



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

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan teori yang digunakan untuk memahami nilai perusahaan. Teori sinyal berbicara mengenai cara yang dilakukan oleh manajer dengan akun-akun dalam laporan keuangan untuk memberikan tanda berkaitan dengan ekspektasi dan tujuan di masa yang akan datang. Jika manajer mengekspektasikan tingkat perkembangan perusahaan yang tinggi di masa yang akan datang, mereka akan memberikan sinyal berkaitan dengan hal tersebut kepada investor melalui akun-akun laporan keuangan (Godfrey *et al.*, 2010).

Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi tersebut merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakikatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan efeknya terhadap perusahaan (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). Menurut Novalia dan Nindito (2016), informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi.

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar seperti investor dan kreditur (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). Menurut Dewi dan Astika (2019), kondisi ketidakpastian informasi dari pihak luar mengenai informasi dan prospek perusahaan, akan membuat investor melindungi diri dengan melakukan permintaan

penawaran pada harga yang lebih rendah dari yang ditawarkan entitas. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar (Sucipto dan Sudiyatno, 2018).

Setiap pemilik perusahaan berusaha memberikan sinyal yang baik kepada publik tentang nilai perusahaan. Hal ini yang dilakukan perusahaan untuk mendapatkan modal dari eksternal untuk meningkatkan kegiatan produksi (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020). Tujuan dari teori *signal* adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. *Signalling Theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan *signal* positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan berusaha meyakinkan investor dengan menunjukkan laba perusahaan yang tinggi yang berarti kemakmuran perusahaan bagus sehingga investor akan tertarik dan merespons positif dan harga saham perusahaan akan meningkat (Rochmah dan Fitria, 2017).

2.2 Pasar Modal

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 8 tahun 1995 tentang Pasar Modal mendefinisikan pasar modal sebagai 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 mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat (UU RI Nomor 8 tahun 1995).

Pasar modal 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. Pasar modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain (BEI, 2021).

Bagi negara, pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal):

1. Fungsi ekonomi karena pasar menyediakan fasilitas atau wahana yang mempertemukan dua kepentingan yaitu pihak yang memiliki kelebihan dana (investor) dan pihak yang memerlukan dana (*issuer*).
2. Fungsi keuangan karena pasar modal memberikan kemungkinan dan kesempatan memperoleh imbalan (*return*) bagi pemilik dana, sesuai dengan karakteristik investasi yang dipilih.

Selain memberikan manfaat bagi negara, pasar modal memberi manfaat bagi investor, emiten, pemerintah dan masyarakat. Bagi investor, manfaat dari pasar modal yaitu (Otoritas Jasa Keuangan, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal):

1. Wahana investasi
Sebagai tempat investasi bagi investor yang ingin berinvestasi di aset keuangan.
2. Meningkatkan kekayaan
Hasil investasi di pasar modal dapat meningkatkan kekayaan dalam bentuk kenaikan harga dan pembagian keuntungan.

Bagi emiten (perusahaan), manfaat dari pasar modal yaitu (Otoritas Jasa Keuangan, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal):

1. Sumber pembiayaan
Sebagai salah satu sumber pembiayaan (jangka panjang) bagi perusahaan dalam mengembangkan usahanya.
2. Penyebaran kepemilikan perusahaan
Sebagai tempat untuk penyebaran kepemilikan perusahaan kepada masyarakat.
3. Keterbukaan dan Profesionalisme
Salah satu industri yang sangat terbuka dan menjunjung tinggi profesionalisme sehingga akan mendorong terciptanya iklim usaha yang sehat.

Bagi pemerintah dan masyarakat, manfaat dari pasar modal yaitu (Otoritas Jasa Keuangan, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal):

1. Lapangan Kerja
Menciptakan lapangan kerja/profesi bagi masyarakat, baik sebagai pelaku pasar maupun investor.
2. Mendorong Laju Pembangunan
Perusahaan yang mendapatkan pembiayaan dari pasar modal akan turun melakukan ekspansi sehingga mendorong pembangunan di pusat dan daerah.

Agar pasar modal dapat menjalankan fungsinya, terdapat beberapa pihak yang turut berperan di dalam pasar modal. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2016) dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan, pihak yang terlibat dalam pasar modal yaitu:

- a. Pengawas Pasar Modal
Sesuai dengan Undang-Undang Nomor 21 Tahun 2011 tentang Otoritas Jasa Keuangan, OJK berfungsi menyelenggarakan sistem pengaturan dan pengawasan yang terintegrasi terhadap keseluruhan kegiatan di dalam

sektor jasa keuangan. Salah satu tugas OJK adalah mengatur dan mengawasi kegiatan jasa keuangan di sektor pasar modal. OJK, dalam struktur pasar modal di Indonesia memiliki kedudukan tertinggi dan merupakan lembaga negara yang bersifat independen dengan fungsi, tugas, dan wewenang pengaturan, pengawasan, pemeriksaan dan penyidikan di sektor pasar modal (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

b. Pelaku Pasar Modal

1) *Self Regulatory Organization (SRO)*

a) Bursa Efek Indonesia (BEI)

Pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli efek pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek di antara mereka (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

b) Lembaga Kliring dan Peminjaman (KPEI)

Pihak yang menyelenggarakan jasa kliring dan penjaminan penyelesaian transaksi bursa (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

c) Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian (KSEI)

Pihak yang menyelenggarakan kegiatan kustodian sentral (jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain) bagi bank kustodian, perusahaan efek dan pihak lain (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

2) Perusahaan Efek

Perusahaan efek adalah pihak yang melakukan kegiatan usaha sebagai penjamin emisi efek, perantara pedagang efek, dan atau manajer investasi. Sebelum melakukan kegiatannya, perusahaan efek adalah berbentuk perseroan dan wajib terlebih dahulu memperoleh izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

a) Perantara Pedagang Efek (*Broker- Dealer*)

Perusahaan efek yang berlaku sebagai perantara pedagang efek melakukan kegiatan usaha jual beli efek untuk kepentingan sendiri atau pihak lain (seperti investor, reksa dana, perusahaan asuransi, dana pensiun, dll) (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

b) Penjamin Emisi Efek (*Underwriter*)

Perusahaan Efek yang berlaku sebagai penjamin emisi efek melakukan kontrak dengan calon emiten dalam melaksanakan penawaran umum saham (*Initial Public Offering/IPO*), dengan atau tanpa kewajiban untuk membeli sisa Efek yang tidak terjual (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

c) Manajer Investasi (*Fund Manager, Investment Company*)

Pihak yang kegiatan usahanya mengelola portofolio efek untuk para nasabah atau mengelola portofolio investasi kolektif untuk sekelompok nasabah (kecuali perusahaan asuransi, dana pensiun, dan bank yang melakukan sendiri kegiatan usahanya) (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

3) Lembaga dan Profesi Penunjang Pasar Modal serta Perusahaan Pemeringkat Efek

Lembaga penunjang pasar modal dan perusahaan pemeringkat efek merupakan pihak yang turut serta mendukung kegiatan di sektor pasar modal dan bertugas serta berfungsi melakukan pelayanan kepada pemangku kepentingan. Lembaga penunjang pasar modal yang dimaksud dalam Undang- Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal terdiri dari kustodian, biro administrasi efek, dan wali amanat (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

a) Lembaga Penunjang Pasar Modal

i. Biro Administrasi Efek (BAE)

