & Michael, 2017).

Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) merumuskan *price earning ratio* sebagai berikut:

$$\text{Price-Earnings Ratio} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Keterangan:

Market Price per Share : Harga per lembar saham

Earning per share : Laba per lembar saham

Market price atau harga saham adalah nilai bukti penyertaan modal pada perseroan terbatas yang telah *listed* di bursa efek, di mana saham tersebut telah beredar (*outstanding securities*) (Anshari, 2016). Harga saham dapat juga didefinisikan sebagai harga yang dibentuk dari interaksi antara para penjual dan

pembeli saham yang dilatarbelakangi oleh harapan mereka terhadap keuntungan perusahaan (Anshari, 2016). 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 di mana 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 (www.idx.co.id).

Menurut Jogiyanto (2000) dalam Aminy (2019), pengertian harga saham adalah “harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar dan ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar modal”. Harga saham terbagi atas tiga jenis (Anoraga dan Pakarti, 2006 dalam Aminy, 2019), yaitu:

1. *Par Value* (Nilai Nominal), merupakan nilai yang tercantum pada saham
2. *Base Price* (Harga Dasar), merupakan harga perdana untuk menentukan nilai dasar
3. *Market Price* (Harga Pasar), merupakan harga pada pasar riil dan merupakan harga yang paling mudah ditentukan karena harga ini adalah harga dari suatu saham yang sedang berlangsung atau jika pasar sudah tutup maka harga pasar saat itu adalah harga penutupannya (*closing price*)

Menurut Hin (2008) dalam Aminy (2019), di bursa saham dikenal beberapa istilah terkait dengan harga saham, yaitu:

1. *Open* (pembukaan): harga yang terjadi pada transaksi pertama satu saham
2. *High* (tertinggi): harga tertinggi transaksi yang tercapai pada satu saham
3. *Low* (terendah): harga terendah transaksi yang tercapai pada satu saham
4. *Close* (penutupan): harga yang terjadi pada transaksi terakhir satu saham
5. *Bid* (minat beli): harga yang diminati pembeli untuk melakukan transaksi
6. *Ask* (minat jual): harga yang diminati penjual untuk melakukan transaksi

Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018), setiap perubahan nilai (harga) *equity investment* seperti saham, akan menimbulkan pencatatan sebagai berikut:

1. Kepemilikan dengan persentase <20%

- a. *Trading*

<i>Fair value adjustment</i>	xxx	
<i>Unrealized Holding Gain/Loss – Income</i>		xxx

- b. *Non-Trading*

<i>Equity investment</i>	xxx	
<i>Unrealized Holding Gain/Loss – Income</i>		xxx

2. Kepemilikan dengan persentase 20%-50%

<i>No entry</i>		
-----------------	--	--

Harga saham yang digunakan dalam penelitian ini adalah harga penutupan (*closing price*). Dilansir dari www.idx.co.id, 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 di Pasar Reguler.

Menurut Lubis (2020), pada umumnya fluktuasi harga saham dipengaruhi oleh penawaran dan permintaan di pasar. Harga saham akan cenderung mengalami penurunan jika terjadi penawaran yang berlebihan. Di sisi lain semakin tinggi harga pasar menunjukkan bahwa saham tersebut juga semakin diminati oleh investor karena semakin tinggi harga saham akan menghasilkan *capital gain* yang semakin besar pula. *Capital gain* merupakan selisih antara harga pasar periode sekarang dengan harga periode sebelumnya (Lubis, 2020).

Menurut Aminy (2019) ada beberapa faktor yang menyebabkan tingkat volatilitas harga saham yang diperdagangkan pasar modal semakin tinggi. Salah satu faktor yang paling mempengaruhi volatilitas harga saham tersebut adalah faktor fundamental, di mana faktor tersebut berkaitan langsung dengan perusahaan emiten penerbit saham (Arifin, 2004 dalam Aminy, 2019). Kinerja perusahaan emiten penerbit saham ini berbanding lurus dengan harga sahamnya, di mana ketika kinerja perusahaan semakin baik maka harga saham juga akan semakin tinggi. Begitu pula sebaliknya, semakin buruk kinerja perusahaan maka semakin rendah pula harga sahamnya (Aminy, 2019).

Menurut Alhazami (2020) *earning per share* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur pendapatan bersih perusahaan pada suatu periode yang dibagi dengan jumlah saham yang beredar. Definisi dari *earnings per share (EPS)* menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) adalah: “*a measure of the net income earned on each ordinary share. It is computed by dividing net income available to ordinary shareholders by the number of weighted-average ordinary shares outstanding during the year.*” Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa *EPS* adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa, yang dihasilkan dengan cara membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa terhadap jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama tahun tersebut. Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) *EPS* adalah laba bersih dikurangi dividen preferen (pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa), dibagi dengan rata-rata tertimbang dari saham biasa yang beredar. *EPS* mengukur jumlah Rupiah yang diperoleh dari setiap saham biasa dan tidak mewakili jumlah Rupiah yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Perusahaan harus mengungkapkan *EPS* di laporan laba rugi. *Earning per share* dirumuskan sebagai berikut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018):

$$EPS = \frac{NI - \text{Preference Dividends}}{WAOS}$$

Keterangan:

EPS : *Earning Per Share*

NI : *Net Income*

WAOS : Weighted – Average Ordinary Shares Outstanding

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 (IAI, 2018). Menurut Kieso, Weygandt, & Warfield (2018) *net income* merupakan penghasilan setelah semua pendapatan dan biaya untuk periode tersebut diperhitungkan.