BAE adalah Perseroan yang telah memperoleh izin usaha dari Otoritas Jasa Keuangan. Tugas dan Fungsi BAE adalah

menyelenggarakan administrasi perdagangan efek, baik pada saat pasar perdana maupun pada pasar sekunder. BAE menyediakan jasa kepada emiten dan perusahaan publik dalam bentuk pencatatan dan pemindahan kepemilikan efek (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

ii. Kustodian

Kustodian adalah pihak yang memberikan jasa penitipan efek dan harta lain yang berkaitan dengan efek serta jasa lain, termasuk menerima dividen, bunga, dan hak-hak lain, menyelesaikan transaksi efek, dan mewakili pemegang rekening yang menjadi nasabahnya (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

iii. Wali Amanat

Wali amanat merupakan pihak yang dipercaya untuk mewakili kepentingan pemegang efek yang bersifat utang (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

b) Profesi Penunjang Pasar Modal

i. Akuntan

Akuntan merupakan salah satu profesi penunjang pasar modal yang dalam melakukan kegiatannya di sektor pasar modal wajib terlebih dahulu terdaftar di pasar modal. Salah satu peran akuntan di sektor pasar modal adalah memeriksa laporan keuangan seperti emiten, perusahaan publik, bursa efek, lembaga kliring dan penjaminan, lembaga penyimpanan dan penyelesaian, reksa dana, perusahaan efek, dan pihak lain yang melakukan kegiatan di sektor pasar modal serta memberikan pendapat atas laporan keuangan tersebut (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

ii. Penilai

Penilai adalah salah satu profesi penunjang pasar modal yang dengan keahliannya menjalankan kegiatan usaha penilaian di sektor pasar modal. Ruang lingkup kegiatan penilaian yang dilakukan penilai pasar modal meliputi penilaian properti dan penilaian usaha (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

iii. Konsultan Hukum

Konsultan hukum adalah ahli hukum yang memberikan dan menandatangani pendapat hukum mengenai emiten pada saat perusahaan akan melakukan proses penawaran umum (emisi) yang memberikan pendapat dari segi hukum (legal opinion) mengenai keadaan perusahaan/emiten. Pada prinsipnya, jasa konsultan hukum diperlukan untuk kepentingan semua pihak yang memerlukannya yang memberikan pendapat hukum atas suatu masalah atau objek tertentu (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

iv. Notaris

Notaris adalah pejabat umum yang berwenang membuat akta otentik dan wajib terdaftar di Otoritas Jasa Keuangan. Kegiatan notaris diperlukan di Sektor Pasar Modal dalam rangka proses emisi efek/penawaran umum serta membuat berita acara Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan menyusun pernyataan keputusan RUPS, baik untuk persiapan *go public* maupun RUPS setelah *go public* dan melakukan penelitian terhadap anggaran dasar berikut dengan perubahannya (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

c) Perusahaan Pemeringkat Efek

Perusahaan pemeringkat efek merupakan perusahaan yang bertindak sebagai penasihat investasi yang tugas utamanya adalah melakukan kegiatan pemeringkatan atas objek pemeringkatan (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

4) Emiten dan Perusahaan Publik

Emiten adalah pihak yang melakukan penawaran umum, yaitu kegiatan penawaran efek yang dilakukan untuk menjual efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur dalam undang-undang dan peraturan pelaksanaannya. Perusahaan publik adalah perseroan yang sahamnya telah dimiliki sekurang-kurangnya oleh 300 pemegang saham dan memiliki modal disetor sekurang-kurangnya Rp3 miliar atau suatu jumlah pemegang saham dan modal disetor yang ditetapkan dengan Peraturan Pemerintah (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

5) Pemodal (investor)

a) Pemodal lokal

b) Pemodal asing

Baik pemodal lokal maupun asing dapat berbentuk badan hukum dan atau orang perseorangan (OJK, 2016 Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

Otoritas Jasa Keuangan (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal menjelaskan pasar modal pada dasarnya terbagi menjadi 2 segmen pasar yaitu:

1. Pasar Perdana

Pasar perdana artinya investor membeli pada saat dilakukan *IPO* pertama kali. Dana investasi dari investor selanjutnya langsung masuk ke emiten dan digunakan untuk kepentingan ekspansi perusahaan. Proses pembelian saham dan obligasi pada pasar perdana ini pada dasarnya tidak

berbeda(OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

2. Pasar Sekunder

Pasar sekunder adalah tempat transaksi pembelian dan penjualan sudah tidak terjadi di antara investor dengan perusahaan, tetapi di antara investor yang satu dengan investor yang lain. Pada pasar sekunder pada umumnya, yang membedakan antara saham dengan obligasi adalah bahwa transaksi saham dilakukan melalui fasilitas bursa, sementara untuk transaksi obligasi dilakukan tidak melalui fasilitas bursa atau *over the counter* (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

Instrumen keuangan tersebut menurut Otoritas Jasa Keuangan (2016) dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan adalah:

1. Saham

Saham dapat diartikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) pada suatu perusahaan atau Perseroan Terbatas. Saham merupakan surat berharga bukti penyertaan modal pada suatu perusahaan dan dengan bukti penyertaan tersebut pemegang saham berhak untuk mendapatkan bagian hasil dari usaha perusahaan tersebut (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

2. Obligasi

Obligasi adalah surat pernyataan utang dari penerbit obligasi kepada pemegang obligasi beserta janji untuk membayar kembali pokok utang beserta kupon pada saat tanggal jatuh tempo pembayaran. Umumnya, obligasi diterbitkan oleh perusahaan dan Negara dengan tingkat kupon yang lebih besar dibandingkan dengan bunga deposito. Selama obligasi belum jatuh tempo, kupon akan terus dibayarkan sesuai dengan perjanjian baik secara bulanan, 3 bulanan (triwulan), atau 6 bulanan (semesteran) (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

3. Sukuk

Sukuk merupakan istilah baru yang dikenalkan sebagai pengganti dari istilah obligasi syariah (*islamic bonds*). Sukuk secara terminologi

merupakan bentuk jamak dari kata 'sakk' dalam bahasa Arab yang berarti sertifikat atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomor IX.A.13 memberikan definisi Sukuk sebagai berikut: Efek Syariah berupa sertifikat atau bukti kepemilikan yang bernilai sama dan mewakili bagian yang tidak tertentu (tidak terpisahkan atau tidak terbagi (*syuyu'/undivided share*) atas (OJK, 2016 dalam dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan):

- a. aset berwujud tertentu (*ayyan maujudat*);
- b. nilai manfaat atas aset berwujud (*manafiul ayyan*) tertentu baik yang sudah ada maupun yang akan ada;
- c. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- d. aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- e. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)
- f. jasa (*al khadamat*) yang sudah ada maupun yang akan ada
- g. aset proyek tertentu (*maujudat masyru' muayyan*); dan atau
- h. kegiatan investasi yang telah ditentukan (*nasyath ististmarin khashah*)

4. Reksa Dana

Reksa dana adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari masyarakat pemodal untuk selanjutnya diinvestasikan dalam Portofolio Efek oleh Manajer Investasi (OJK, 2016 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

5. Instrumen Derivatif (*Right*, Opsi, Waran)

Derivatif (*right*, opsi, waran) adalah kontrak atau perjanjian yang nilai atau peluang keuntungannya terkait dengan kinerja aset lain. Aset lain ini disebut sebagai *underlying assets* (OJK, 2016 dalam dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

6. Efek Beragun Aset (EBA)

EBA merupakan efek yang diterbitkan oleh kontrak investasi kolektif (KIK) EBA yang portofolionya terdiri dari aset keuangan berupa tagihan yang

timbul dari surat berharga komersial, tagihan kartu kredit, tagihan yang timbul di kemudian hari (*future receivables*), pemberian kredit termasuk kredit pemilikan rumah, efek bersifat utang yang dijamin pemerintah, Sarana peningkatan kredit (*credit enhancement*)/ arus kas (*cash flow*), serta aset keuangan setara dan aset keuangan lain yang berkaitan dengan aset keuangan tersebut melalui proses sekuritisasi (OJK, 2016 dalam dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

7. Dana Investasi Real Estat (DIRE)

Dana investasi real estat adalah wadah yang dipergunakan untuk menghimpun dana dari pemodal untuk diinvestasikan pada aset Real Estat dan atau aset yang berkaitan dengan Real Estat baik secara langsung (dengan membeli gedung/apartemen di mana sewa dan hasil penjualan dari aset properti tersebut dikembalikan ke pemodal sebagai dividen) maupun tidak langsung (dengan membeli saham/obligasi yang diterbitkan perusahaan properti). Real estat merupakan tanah secara fisik dan bangunan yang ada di atasnya. Aset yang berkaitan dengan real estat adalah efek perusahaan real estat atau properti yang tercatat di bursa efek dan atau diterbitkan oleh Perusahaan Real Estat atau properti (OJK, 2016 dalam dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

2.3 Saham

Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas (BEI, 2021). Saham sebuah perusahaan dapat diperjualbelikan di pasar modal apabila perusahaan telah menjadi perusahaan *go public*. Perusahaan *go public* adalah perusahaan yang menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, dan mencatatkan sahamnya di PT. Bursa Efek Indonesia (BEI, 2020 dalam Panduan *Go Public*).

BEI (2020) dalam Panduan *Go Public* menjelaskan terdapat beberapa keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dengan menjadi perusahaan publik. Manfaat tersebut adalah (BEI, 2020 dalam Panduan *Go Public*):

1. Memperoleh sumber pendanaan baru
Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan (BEI, 2020).
2. Memberikan Keunggulan Kompetitif (*Competitive Advantage*) untuk Pengembangan Usaha
Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang (BEI, 2020).
3. Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru.
Pengembangan usaha melalui *merger* atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk *merger* atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan *merger* atau akuisisi tersebut (BEI, 2020).
4. Peningkatan Kemampuan *Going Concern*
Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran utang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya (BEI, 2020).
5. Meningkatkan Citra Perusahaan (*Company Image*)
Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut untuk mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat

meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan (BEI, 2020).

6. Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)

Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan (BEI, 2020).

Weygandt *et al.* (2019) menerangkan terdapat dua jenis saham, yaitu saham preferen (*preferences shares*) dan saham biasa (*ordinary shares*). Saham preferen adalah saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberikan preferensi atau prioritas di atas saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa dalam perolehan distribusi laba bersih (dividen) dan aset ketika terjadi likuidasi (Weygandt *et al.*, 2019). Selanjutnya, Weygandt *et al.* (2018) mengatakan, perusahaan menjamin pemegang saham preferen dengan dividen, biasanya dalam persentase yang telah ditentukan, sebelum mendistribusikan dividen kepada pemegang saham biasa. Sebagai ganti atas preferensi tersebut, pemegang saham preferen akan mengorbankan hak suara mereka terhadap manajemen perusahaan dan atau hak dalam memperoleh keuntungan di luar persentase yang ditetapkan (Weygandt *et al.*, 2018).

Jenis saham yang kedua adalah saham biasa. Menurut Weygandt *et al.* (2019), saham biasa adalah jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham. Saham biasa mewakili kepentingan residual perusahaan yang menerima risiko kerugian tertinggi serta menerima keuntungan tertinggi dari kesuksesan perusahaan. Pemegang saham biasa tidak dijamin akan mendapatkan dividen atau aset setelah pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya memiliki kontrol atas manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan paling besar jika perusahaan berhasil (Weygandt *et al.*, 2018).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), seorang pemegang saham biasa memiliki hak sebagai berikut:

1. Hak *voting* dalam pemilihan *board of directors* dalam rapat tahunan dan melakukan *voting* bagi aktivitas yang memerlukan persetujuan pemegang saham.
2. Menerima pembagian laba dari perusahaan dalam bentuk penerimaan dividen.
3. *Preemptive right*, hak untuk mempertahankan persentase kepemilikan ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru.
4. *Residual claim*, mendapatkan pembagian aset tersisa setelah seluruh klaim dari kreditur telah dibayarkan jika terjadi likuidasi perusahaan. Pembagian aset tersisa sesuai dengan persentase kepemilikan yang dipegang oleh pemilik saham.

Otoritas Jasa Keuangan (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal menjelaskan saham memiliki beberapa keuntungan dan risiko bagi investor sebagai alat investasi. Pada dasarnya, ada dua keuntungan yang diperoleh investor dengan membeli atau memiliki saham:

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 harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama hingga kepemilikan saham berada dalam periode di mana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

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

Rp3.000,00 kemudian menjualnya dengan harga Rp3.500,00 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp500,00 untuk setiap saham yang dijualnya (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

Selanjutnya, OJK (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal menjelaskan bahwa sebagai instrumen investasi, saham memiliki risiko yaitu:

1. *Capital Loss*

Capital loss merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi di mana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT XYZ yang di beli dengan harga Rp2.000,00 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp1.400,00 per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp1.400,00 tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp600,00 per saham (OJK, 2019).

2. Risiko Likuidasi

Risiko likuidasi terjadi ketika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan, atau perusahaan 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 (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan (2019) dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal, 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 penawaran dan permintaan atas saham tersebut. Penawaran dan permintaan 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.

Filbert (2017) menerangkan fluktuasi harga saham dapat diperhatikan oleh investor dengan mengamati beberapa istilah dari saham yaitu:

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

Investor dapat menggunakan indeks saham untuk mempermudah pemilihan saham dengan menggunakan indeks saham sebagai acuan. Menurut BEI (2021) dalam *IDX Stock Index Handbook*, indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala.