Dalam melaporkan informasi *EPS*, perusahaan harus menghitung pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Untuk melakukannya, perusahaan mengurangi dividen untuk saham preferen (*preference dividends*) dari *income from continuing operations* dan *net income*. Jika perusahaan mengumumkan dividen atas saham preferen dan terjadi kerugian bersih, perusahaan menambahkan dividen preferen ke kerugian untuk tujuan menghitung kerugian per saham (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018).

Dalam semua perhitungan *EPS*, rata-rata tertimbang saham biasa (*weighted-average ordinary shares outstanding*) yang beredar selama periode menjadi dasar untuk jumlah *EPS* yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode tersebut mempengaruhi jumlah yang beredar. Alasan dari penghitungan

rata-rata tertimbang saham biasa ini adalah untuk menemukan jumlah ekuivalen dari seluruh saham yang beredar pada tahun tersebut (Kieso, Weygandt, & Warfield, 2018).

2.5 Ukuran Perusahaan

Menurut Rochimawati (2010) dalam Putranto dan Ari (2018), ukuran perusahaan adalah sebuah skala yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan. Ukuran perusahaan digolongkan dan disusun melalui log natural total aktiva (Nasution dan Setiawan, 2007 dalam Putranto dan Ari, 2018) dan log natural total penjualan (Nuryaman, 2009 dalam Putranto dan Ari, 2018).

Menurut Aji dan Pangestuti (2012) dalam Agustina (2016), *corporate size* secara umum menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasi dan investasi yang menguntungkan bagi perusahaan. Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan, atau modal perusahaan (Putra dan Budiasih, 2016).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam 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, dijabarkan mengenai kategori ukuran perusahaan yang meliputi:

1. Emiten dengan Aset Skala Kecil yang selanjutnya disebut Emiten Skala Kecil adalah Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:
 - c. Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar Rupiah); dan
 - d. 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 dengan Aset Skala Menengah yang selanjutnya disebut 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).
 - c. Emiten yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten Skala Menengah termasuk dalam kategori Emiten Skala Besar yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar Rupiah).

Menurut Delikartika dan Ferry (2017) perusahaan yang memiliki total aset besar menggambarkan perusahaan relatif lebih stabil dan mampu untuk menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset rendah. Perusahaan yang memiliki total aset rendah cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang rendah pula karena profit yang mereka hasilkan dialokasikan ke laba ditahan yang digunakan untuk menambah aset mereka nantinya (Delikartika dan Ferry, 2017).

Perusahaan yang berukuran besar pada umumnya lebih teridentifikasi, lebih mudah dalam mengakses pasar modal. Sehingga risiko kebangkrutan relatif kecil. Hal ini menjadi salah satu faktor yang dipertimbangkan investor dalam pengambilan keputusan investasi (Riyanto, 2012 dalam Supriati, 2018). *Firm Size* atau ukuran perusahaan 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 terhadap *PER* pada masa yang akan datang karena dinilai positif oleh para investor (Supriati, 2018).

Ukuran perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus (Wulandari dan Ida, 2017):

$$SIZE = L_n(\text{Total Aset})$$

Keterangan:

Ln (total aset) : *Logaritma natural* dari total aset perusahaan

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, aset adalah sumber daya yang dikuasai entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Weygandt, Kimmel, Kieso (2019) menyatakan bahwa aset diklasifikasikan sebagai berikut:

1. *Intangible Asset*

Banyak perusahaan yang memiliki aset jangka panjang yang tidak memiliki bentuk fisik, namun sering kali sangat bernilai. Hal itulah yang disebut sebagai *intangible asset*. Contoh dari *intangible asset* yang nilainya signifikan adalah *goodwill*. Selain itu, *intangible asset* juga meliputi *patents*, *copyrights*, dan *trademarks* atau *tradenames* yang memberikan hak eksklusif kepada perusahaan untuk menggunakannya dalam periode waktu tertentu yang spesifik.

2. *Property, Plant, and Equipment*

Property, plant, and equipment adalah aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang digunakan dalam operasional bisnis perusahaan. *Property, plant, and equipment* juga sering disebut sebagai *fixed asset*, yang meliputi tanah, bangunan, mesin dan peralatan, *delivery equipment*, dan furnitur.

3. *Long-Term Investment*

Long-term investment pada umumnya meliputi (1) investasi pada saham biasa dan obligasi di perusahaan lain yang biasanya dimiliki untuk beberapa tahun,

dan (2) *non-current asset*, seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

4. *Current Asset*

Current asset adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas atau habis dalam satu tahun atau siklus operasinya atau mana yang lebih lama. Contohnya adalah biaya dibayar di muka (asuransi dan perlengkapan), persediaan, piutang, investasi jangka pendek, dan kas.

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 Ln akan lebih memiliki arti untuk diinterpretasikan.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (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 dilepas atau manfaat ekonomiknya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas setelah periode akuntansi berjalan.