Indeks saham memiliki beberapa manfaat dan tujuan yaitu (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*):

- a. Mengukur sentimen pasar

Indeks berperan sebagai alat untuk mengukur sentimen pasar atau kepercayaan investor. Perubahan nilai yang tercermin dalam satu indeks

dapat dijadikan indikator yang merefleksikan opini kolektif dari seluruh pelaku pasar (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

- b. Dijadikan produk investasi pasif seperti Reksa Dana Indeks dan *ETF* Indeks serta produk turunan

Investasi pada reksa dana indeks atau *ETF* yang menggunakan acuan indeks tertentu memastikan bahwa portofolio yang dikelola oleh manajer investasi sesuai dengan indeks tersebut. Investor dapat memilih Indeks yang sesuai dengan eksposur maupun profil risiko yang diharapkan (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

- c. *Benchmark* bagi portofolio aktif

Dalam suatu portofolio investasi perlu ditentukan *benchmark* yang paling sesuai dengan mandat atau profil risiko sesuai investasi tersebut, sehingga dapat mengukur kinerja produk investasi yang dikelola oleh manajer investasi (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

- d. Proksi dalam mengukur dan membuat model pengembalian investasi (*return*), risiko sistematis, dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko Indeks komposit seperti IHSG biasanya digunakan sebagai proksi untuk portofolio pasar, yang kemudian dapat digunakan untuk menghitung risiko sistematis dan kinerja yang disesuaikan dengan risiko (*risk-adjusted performance*) suatu portofolio (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

- e. Proksi untuk kelas aset pada alokasi aset

Karena indeks saham berisi profil risiko dan pengembalian investasi (*return*) atas sekelompok saham, maka indeks saham dapat dijadikan proksi pada alokasi aset (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

Saat ini, indeks BEI terbagi menjadi 4 klasifikasi dan 13 sub klasifikasi (BEI, 2021 dalam *IDX Stock Index Handbook*).

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Tarmizi *et al.* (2018), harga saham menentukan kekayaan pemegang saham. Maksimalisasi kekayaan pemegang saham diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan (Zutter dan Smart, 2018). Tindakan manajemen, dikombinasikan dengan ekonomi,

pajak, dan kondisi politik, memengaruhi tingkat dan risiko arus kas masa depan perusahaan, yang pada akhirnya menentukan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2019).

2.4 Nilai Perusahaan

Dalam perusahaan publik, manajer dan karyawan bekerja atas nama pemegang saham yang memiliki bisnis, sehingga mereka memiliki kewajiban untuk menjalankan kebijakan yang meningkatkan nilai bagi pemegang saham (Brigham dan Houston, 2019). Pernyataan ini diperkuat oleh Ross *et al.* (2019) yang menjelaskan tujuan manajer, terlebih manajer keuangan di dalam sebuah perusahaan. Tujuan manajer keuangan di dalam sebuah perusahaan adalah membuat keputusan bagi pemegang saham. Sehingga, sudut pandang pemegang saham dalam menentukan keputusan manajemen keuangan yang baik akan menjadi tujuan dari manajer keuangan (Ross *et al.*, 2019).

Jika kita berasumsi bahwa pemegang saham membeli saham karena mereka mencari keuntungan finansial, maka jawabannya akan menjadi jelas: keputusan yang tepat akan meningkatkan nilai dari sebuah saham dan keputusan yang buruk menurunkan nilai saham. Dari observasi tersebut, dapat dikatakan manajemen keuangan sebuah perusahaan bertindak bagi kepentingan terbaik pemegang saham dengan membuat keputusan yang meningkatkan nilai saham. Sehingga tujuan manajer keuangan dapat dinyatakan dengan mudah yaitu: *the goal of financial management is to maximize the current value per share of existing stock*. Artinya, tujuan dari manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai saat ini dari saham perusahaan (Ross *et al.*, 2019).

Tujuan ini mungkin tampak terlihat hanya menitikberatkan kepada satu dimensi saja yaitu dimensi pemegang saham, namun perlu diketahui bahwa pemegang saham perusahaan adalah pemilik residual dari sebuah perusahaan. Artinya, pemegang saham hanya berhak atas apa yang tersisa setelah karyawan, pemasok, kreditur, serta pihak lain dengan klaim yang sah atas apa yang perlu

diberikan kepada mereka. Jika salah satu pihak tidak diberikan apa yang menjadi klaim mereka, maka pemegang saham tidak mendapatkan apapun. Jadi, jika pemegang saham memperoleh keuntungan dengan peningkatan atas klaim residual yang dimiliki artinya pihak lain juga memperoleh keuntungan (Ross *et al.*, 2019).

Manajemen perusahaan dapat meningkatkan nilai bagi pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan suatu hal yang penting bagi para pemangku kepentingan utamanya para pemegang saham, karena ketika nilai suatu perusahaan meningkat maka tingkat kekayaan para pemegang saham juga ikut meningkat, dan begitu pula sebaliknya mengikuti pola perubahan tersebut (Darsono, 2019).

Nilai perusahaan merupakan persepsi pemegang saham terhadap pencapaian keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki yang tercermin dalam harga saham perusahaan tersebut (Saifi dan Hidayat, 2017 dalam Amaliyah dan Herwiyanti, 2019). 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 (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). Menurut Ahmad *et al.* (2020), nilai perusahaan dapat diperoleh melalui kinerja keuangan serta dukungan dari kinerja non-keuangan yang dilakukan oleh perusahaan, dan merupakan sebuah kombinasi yang dapat membentuk nilai perusahaan. Sehingga, nilai perusahaan dapat menggambarkan keadaan perusahaan (Meivinia, 2019). Nilai perusahaan merupakan gambaran keadaan sebuah perusahaan, di mana terdapat penilaian khusus oleh calon investor terhadap baik buruknya kinerja keuangan perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020).

U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A

Menurut Chistiawan dan Tarigan (2007) dalam Pamungkas (2019), terdapat beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu:

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis jelas dalam surat saham kolektif (Chistiawan dan Tarigan, 2007 dalam Pamungkas 2019).

2. Nilai Pasar

Nilai pasar adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham (Chistiawan dan Tarigan, 2007 dalam Pamungkas 2019).

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan nilai yang mengacu pada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari (Chistiawan dan Tarigan, 2007 dalam Pamungkas 2019).

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi (Chistiawan dan Tarigan, 2007 dalam Pamungkas 2019).

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai sisa itu merupakan bagian para pemegang saham. Nilai likuidasi bisa dihitung berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi (Chistiawan dan Tarigan, 2007 dalam Pamungkas 2019).

Banyak indikator yang relevan yang mengindikasikan nilai dari suatu perusahaan, di mana salah satunya adalah harga saham perusahaan yang diperdagangkan di bursa. Harga saham yang tinggi dapat dianggap sebagai cerminan dari kinerja perusahaan di tahun berjalan dan juga prospek perusahaan ke depan (Adityaputra dan Ariyanto, 2020). Menurut Ross *et al.* (2019), terdapat

beberapa indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan melalui harga saham yaitu:

1. *Price-Earnings Ratio (PER)*

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa banyak investor bersedia untuk membayar setiap satuan laba perusahaan saat ini (Ross *et al.*, 2019).

2. *Price-Sales Ratio*

Rasio ini digunakan apabila perusahaan mengalami laba negatif dalam periode yang panjang sehingga *PER* tidak terlalu berarti (Ross *et al.*, 2019).

3. *Market-to-Book Ratio*

Rasio ini digunakan untuk membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap biayanya (Ross *et al.*, 2019).

4. Tobin's Q

Rasio ini digunakan untuk membandingkan nilai pasar dari sebuah aset dibandingkan dengan biaya penggantian (Ross *et al.*, 2019).

5. *Enterprise Value – EBITDA Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dengan estimasi dari aset operasi milik perusahaan. Aset operasi milik perusahaan yang dimaksud adalah seluruh aset perusahaan kecuali kas. Tentu saja, menjadi tidak praktis untuk mencari nilai pasar dari setiap aset individu perusahaan karena nilai pasar biasanya tidak akan selalu tersedia bagi seluruhnya tersedia. Sebaliknya, kita dapat menggunakan sisi kanan persamaan akuntansi, liabilitas dan ekuitas, dan menghitung nilai perusahaan (Ross *et al.*, 2019).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)*. *Price to Book Value* juga dikenal dengan *Market to Book Ratio*. *PBV* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan, karena nilai perusahaan dapat menyejahterakan para pemegang saham apabila harga saham meningkat (Amaliyah

dan Herwiyanti, 2020). Menurut Dewi dan Astika (2019), nilai perusahaan yang diukur menggunakan rasio *Price to Book Value (PBV)* menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku perusahaan, sehingga perubahan harga saham ikut memengaruhi perubahan nilai *Price to Book Value (PBV)*. Menurut Nurhayati (2013) dalam Sucipto dan Sudiyatno (2018), nilai pasar berbeda dari nilai buku. Jika nilai buku merupakan harga yang dicatat pada nilai saham perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa tertentu yang terbentuk oleh permintaan dan penawaran saham oleh para pelaku pasar.

Rasio nilai pasar memberi manajemen suatu indikasi tentang apa yang dipikirkan oleh investor tentang kinerja masa lalu dan prospek perusahaan di masa depan. Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *Price to Book Value* tersebut, harga saham dapat diketahui berada di atas atau di bawah nilai bukunya (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). Weygandt *et al.* (2019) mengatakan nilai buku per lembar saham tidak sama dengan harga pasar per lembar saham. Nilai buku umumnya didasarkan pada biaya tercatat. Harga pasar mencerminkan penilaian subjektif dari ribuan pemegang saham dan calon investor tentang potensi pendapatan dan dividen perusahaan di masa depan.

Keputusan manajerial akan mempengaruhi nilai perusahaan, dengan keputusan keuangan yang tepat dapat memaksimalkan nilai perusahaan sehingga nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kesejahteraan investor (Riny, 2018). Menurut Ross *et al.* (2019), nilai buku merupakan angka akuntansi yang mencerminkan biaya historis. Oleh karena itu, *PBV* membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap biayanya. Nilai yang kurang dari 1 menunjukkan bahwa perusahaan belum sukses secara keseluruhan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Nilai bagi pemegang saham ini mengacu kepada nilai intrinsik saham. Nilai intrinsik saham adalah estimasi nilai 'sebenarnya' dari sebuah saham berdasarkan data risiko dan pengembalian yang akurat. Nilai intrinsik dapat diperkirakan, tetapi tidak dapat diukur dengan tepat. Nilai intrinsik naik karena perusahaan menahan dan menginvestasikan kembali penghasilannya setiap tahun, yang cenderung meningkatkan laba (Brigham dan Houston, 2019).

Selain berkaitan dengan penciptaan nilai bagi pemegang saham, tinggi rendahnya *PBV* berkaitan dengan kinerja perusahaan saat ini dan prospek perusahaan di masa depan. *PBV* mengukur nilai yang diberikan pasar kepada manajemen atau perusahaan terhadap kinerja atas pengelolaan keuangan perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020). Kinerja perusahaan adalah gambaran kondisi dari suatu perusahaan yang memperlihatkan baik kondisi keuangan maupun operasional perusahaan (William dan Sanjaya, 2017). Nilai *PBV* akan tinggi apabila kinerja perusahaan baik. Hal ini berarti semakin baik kinerja perusahaan, maka rasio *PBV* akan semakin meningkat dari tahun ke tahun (Cahyaningrum dan Antikasari, 2017). Semakin tinggi nilai *Price to Book Value* suatu perusahaan berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut di masa yang akan datang (Sorongan dan Yatna, 2018). Oleh karena itu keberadaan rasio *PBV* sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi (Sucipto dan Sudiyatno, 2018).

Nilai *PBV* juga dapat digunakan sebagai salah satu dasar keputusan investasi. Tinggi rendahnya *PBV* juga dapat digunakan untuk mengukur apakah tingkat harga saham sebuah perusahaan *overvalued* atau *undervalued*. Semakin rendah *PBV* mengindikasikan bahwa saham perusahaan dikategorikan *undervalued*, sehingga baik untuk investasi jangka panjang. Namun, nilai *PBV* yang rendah juga dapat mengindikasikan penurunan kualitas kinerja dan fundamental perusahaan penerbit saham. Sehingga, nilai *PBV* perlu dibandingkan dengan *PBV* saham perusahaan lain dalam industri yang sama. Jika terdapat banyak perbedaan, maka perlu dianalisis lebih lanjut (Markonah *et al.*, 2020).

Menurut Subramanyam (2014), perhitungan nilai perusahaan menggunakan *PBV* dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

PBV : *Price to Book Value*

Market price per share : Harga saham per lembar

Book value per share : Nilai buku per lembar saham

Harga saham per lembar yang digunakan di dalam penelitian ini adalah harga penutupan saham (*closing price*). Harga penutupan terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota bursa efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di Pasar Reguler. Perdagangan pasar reguler dilakukan pada hari Senin sampai Jumat (kecuali hari libur nasional) yang terbagi menjadi dua sesi. Sesi pertama berlangsung pukul 09.00 sampai dengan 11.30 dan sesi kedua berlangsung pukul 13.30 sampai dengan 14.49 (BEI, 2021).

Menurut Weygandt *et al.* (2019) nilai buku per lembar saham (*book value per share* (*BVPS*)) mewakili ekuitas yang dimiliki pemegang saham biasa dalam aset bersih perusahaan dengan memiliki satu saham. Nilai buku per lembar saham adalah jumlah yang akan diterima setiap saham jika perusahaan dilikuidasi berdasarkan jumlah yang dilaporkan pada laporan posisi keuangan (Weygandt *et al.*, 2018). Selain itu, *BVPS* berguna untuk menentukan pergerakan ekuitas per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham (Weygandt *et al.*, 2019). Weygandt *et al.* (2018) mengatakan *BVPS* dapat dihitung dengan cara:

Keterangan:

$$BVPS = \frac{\text{Total Equity}}{\text{Outstanding Ordinary Shares}} \quad (2.2)$$

BVPS : *Book Value per Share*

Total Equity : Total ekuitas

Outstanding Ordinary Shares : Jumlah lembar saham biasa yang beredar

Weygandt *et al.* (2019) mengatakan dalam perhitungan *BVPS* perlu mengetahui apabila suatu perusahaan memiliki saham preferen di dalam komponen struktur modal.