2.6 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Intrinsik Saham

Jogiyanto (2007:282) dalam Wulandari dan Ida (2017) menyatakan bahwa ukuran aktiva digunakan untuk mengukur besarnya perusahaan, ukuran aktiva tersebut diukur sebagai logaritma dari total aktiva. Ukuran perusahaan secara umum ikut menentukan tingkat kepercayaan investor. Perusahaan besar biasanya memiliki prospek yang baik dalam waktu yang relatif lama dan seharusnya lebih mampu dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan perusahaan kecil. Di samping itu, perusahaan besar biasanya juga lebih mudah mendapatkan dana baik dari sumber internal maupun eksternal sehingga secara umum dapat dikatakan bahwa ada hubungan yang searah antara ukuran perusahaan dengan nilai intrinsik saham. Maka akan terjadi hubungan positif antara ukuran perusahaan dan nilai intrinsik saham perusahaan karena investor menginginkan perusahaan yang besar yang cenderung memiliki kondisi yang stabil (Wulandari dan Ida, 2017).

Ukuran (*size*) perusahaan bisa diukur menggunakan total aktiva, penjualan atau modal perusahaan. Salah satu tolak ukur yang menunjukkan besar kecilnya perusahaan adalah ukuran aktiva dari perusahaan. Semakin besar total aktiva semakin mampu perusahaan untuk menghasilkan laba. Semakin besar perusahaan menghasilkan laba, maka akan besar dividen yang dibagikan. Selain itu, jika kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba meningkat, maka harga saham akan meningkat (Husnan, 1993:332 dalam Putra dan Budiasih, 2016). Dari

beberapa keterkaitan yang terdapat dalam penelitian-penelitian sebelumnya dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan dapat mempengaruhi minat investor.

Dalam penelitian Wulandari dan Ida (2017) dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai intrinsik saham dengan proksi *price earning ratio*. Hal ini berarti bahwa ukuran perusahaan turut mempengaruhi kepercayaan investor, semakin besar ukuran perusahaan maka nilai intrinsik saham juga akan semakin tinggi (Wulandari dan Ida, 2017). Sejalan dengan hasil penelitian Utomo, dkk. (2016), Devi, dkk. (2019), juga dinyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap *price earning ratio* (yang merupakan pendekatan dalam pengukuran nilai intrinsik saham). Sedangkan menurut Supriati (2018) ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap *PER* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham. Selain itu, menurut Saputra & Muhammad (2016), dinyatakan bahwa *firm size* tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *price earning ratio*.

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

Ha₁: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

2.7 Struktur Modal

Menurut Kusumajaya (2011) dalam Apriada dan Suardikha (2016), struktur modal adalah perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri perusahaan. Menurut Subramanyam (2014), struktur modal adalah ekuitas dan pembiayaan utang perusahaan. Perusahaan biasanya menggunakan pembiayaan dari utang dan ekuitas. Stabilitas keuangan perusahaan dan risiko kebangkrutan bergantung pada sumber pembiayaannya serta jenis dan jumlah berbagai aset yang dimilikinya. Pembiayaan yang berasal dari ekuitas (*equity capital*) memiliki karakteristik yang meliputi tidak pasti atau tidak ditentukannya pengembalian (*return*) dan tidak adanya ketetapan pembayaran kembali. *Equity capital* membantu dalam hal stabilitas dan solvabilitas perusahaan. Perusahaan dapat dengan percaya diri menginvestasikan pembiayaan dari ekuitas dalam bentuk aset jangka panjang tanpa adanya ancaman penarikan kembali (Subramanyam, 2014).

Berbeda dengan *equity capital*, modal yang berasal dari utang jangka pendek dan jangka panjang harus dilunasi. Semakin lama jangka waktu pembayaran utang dan semakin sedikit tuntutan provisi pembayarannya, semakin mudah perusahaan untuk melunasi utang. Namun, utang harus dilunasi pada waktu tertentu terlepas dari kondisi keuangan perusahaan dan begitu juga dengan bunga berkala atas sebagian besar utang. Kegagalan untuk membayar pokok dan bunga biasanya mengakibatkan proses hukum yang mana pemegang saham biasa dapat kehilangan kendali atas perusahaan dan semua atau sebagian dari investasi mereka. Ketika proporsi utang dalam struktur modal suatu perusahaan semakin besar, semakin tinggi pula biaya tetap yang dihasilkan dan tanggung jawab pembayaran

kembali. Kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar bunga dan pokok pinjaman saat jatuh tempo dan potensi kerugian bagi kreditur juga meningkat (Subramanyam, 2014).

Dalam penelitian ini, struktur modal diproksikan dengan *debt to equity ratio*. *DER* adalah rasio yang mengukur proporsi relatif dari total kewajiban dan ekuitas yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan (Gitman dan Zutter, 2015 dalam Priliyastuti dan Stella, 2017). Menurut Kasmir (2015:157) *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas (Febriana, 2019).

Menurut Fraser & Aileen (2016) *DER* mengukur risiko struktur modal perusahaan dalam kaitannya dengan hubungan antara dana yang disediakan oleh kreditor (utang) dan investor (ekuitas). Semakin tinggi proporsi utang, semakin besar tingkat risikonya karena kreditor diprioritaskan lebih dari pemilik perusahaan jika terjadi kebangkrutan (Fraser & Aileen, 2016).

Menurut Zulkifli (2018), *debt to equity ratio* menggambarkan sampai sejauh mana modal pemilik dapat menutupi utang-utang kepada pihak luar. Semakin kecil rasio ini semakin baik. Rasio ini disebut juga rasio *leverage*. Untuk keamanan pihak luar rasio terbaik jika modal lebih besar dari jumlah utang atau minimal sama. Namun bagi pemegang saham atau manajemen rasio *leverage* ini sebaiknya besar (Harahap, 2001 dalam Zulkifli, 2018)). Peningkatan *debt to equity ratio*

memperlihatkan besarnya kebutuhan dana yang diperlukan perusahaan untuk melakukan berbagai kegiatan perusahaan (Zulkifli, 2018).

Semakin besar *Debt to Equity Ratio* menunjukkan bahwa struktur modal lebih banyak memanfaatkan utang dibandingkan ekuitas, hal ini mencerminkan tingkat solvabilitas yang rendah, sehingga kemampuan perusahaan membayar kewajibannya rendah (Agustina, 2016). *Debt Equity Ratio (DER)* yang tinggi akan membebankan perusahaan pada biaya bunga yang tinggi. Tingginya biaya bunga yang harus dibayar oleh perusahaan akan berdampak pada penurunan laba perusahaan. Sebaliknya, *DER* yang rendah berarti biaya bunga yang dibayarkan oleh perusahaan juga rendah sehingga laba perusahaan akan meningkat yang akan berpengaruh pada pertumbuhan laba perusahaan (Zanora, 2013 dalam Zulkifli, 2018).

Semakin rendah rasio utang, maka semakin rendah nilai utang yang dipergunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Hal ini berarti perusahaan banyak menggunakan modal sendiri untuk membiayai aktiva perusahaan (Odelia & Wibowo, 2019). Lie & Osesoga (2020) menyatakan bahwa semakin rendah jumlah utang perusahaan mengakibatkan beban bunga yang perlu dibayarkan perusahaan akan semakin rendah dan pembayaran utang melalui kas juga akan semakin rendah. Semakin rendah beban bunga akan mengakibatkan laba perusahaan meningkat dan semakin rendah pembayaran utang akan meningkatkan saldo kas yang tersedia. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka *retained earning* perusahaan meningkat. Semakin tinggi *retained earning* perusahaan maka akan meningkatkan

potensi perusahaan untuk membagikan laba dalam bentuk dividen tunai kepada pemegang saham (Lie & Osesoga, 2020).

Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *debt to equity ratio* (Fraser & Aileen, 2016) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Stockholders' Equity}}$$

Keterangan:

DER : *Debt to equity ratio*

Total Liabilities : Total liabilitas

Stockholders' Equity : Total Ekuitas

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik. Liabilitas dibagi menjadi dua kategori, yaitu *current liabilities* dan *non-current liabilities*. *Current liabilities* adalah utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayar dalam satu tahun atau siklus operasi, atau mana yang lebih lama. *Current liabilities* terdiri dari utang dagang, utang gaji dan upah, utang pinjaman bank, utang bunga, utang dividen, bagian dari *long-term debt* yang jatuh tempo kurang dari satu tahun, dan *current liabilities* lainnya. Utang yang tidak memenuhi kriteria dari *current liabilities* merupakan kategori dari *non-current liabilities*,

seperti utang obligasi, utang hipotik, provisi, utang dana pension, dan *non-current liabilities* lainnya. (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018).

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Komponen ekuitas menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) biasanya disubklasifikasikan pada *statement of financial position* ke dalam kategori: (1) *share capital (ordinary dan preference)* merupakan nilai par dari saham yang diterbitkan, (2) *share premium (ordinary, preference, dan treasury)* menunjukkan setiap kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai par saham, (3) *retained earnings* merupakan laba perusahaan yang tidak terdistribusikan, (4) *accumulated other comprehensive income* merupakan jumlah agregat dari penghasilan komprehensif lainnya, (5) *treasury shares* yaitu jumlah saham biasa yang dibeli kembali, dan (6) *non-controlling interest (minority interest)* yaitu bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

2.8 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Intrinsik Saham

Semakin tingginya rasio *leverage* maka menunjukkan semakin besar dana yang disediakan oleh kreditur. Hal ini akan membuat investor berhati-hati untuk berinvestasi di perusahaan yang rasio *leverage*-nya tinggi, karena semakin tinggi rasio *leverage*-nya semakin tinggi pula resiko investasinya (Copeland dan Weston, 1992 dalam Wulandari dan Ida, 2017).

Tingkat *debt to equity ratio* (*DER*) yang tinggi menunjukkan komposisi total utang (utang jangka pendek dan utang jangka panjang) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur). Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, sehingga mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya di perusahaan yang bersangkutan. Penurunan minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan (Wardani dan Andarini, 2016). Menurut Martono dan Harjito (2005) dalam Sari, dkk. (2020) ketika harga dari saham mengalami penurunan maka *PER* juga turun.

Dalam penelitian Wulandari dan Ida (2017) dinyatakan bahwa terdapat pengaruh yang positif dan signifikan antara *debt to equity ratio* terhadap nilai intrinsik saham (dengan pendekatan *price earning ratio*). Sejalan dengan penelitian Susanti & Ilhami (2018) yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *price earning ratio*. Selain itu, dalam penelitian Utomo, dkk. (2016), Odelia & Wibowo (2019), dan Agustina (2016) dinyatakan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *price earning ratio* yang merupakan pendekatan dalam menghitung nilai intrinsik saham.