Jika suatu perusahaan memiliki saham preferen, maka langkah perhitungan *BVPS* adalah (Weygandt *et al.*, 2019):

1. Menghitung ekuitas atas pemegang saham preferen. Ekuitas ini sama dengan *call price* dari saham preferen dan *dividend in arrears*. Jika saham preferen tidak memiliki *call price* maka nilai saham preferen dihitung dengan nilai par. *Dividend arrears* adalah dividen tertunggak yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada pemegang saham *cummulative preference shares* apabila perusahaan tidak membayarkan dividen pada periode sebelumnya (Weygandt *et al.*, 2019). *Call price* adalah harga dari saham preferen yang akan dibayarkan perusahaan kepada investor ketika investor memutuskan untuk menjual saham preferen yang dimiliki (Corporate Finance Institute, 2021).
2. Menentukan ekuitas atas pemegang saham biasa dengan mengurangi ekuitas atas saham preferen dari total ekuitas (Weygandt *et al.*, 2019).
3. Menentukan *BVPS* dengan membagi ekuitas atas pemegang saham dengan jumlah saham biasa yang beredar (Weygandt *et al.*, 2019).

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2018 dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK) mengatakan ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. Menurut Weygandt *et al.* (2018), ekuitas sering kali disebut sebagai ekuitas pemegang saham atau modal perusahaan. Ekuitas sering dikelompokkan dalam laporan perubahan posisi keuangan dalam kategori sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2018):

1. *Share capital: par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk di dalam saham biasa dan saham preferen.

Ketika penerbitan awal, *share capital* dicatat sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2019):

<i>Cash</i>	<i>XXX</i>
<i>Share capital -ordinary/preference</i>	<i>XXX</i>
<i>Share premium – ordinary/preference</i>	<i>XXX</i>

2. *Share premium*: kelebihan dari jumlah yang dibayarkan atas *par* atau *stated value*.
3. *Retained earnings*: penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan.
4. *Accumulated other comprehensive income*: jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya.
5. *Treasury shares*: jumlah saham biasa yang dibeli kembali.

Ketika perusahaan melakukan pembelian *treasury shares* maka perusahaan akan melakukan pencatatan sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2019):

<i>Treasury shares</i>	XXX
<i>Cash</i>	XXX

Apabila perusahaan melakukan penjualan kembali terhadap *treasury shares* yang dimiliki, perusahaan akan melakukan pencatatan sebagai berikut (Weygandt *et al.*, 2019):

Penjualan *treasury shares* di atas nilai perolehan (Weygandt *et al.*, 2019):

<i>Cash</i>	XXX	
<i>Treasury shares</i>	XXX	
<i>Share premium – treasury shares</i>	XXX	

Penjualan *treasury shares* di bawah nilai perolehan (Weygandt *et al.*, 2019):

<i>Cash</i>	XXX	
<i>Share premium – treasury shares</i>	XXX	
<i>Treasury shares</i>	XXX	

6. *Non-controlling interest (minority interest)*: bagian ekuitas perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.

Jumlah saham biasa yang beredar adalah jumlah saham yang diterbitkan perusahaan yang saat ini dimiliki oleh pemegang saham. Jumlah saham biasa yang beredar dapat dihitung dengan mengurangi jumlah saham yang diperoleh atau dibeli

kembali dari jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan (Weygandt *et al.* 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2018), komponen ekuitas dalam laporan keuangan disajikan dengan contoh sebagai berikut:

FROST SpA EQUITY DECEMBER 31, 2019		
Share capital—preference, €100 par value, 7% cumulative, 100,000 shares authorized, 30,000 shares issued and outstanding	€3,000,000	
Share capital—ordinary, no par, stated value €10 per share, 500,000 shares authorized, 400,000 shares issued	4,000,000	
Ordinary share dividend distributable	<u>200,000</u>	€ 7,200,000
Share premium—preference	150,000	
Share premium—ordinary	<u>840,000</u>	990,000
Retained earnings		4,360,000
Treasury shares (2,000 ordinary shares)		(190,000)
Accumulated other comprehensive loss		<u>(360,000)</u>
Total equity		<u>€12,000,000</u>

Gambar 2.1 Ekuitas dalam Laporan Posisi Keuangan

Sumber: Weygandt *et al.* (2018)

 BASF Group Statement of Equity (in millions of euros)								
	Number of Subscribed Shares Out- standing	Subscribed Capital	Capital Surplus	Retained Earnings	Other Comprehensive Income	Equity of Shareholders of BASF SE	Minority Interests	Total Equity
January 1, 2015	918,478,694	1,176	3,143	28,777	(5,482)	27,614	581	28,195
Effects of acquisitions achieved in stages	—	—	—	—	—	—	—	—
Dividend paid	—	—	—	(2,572)	—	(2,572)	(234)	(2,806)
Net income	—	—	—	3,987	—	3,987	314	4,301
Income and expense recognized directly in equity	—	—	—	—	1,893	1,893	202	2,095
Changes in scope of consolidation and other changes	—	—	(2)	(72)	68	(6)	(234)	(240)
December 31, 2015	<u>918,478,694</u>	<u>1,176</u>	<u>3,141</u>	<u>30,120</u>	<u>(3,521)</u>	<u>30,916</u>	<u>629</u>	<u>31,545</u>

Gambar 2.2 Ekuitas dalam Laporan Perubahan Ekuitas

Sumber: Weygandt *et al.* (2018)

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA

2.5 Kebijakan Dividen

Menurut BEI (2021), dividen adalah bagian laba atau pendapatan perusahaan yang ditetapkan oleh direksi (dan disahkan oleh rapat pemegang saham) untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaranannya diatur berdasarkan ketentuan yang berlaku pada jenis saham yang ada. Weygandt *et al.* (2019) menjelaskan dividen umumnya adalah pembagian uang tunai atau saham perusahaan kepada pemegang sahamnya secara *pro rata* (proporsional sesuai dengan kepemilikan). Pendapat serupa dikatakan oleh Ross *et al.* (2019) yang menyatakan dividen adalah pembayaran dari laba kepada pemilik dalam bentuk kas atau saham. Sehingga, dapat disimpulkan dividen adalah distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan persentase kepemilikan yang ditetapkan oleh direksi dalam bentuk kas atau saham

Terdapat berbagai tipe dividen menurut Weygandt *et al.* (2018), yaitu:

1. *Cash dividend*

Cash dividend adalah distribusi *pro rata* kas kepada pemegang saham (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2018), dewan direksi melakukan pemungutan suara atas deklarasi pembagian dividen berupa kas.

2. *Property dividend*

Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang. Dividen properti ini dapat berupa barang dagangan, *real estate*, investasi, atau bentuk apapun yang ditetapkan dewan direksi. (Weygandt *et al.*, 2018).

3. *Liquidating dividend*

Dividen yang diberikan dari hal selain *retained earnings* terkadang digambarkan sebagai dividen likuidasi. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham, bukan laba. Dengan kata lain, setiap dividen yang bukan berdasarkan laba yang didapatkan perusahaan mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham adalah dividen likuidasi. (Weygandt *et al.*, 2018).

4. *Share dividend*

Share dividend adalah pembagian dividen dalam bentuk penerbitan saham baru oleh perusahaan kepada pemegang saham secara *pro rata* (Weygandt

et al., 2018). *Share dividend* menurunkan nilai *retained earnings* dan meningkatkan *share capital* dan *share premium* (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut Weygandt *et al.*, (2019) terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan membagikan *share dividend* yaitu:

- a. Memenuhi ekspektasi dividen pemegang saham tanpa mengeluarkan uang tunai.
- b. Meningkatkan daya jual saham perusahaan. Ketika jumlah saham beredar meningkat, harga pasar per lembar saham menurun. Penurunan harga pasar saham memudahkan investor kecil untuk membeli saham tersebut.
- c. Menekankan bahwa sebagian ekuitas telah diinvestasikan kembali secara permanen dalam bisnis (dan tidak tersedia untuk dividen tunai).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), dalam pembagian dividen tunai, perusahaan harus memiliki:

1. *Retained Earnings*

Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara atau negara di mana perusahaan itu berada. Pembayaran dividen tunai berasal dari *retained earnings* perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memiliki *retained earnings* yang cukup agar dapat membagikan *cash dividend* kepada para pemegang saham (Weygandt *et al.*, 2019).

2. *Adequate Cash*

Legalitas dari dividen dan kemampuan untuk membagikan dividen merupakan dua hal yang berbeda. Sebelum melakukan deklarasi pembagian dividen tunai, dewan komisaris perusahaan harus memperhitungkan kebutuhan kas perusahaan baik saat ini maupun di saat yang akan datang (Weygandt *et al.*, 2019).

3. *A declaration of dividends*

Perusahaan tidak akan membayar dividen kecuali dewan direksi memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, di mana dewan direksi melakukan 'deklarasi' dividen. Dewan komisaris direksi memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan

didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan (Weygandt *et al.*,2019).

Menurut Ross *et al.* (2019), terdapat beberapa tanggal terkait mekanisme pembayaran dividen tunai yaitu:

1. *Declaration date*
Merupakan tanggal di mana dewan direksi mengumumkan untuk membayar dividen.
2. *Ex-dividend date*
Merupakan tanggal dua hari kerja sebelum tanggal pencatatan. Jika investor membeli saham sebelum tanggal ini, maka investor berhak atas pembagian dividen. Apabila investor membeli saham di saat atau tanggal sesudahnya, maka investor tidak berhak atas pembagian dividen.
3. *Date of record*
Merupakan tanggal pencatatan nama investor yang berhak memperoleh pembagian dividen.
4. *Date of payment*
Merupakan tanggal dilakukannya tanggal pembayaran dividen.

Weygandt *et al.*, (2019) menjelaskan pencatatan akuntansi untuk pembagian dividen tunai sebagai berikut:

1. *Date of declaration*

Cash Dividends	XXX
Dividends payable	XXX
2. *Date of record*

No entry	
----------	--
3. *Date of payment*

Dividends payable	XXX
Cash	XXX

Dividen diatur melalui kebijakan dividen. Lie dan Osesoga (2020) mengatakan kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen adalah suatu keputusan guna menentukan pilihan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada investor sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Kurniawan dan Putra, 2019). Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen (*dividend policy*) adalah keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam melakukan alokasi terhadap laba yang diperoleh pada tahun berjalan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi perusahaan di masa yang akan datang.

Kebijakan dividen dapat dijelaskan melalui teori *bird in the hand*. Teori ini dikembangkan oleh Myron Gordon dan John Litner. Menurut Dewi dan Astika (2019), teori *bird in the hand* menjelaskan bahwa pembayaran dividen yang tinggi lebih diharapkan sesuai tujuan investor menanamkan saham untuk mendapatkan penerimaan berupa dividen. Gordon dan Litner (1962) dalam Tjhoa (2020) berpendapat bahwa investor pada dasarnya tidak menyukai risiko, sehingga investor akan lebih menyukai *return* perusahaan dalam bentuk dividen yang lebih pasti, dibandingkan dengan *capital gain* yang masih belum pasti akan diperoleh.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen akan diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), *DPR* dapat digunakan untuk mengukur persentase dari laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Semakin tinggi *dividend payout ratio* maka semakin kecil porsi dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan. Pertimbangan mengenai *dividend payout ratio* ini sangat berkaitan dengan kinerja keuangan perusahaan. Bila kinerja keuangan bagus maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya *dividend payout ratio* sesuai dengan harapan *shareholder* dan tentu saja tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap tumbuh dan berkembang (Prabowo dan Alverina, 2020). Pembayaran dividen menjadi sinyal kesehatan keuangan perusahaan yang mengindikasikan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan untuk mendapatkan keuntungan serta manajemen mampu memberikan kebijakan yang baik dan tepat dalam membagikan jumlah dividen kepada investor (Dewi dan Astika, 2019).

Fauza dan Mustanda (2016) menjelaskan: semakin tinggi *DPR* maka itu berarti perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar dividen kepada investor. Hal ini tentunya akan dapat dijadikan sebagai salah satu indikator bagi seorang investor untuk membeli saham perusahaan. Karena pada umumnya investor menginginkan dividen yang besar, maka para investor cenderung akan memilih perusahaan yang memiliki tingkat rasio pembayaran dividen yang tinggi pula.

Implikasi tinggi rendahnya *DPR* juga dijelaskan dalam hipotesis *information content of dividends*. Terkait hipotesis ini, Zutter dan Smart (2018) mengatakan: studi telah menunjukkan bahwa perubahan besar dalam dividen memang memengaruhi harga saham. Kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan harga saham, dan penurunan dividen mengakibatkan penurunan harga saham. Satu interpretasi dari bukti ini adalah bahwa yang penting bukanlah dividen itu sendiri, melainkan konten informasi dari dividen sehubungan dengan pendapatan di masa depan. Dengan kata lain, investor melihat perubahan dividen, naik atau turun, sebagai sinyal bahwa manajemen mengharapkan pendapatan masa depan berubah ke arah yang sama. Investor memandang kenaikan dividen sebagai sinyal positif, dan mereka meningkatkan harga saham. Mereka memandang penurunan dividen sebagai sinyal negatif yang menyebabkan investor menjual sahamnya sehingga harga sahamnya turun (Zutter dan Smart, 2018).

Menurut Zutter dan Smart (2018), *DPR* dapat dihitung dengan cara:

$$DPR = \frac{\text{Cash dividends per share}}{\text{Earnings per share}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

DPR : Dividend Payout Ratio

Cash Dividends per share : Dividen tunai per lembar

Earnings per share : Laba per lembar saham

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *EPS* mengukur laba bersih yang didapatkan untuk setiap lembar saham biasa. *EPS* dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan *weighted-average ordinary shares outstanding* selama satu tahun berjalan. Pengukuran laba bersih yang didapatkan untuk setiap lembar saham biasa memberikan perspektif yang berguna untuk mengukur potensi keuntungan. Konteks '*earnings per share*' dan '*net income per share*' mengacu kepada nilai laba bersih yang tersedia untuk setiap lembar saham biasa. Sehingga dalam menghitung *EPS*, jika terdapat dividen yang dideklarasikan untuk pemegang saham preferen pada periode berjalan, dividen tersebut perlu dikurangi dari laba bersih sehingga dapat ditentukan nilai laba bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa (Weygandt *et al.*, 2019).