Menurut Ratnaningrum dan Susilowati (2010) dalam Agustina (2016) bahwa tingkat solvabilitas yang rendah menunjukkan bahwa adanya risiko yang tinggi pada investasi tersebut, maka hal tersebut kurang menarik bagi investor yang

bukan pengambil risiko dalam jangka panjang. Menurut Aji dan Pangestuti (2012) dalam Agustina (2016), tidak tertariknya investor terhadap saham perusahaan tersebut menyebabkan penurunan harga saham, sehingga kenaikan *Debt to Equity ratio* mengakibatkan *Price Earnings Ratio* menurun karena dampak dari penurunan harga saham yang berisiko tersebut. Hal ini menunjukkan bahwa *Debt to Equity ratio* memiliki hubungan negatif dengan *Price Earnings Ratio* (Agustina, 2016).

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

Ha₂: Struktur modal yang diproksikan dengan *DER* memiliki pengaruh negatif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

2.9 Kebijakan Dividen

Dilansir dari www.idx.co.id, 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 di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai – artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah Rupiah tertentu untuk setiap saham – atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang

saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut (www.idx.co.id).

Selain itu, menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), dividen adalah distribusi dari kas atau saham perusahaan kepada pemegang sahamnya dengan basis *pro rata* (proporsional dengan kepemilikan). Sedangkan, berdasarkan PSAK 23 (IAI, 2018), dividen merupakan distribusi laba kepada pemegang saham investasi ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu.

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) terdapat empat jenis dividen, yaitu:

1. *Cash Dividend*

Dividen yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019), untuk membayar dividen tunai, perusahaan harus memiliki *retained earnings* (saldo laba), kas yang cukup, dan deklarasi pembagian dividen.

2. *Property Dividend*

Dividen yang dibayarkan dengan aset milik perusahaan selain dengan uang tunai.

3. *Liquidating Dividend*

Dividen yang tidak berdasarkan pada *retained earnings*.

4. *Share Dividend*

Dividen yang tidak dibayarkan dengan aset atau dengan menimbulkan kewajiban (*liability*), namun dengan menerbitkan saham tambahan untuk masing-masing pemegang saham.

Terdapat tiga tanggal penting yang berhubungan dengan pembagian dividen tunai menurut Kieso, Weygand, Warfield (2018):

1. *Date of declaration*/tanggal deklarasi, dengan jurnal:

<i>Retained earnings (cash dividend declared)</i>	xxx	
<i>Dividends payable</i>		xxx

2. *Date of record*/tanggal pencatatan, dengan jurnal:

<i>No entry</i>		
-----------------	--	--

3. *Date of payment*/tanggal pembayaran, dengan jurnal:

<i>Dividends payable</i>	xxx	
<i>Cash</i>		xxx

Dividen diatur melalui kebijakan dividen. Menurut Sartono (2001) dalam Wulandari dan Ida (2017), kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *dividend payout ratio (DPR)*. Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) mendefinisikan

dividend payout ratio sebagai berikut: “*The payout ratio measures the percentage of earnings distributed in the form of cash dividends. We compute it by dividing cash dividends declared on ordinary shares by net income.*” Dari definisi tersebut dapat diartikan bahwa *dividend payout ratio* adalah rasio yang mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai, yang dihitung dengan membagi dividen tunai yang diumumkan pada saham biasa dengan laba bersih.

Dividend payout ratio adalah proporsi pendapatan dibayarkan sebagai dividen kepada para pemegang saham, biasanya dinyatakan sebagai persentase. *Payout ratio* adalah metrik keuangan utama yang digunakan untuk menentukan keberlanjutan pembayaran dividen perusahaan (Putra dan Budiasih, 2016). Sedangkan menurut Lie & Osesoga (2020) *dividend payout ratio (DPR)* merupakan persentase keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dari setiap laba yang dihasilkan per lembar saham.

Menurut Putra dan Budiasih (2016) *DPR* merupakan persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba yang diperoleh perusahaan. Riyanto (2015:105) dalam Febriana (2019), mengemukakan bahwa *dividend payout ratio* adalah persentase pendapatan yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham sebagai dividen kas.

Apabila rasio ini semakin besar, artinya perusahaan memang mengalokasikan keuntungannya untuk para pemegang sahamnya. Sebaliknya jika rasio ini makin kecil, artinya perusahaan mengalokasikan sebagian laba bersihnya

untuk memenuhi kebutuhan internal perusahaan (Putra dan Budiasih, 2016). Menurut Febriana (2019), semakin tinggi *dividend payout ratio* yang ditetapkan oleh perusahaan, maka semakin kecil dana yang tersedia untuk ditanamkan oleh perusahaan.

Lie & Osesoga (2020) menyatakan bahwa 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 dalam Lie & Osesoga, 2020). Pengurangan pembayaran dividen akan memberikan pengaruh negatif pada investor, investor akan beranggapan bahwa perusahaan sedang menghadapi kesulitan (Utomo, dkk., 2016).

Pengukuran ini menunjukkan bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan dan dibagikan kepada pemegang saham biasa sebagai pembayaran dividen (Rochmah dan Fitria, 2017 dalam Puspitaningtyas, 2017). Smart, Lawrence, & Michael (2017) menyatakan *dividend payout ratio* dapat dihitung dengan cara:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earning per Share}}$$

Keterangan:

DPR : *Dividend payout ratio*

Dividend per share : Dividen tunai per lembar saham

Earning per share : Laba per lembar saham

Dividend Per Share (DPS) adalah keuntungan yang dibagikan oleh perusahaan per lembar saham. Dividen memberikan informasi pada investor terhadap perkembangan perusahaan (Budiyarno & Ari, 2019). Menurut Tandelilin (2010:384) dalam Lilianti (2018), *dividend per share (DPS)* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar dividen tunai yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar pada tahun tertentu. *Dividend Per Share (DPS)* merupakan total semua dividen tunai yang dibagikan dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Intan, 2009 dalam Aminah, dkk., 2016), dengan penulisan rumus sebagai berikut:

$$DPS = \frac{\text{Dividend Tunai}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Keterangan:

DPS : *Dividend per share*

Informasi mengenai *dividen per share* sangat diperlukan untuk mengetahui berapa besar keuntungan setiap lembar saham yang akan diterima oleh para pemegang saham. Jika *dividen per share* yang diterima naik maka akan mempengaruhi harga saham di pasar modal. Karena dengan naiknya *dividen per share* kemungkinan besar akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan

tersebut. Dengan banyaknya saham yang dibeli maka harga saham suatu perusahaan akan naik di pasar modal (Maryati, 2012 dalam Aminah, dkk., 2016). Aminah, dkk. (2016) menyatakan *dividend per share* dihitung dengan membandingkan total semua dividen tunai yang dibagikan dengan jumlah saham yang beredar.

Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2019) menyatakan bahwa *EPS* adalah ukuran dari laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa, yang dihasilkan dengan cara membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa terhadap jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama tahun tersebut. Kasmir (2013:207) dalam Delikartika & Ferry (2017) menjelaskan bahwa *EPS* merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Nilai *EPS* yang rendah mencerminkan manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi kesejahteraan pemegang saham meningkat. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah hasil dari jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas (Delikartika & Ferry, 2017).

2.10 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Intrinsik Saham

Pembayaran dividen adalah hal penting yang menyangkut pilihan besarnya bagian laba yang akan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam rangka mengembangkan perusahaan. Kebijakan

dividen berpengaruh positif terhadap nilai saham perusahaan, karena dengan adanya pembagian dividen yang tinggi akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memenuhi kebutuhan perusahaan dan mengembalikan modal investor (Wulandari dan Ida, 2017).

Bagi investor, informasi mengenai pembayaran dividen bisa menjadi lebih penting dari pada pengumuman laba (profit). Informasi tentang kebijakan pembayaran dividen tunai mengandung sinyal terkait dengan prospek perusahaan di masa depan (Puspitaningtyas, 2017). Menurut Pourheydari (2008) dalam Putra dan Budiasih (2016), dividen memiliki kandungan informasi yang sangat besar dalam mengevaluasi saham. Nilai *dividend payout ratio* yang rendah, sangat mempengaruhi minat investor dalam berinvestasi. Perusahaan yang memiliki *DPR* yang tinggi tentu saja menyebabkan nilai harga sahamnya meningkat karena investor memiliki kepastian pembagian dividen yang lebih baik atas investasinya (Kurniati, 2003 dalam Putra dan Budiasih, 2016).

Menurut Supriyadi & Sunarmi (2018) besarnya *DPR* dapat dijadikan pertimbangan oleh investor dalam menentukan di mana harus menanamkan modalnya. Sehingga dapat dikatakan bahwa semakin kecil risiko suatu perusahaan maka *DPR* yang dibayar akan lebih besar dan dapat mengakibatkan peningkatan harga saham. Begitu juga sebaliknya semakin tinggi risiko yang ditanggung suatu perusahaan maka *DPR* yang dibayar akan semakin kecil dan dapat mengakibatkan penurunan harga saham (Supriyadi & Sunarmi, 2018). Menurut Agustina (2016), tingkat *Dividend Payout Ratio* akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Menurut Marli et al. (2010) dalam Agustina (2016), besarnya pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan berpengaruh positif terhadap perubahan harga saham dipasar modal. Kenaikan harga saham pada perusahaan akan mengakibatkan kenaikan *Price Earnings Ratio* (Marli et al., 2010 dalam Agustina, 2016).

Dalam penelitian Wulandari dan Ida (2017), dinyatakan bahwa kebijakan dividen dengan proksi *dividend payout ratio* memiliki pengaruh terhadap nilai intrinsik saham (dengan pendekatan *price earning ratio*). Sejalan dengan Utomo, dkk. (2016) dan Agustina (2016) yang juga menyatakan bahwa *dividend payout ratio* berpengaruh terhadap *price earning ratio*. Sedangkan dalam penelitian Nurdiwaty (2016) dan Setiono & Tatas (2018) dinyatakan bahwa kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap *price earning ratio* (yang merupakan proksi dari nilai intrinsik saham).

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

Ha₃: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

2.11 *Current Ratio*

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang akan jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga.

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio*. *Current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi *current asset* dengan *current liabilities* (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019). Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), rasio lancar memungkinkan kita untuk membandingkan likuiditas perusahaan berukuran berbeda dan satu perusahaan pada waktu yang berbeda.

Menurut Subramanyam (2014), terdapat beberapa alasan *current ratio* digunakan secara luas sebagai ukuran likuiditas termasuk kemampuannya untuk mengukur:

1. *Current Liability Coverage*

Semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, semakin besar jaminan yang kita miliki bahwa kewajiban lancar akan dibayar.

2. *Buffer Against Losses*

Rasio lancar menunjukkan batas aman yang tersedia untuk menutupi penyusutan nilai aset lancar bukan kas ketika pada akhirnya menjual atau menghapus aset tersebut.

3. *Reserve of Liquid Funds*

Rasio lancar relevan sebagai ukuran margin keamanan terhadap ketidakpastian terhadap arus kas perusahaan. Ketidakpastian seperti kerugian luar biasa, dapat mengganggu arus kas untuk sementara dan tak terduga.

Menurut Susanti dan Ilhami (2018) *current ratio* (*CR*) merupakan salah satu rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur likuiditas atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek tanpa menghadapi kesulitan. Semakin besar *CR* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (termasuk di dalamnya kewajiban membayar dividen kas yang terutang) (Horne, 2005: 96 dalam Susanti dan Ilhami, 2018).

Menurut Wardani & Andarini (2016) semakin besar *current ratio* yang dimiliki menunjukkan besarnya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasionalnya terutama modal kerja yang sangat penting untuk menjaga *performance* kinerja perusahaan yang pada akhirnya mempengaruhi *performance* harga saham. Hal ini dapat memberikan keyakinan kepada investor untuk memiliki saham perusahaan tersebut sehingga dapat meningkatkan *return* saham. *Current Ratio* yang terlalu tinggi juga belum tentu baik, karena pada kondisi tertentu hal tersebut menunjukkan banyak dana perusahaan yang menganggur (aktivitas sedikit) yang akhirnya dapat mengurangi kemampuan perusahaan (Wardani & Andarini, 2016).

Current Ratio yang rendah akan menyebabkan terjadi penurunan harga pasar dari harga saham yang bersangkutan (Wardani & Devita, 2016). Bila *current ratio* terlalu tinggi ini akan berpengaruh negatif terhadap kemampuan laba karena sebagian modal kerjanya tidak berputar (Sumarsan, 2013 dalam Zulkifli, 2018).

Current Ratio (CR) merupakan salah satu rasio likuiditas yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aktiva lancar yang dimilikinya. *Current Ratio (CR)* sering disebut juga dengan rasio modal kerja yang menunjukkan jumlah aktiva lancar yang dimiliki perusahaan untuk merespon kebutuhan bisnis dan meneruskan kegiatan bisnis harian perusahaan (Ravelita, dkk., 2018).

Menurut Gitman dan Zutter (2015: 119) dalam Priliyastuti & Stella (2017), *Current Ratio* adalah mengukur likuiditas yang dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar. Jadi, *current ratio* dapat menunjukkan sejauh mana aktiva lancar menjamin pembayaran dari kewajiban lancarnya. Tinggi rendahnya *current ratio* suatu perusahaan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga dapat mempengaruhi minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan (Priliyastuti & Stella, 2017).

Munawir (2014) dalam Wahyuni & Muhammad (2018) menyatakan bahwa: “*Current Ratio (CR)* yaitu perbandingan antara jumlah aktiva lancar dengan utang lancar. Ratio ini menunjukkan bahwa nilai kekayaan lancar (yang segera dapat dijadikan uang) ada sekian kalinya utang jangka pendek”. Jika utang lancar melebihi aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, berarti perusahaan tidak mampu menanggung utang jangka pendeknya yang dijamin oleh aktiva lancarnya. Tetapi semakin besar perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendeknya dengan

aktiva lancar, maka posisi kas akan semakin kuat sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen semakin besar (Wahyuni & Muhammad, 2018).

Current ratio dihitung dengan menggunakan rumus (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019):

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Keterangan:

Current assets : Aset lancar

Current liabilities : Kewajiban lancar

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019) *current asset* adalah aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas atau habis dalam satu tahun atau siklus operasinya atau mana yang lebih lama. Contohnya adalah biaya dibayar di muka (asuransi dan perlengkapan), persediaan, piutang, investasi jangka pendek, dan kas. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika:

1. Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
3. Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau

4. Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Current liabilities adalah utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayar dalam satu tahun atau siklus operasi, atau mana yang lebih lama. *Current liabilities* terdiri dari utang dagang, utang gaji dan upah, utang pinjaman bank, utang bunga, utang dividen, bagian dari *long-term debt* yang jatuh tempo kurang dari satu tahun, dan *current liabilities* lainnya. (Kieso, Weygandt, dan Warfield, 2018). Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika (IAI, 2018):

1. Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Menurut Weygandt, Kimmel, & Kieso (2019), hubungan antara aset lancar (*current assets*) dengan kewajiban lancar (*current liabilities*) sangat penting dalam menganalisis likuiditas. Kelebihan aset lancar atas kewajiban lancar disebut dengan *working capital* (modal kerja). Modal kerja diperoleh dengan mengurangi *current assets* dengan *current liabilities* (Weygandt, Kimmel, & Kieso, 2019).

2.12 Pengaruh *Current Ratio* terhadap Nilai Intrinsik Saham

Current ratio menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang lancarnya. Semakin baik perusahaan dalam memenuhi utang lancarnya maka semakin tinggi nilai *current ratio* dan pasti berpengaruh terhadap harga saham yang juga ikut meningkat (Widyaningrum dan Suryono, 2017). Jika sejak awal perusahaan sudah likuid maka kecenderungan perusahaan untuk terus menjalankan usahanya tentu semakin besar dan prospek ke depan juga dikatakan cukup baik. Jika perusahaan memiliki prospek yang baik maka investor juga akan cenderung menanamkan modalnya, hal ini tentu akan mempengaruhi kenaikan dari harga saham (Supriyadi dan Sunarmi, 2018). Ketika harga saham meningkat, maka hal tersebut dapat menghasilkan angka *price earning ratio* yang tinggi pula.

Rasio ini dirancang untuk menjawab pertanyaan apakah total jumlah setiap jenis aktiva yang dilaporkan dalam neraca sudah wajar, terlalu tinggi, atau terlalu rendah jika dibandingkan dengan tingkat penjualan yang diproyeksikan. Apabila perusahaan memiliki terlalu banyak aktiva maka biaya modalnya akan terlalu tinggi sehingga laba akan menurun. Sedangkan jika aktiva terlalu rendah maka penjualan dapat mengalami penurunan (Setiono & Nugroho, 2018). Semakin besar rasio ini berarti semakin likuid perusahaan. Investor dapat menggunakan rasio ini untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menutup utang lancarnya dengan aset (Wahyuni & Muhammad, 2018).

Penelitian yang dilakukan oleh Susanti & Ilhami (2018), Purnamayudhia (2019), dan Supriati (2018) menunjukkan bahwa *current ratio* memiliki pengaruh terhadap *price earning ratio* yang menjadi proksi dari nilai intrinsik saham. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Odelia dan Wibowo (2019), Mendra (2016), dan Saputra & Muhammad (2016) yang menyatakan *current ratio* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *price earning ratio* yang menjadi pendekatan dalam menghitung nilai intrinsik saham. Dari hasil yang berbeda dalam penelitian terdahulu, maka dibuat hipotesis:

Ha₄: *Current ratio* memiliki pengaruh positif terhadap *PER* sebagai proksi dari nilai intrinsik saham.

2.13 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan *Current Ratio* Secara Simultan Terhadap Nilai Intrinsik Saham (Dengan Pendekatan *Price Earning Ratio*)

Dalam penelitian Wulandari dan Ida (2017) dinyatakan bahwa ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, struktur modal, dan kebijakan dividen memiliki pengaruh terhadap nilai intrinsik saham (dengan pendekatan *price earning ratio*) dan dapat dijelaskan secara simultan dengan tingkat signifikansi 5 persen.

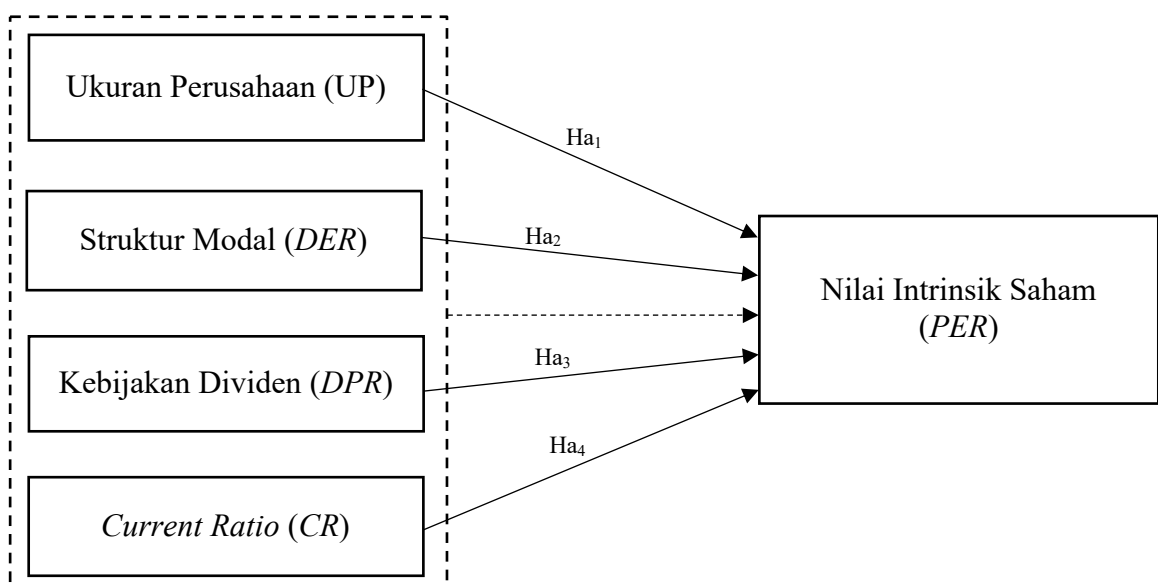
Dalam penelitian Susanti dan Ilhami (2018), dinyatakan bahwa *Debt to Equity Ratio*, *Current Ratio*, *Quick Ratio*, *Cash Ratio*, *Leverage*, *Net Profit Margin*, *Debt to Asset Ratio*, *Debt to Capital Asset*, dan *Fixed Asset Turn Over* mempengaruhi *PER* dengan persentase sebesar 35,297%. Dalam penelitian Utomo,

dkk. (2016) dinyatakan bahwa *leverage (DER)*, *price book value (PBV)*, ukuran perusahaan (*size*), *return on equity (ROE)*, *dividend payout ratio (DPR)* dan likuiditas (*CR*) berpengaruh secara simultan terhadap *price earnings ratio (PER)* (yang digunakan sebagai proksi dari nilai intrinsik saham).

2.14 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan untuk menguji hipotesis pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1
Model Penelitian



Keterangan:

DER : Debt to equity ratio

DPR : Dividend Payout Ratio

CR : Current ratio

PER : Price earning ratio