2.6 Profitabilitas

Chen (2004) dalam Dhani dan Utama (2017) mengatakan profitabilitas diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan harta yang dimilikinya. Pernyataan tersebut didukung Meivinia (2019) yang menyatakan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aset yang dipergunakan dan memberikan bukti pendukung mengenai kemampuan perusahaan memperoleh laba dan sejauh mana keefektifan pengelolaan perusahaan. Selain itu, profitabilitas merupakan hal penting bagi perusahaan agar dapat mempertahankan kelangsungan perusahaan dalam jangka panjang. (Chandra dan Djajadikerta, 2018). Profitabilitas yang tinggi merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik dan sehat dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan (Pratama dan Wiksuana, 2018).

Profitabilitas sebuah perusahaan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Weygandt *et al.* (2019) mengatakan, rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu. Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2019) rasio profitabilitas adalah sekelompok rasio yang menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen

aset, dan utang pada hasil operasi perusahaan. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan asetnya dan mengelola kegiatan operasionalnya dan berfokus kepada laba bersih (Ross *et al.*, 2019). Sehingga dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sebagai hasil dari kebijakan yang diambil perusahaan, kemampuan perusahaan dalam melaksanakan kegiatan operasional, serta penggunaan harta yang dimiliki secara efisien.

Weygandt *et al.* (2019) menjelaskan, laba memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan baik melalui utang maupun ekuitas. Selain itu, laba turut berpengaruh terhadap posisi likuiditas dan kemampuan perusahaan untuk bertumbuh. Sebagai konsekuensi atas hal tersebut, baik kreditur maupun investor tertarik untuk mengevaluasi kekuatan laba yaitu profitabilitas. Selain itu analisis juga sering menggunakan profitabilitas sebagai alat untuk menguji efektivitas manajemen dalam operasi perusahaan (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019) terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan yaitu:

1. *Profit Margin*

Profit margin mengukur persentase tiap satuan mata uang penjualan yang menghasilkan laba bersih (Weygandt *et al.*, 2019).

2. *Asset Turnover*

Asset turnover mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan (Weygandt *et al.*, 2019).

3. *Return on Assets*

Return on assets mengukur seberapa efisien aset perusahaan dalam menghasilkan laba (Weygandt *et al.*, 2019).

4. *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

Return on ordinary shareholders' equity mengukur berapa banyak satuan mata uang laba bersih yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang diinvestasikan oleh pemilik (Weygandt *et al.*, 2019).

5. *Earning per Share (EPS)*

Earning per share mengukur laba bersih yang didapatkan dari setiap lembar saham (Weygandt *et al.*, 2019).

6. *Price-Earnings Ratio*

Price-earnings ratio digunakan untuk mengukur rasio harga pasar dari setiap lembar saham biasa terhadap *earnings per share* (Weygandt *et al.*, 2019).

7. *Payout ratio*

Payout ratio mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai (Weygandt *et al.*, 2019).

Dalam penelitian ini, profitabilitas perusahaan diproksikan menggunakan *Return on Assets (ROA)*. Weygandt *et. al* (2019) menjelaskan bahwa *ROA* adalah rasio untuk mengukur profitabilitas yang dihasilkan menggunakan aset perusahaan. Dengan mengetahui *ROA*, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan. Laba bersih (*net income*) merupakan ukuran pokok keseluruhan keberhasilan perusahaan (Wijaya, 2019).

Markonah *et al.* (2020) mengatakan setiap perusahaan berusaha agar nilai dari *ROA* mereka tinggi. *ROA* yang tinggi mengindikasikan tingginya kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan total aset yang dimilikinya sehingga perusahaan dapat memperoleh laba tinggi (Kurniawan dan Suryaningsih, 2019). Agar dapat bertahan, perusahaan harus berada pada keadaan yang menguntungkan. Jika perusahaan berada pada keadaan tidak menguntungkan, perusahaan akan kesulitan untuk mempertahankan investor (Markonah *et al.*,

2020). *ROA* dapat membantu perusahaan yang telah menjalankan praktik akuntansi dengan baik untuk mengukur efisiensi penggunaan modal yang menyeluruh terhadap setiap hal yang memengaruhi keadaan keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui posisi perusahaan terhadap industri (Wijaya, 2019).

Sedangkan Efendi dan Ngatno (2018) mengatakan semakin besar rasio ini maka semakin baik dan hal ini berarti bahwa aktiva dapat lebih cepat mendapatkan *return* dan meraih laba. Pengukuran dengan *ROA* menunjukkan semakin tinggi nilai *ROA* maka semakin baik dalam memberikan pengembalian kepada penanam modal. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut (Ramdhonah *et al.*, 2019).

ROA yang terus menurun mengindikasikan perusahaan telah menginvestasikan terlalu banyak pada aset yang gagal memberikan pertumbuhan pendapatan, yang dapat menandakan perusahaan berada dalam masalah (Hargrave, 2021). Semakin rendah *ROA*, semakin rendah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari aset yang dimiliki sehingga tidak dapat meningkatkan keuntungan bagi perusahaan. Sehingga nilai *ROA* yang negatif tersebut tidak dapat meningkatkan *return* saham bagi investor (Kurniawan, 2021). Selain itu, penurunan *ROA* juga menandakan menurunnya kemampuan perusahaan untuk menemukan dan menangkap peluang menarik yang dapat dilakukan dengan aset yang dimiliki. Hal ini dapat disebabkan karena perusahaan tidak memiliki visi yang jelas atau kemampuan dan komitmen untuk mengeksekusi strategi jangka panjang perusahaan (Hagel *et al.*, 2021).

Menurut Weygandt *et. al* (2019) *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net income}}{\text{Average total asset}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Net income : Laba bersih tahun berjalan

Average total asset : Rata-rata total aset

Dalam menghitung *average total asset*, Weygandt *et. al* (2019) mengatakan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Average total asset} = \frac{\text{Asset}_t + \text{Asset}_{(t-1)}}{2} \quad (2.5)$$

Keterangan:

Asset_t : Total aset pada tahun t

Asset_(t-1) : Total aset 1 tahun sebelum tahun t

Menurut Weygandt *et al.* (2018) pendapatan bersih (*net income*) adalah hasil bersih dari kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu. Pendapatan bersih yang digunakan dalam penelitian ini adalah laba tahun berjalan perusahaan. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, laba tahun berjalan didapatkan dengan cara mengurangi beban pokok penjualan dari pendapatan pada tahun berjalan menghasilkan laba bruto. Selanjutnya laba bruto ditambah dengan penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi dan dikurangi dengan biaya distribusi, biaya administrasi, beban lain-lain, dan biaya pendanaan yang menghasilkan laba sebelum pajak. Setelah itu, laba sebelum pajak dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan menghasilkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Kemudian, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan akan menghasilkan laba tahun berjalan.

Weygandt *et al.* (2018) menjelaskan laba tahun berjalan dalam laporan laba rugi disajikan dengan contoh sebagai berikut:

BOC HONG COMPANY INCOME STATEMENT FOR THE YEAR ENDED DECEMBER 31, 2019			
Sales			
Sales revenue			\$3,053,081
Less: Sales discounts	\$ 24,241		
Sales returns and allowances	<u>56,427</u>		<u>80,668</u>
Net sales			2,972,413
Cost of goods sold			<u>1,982,541</u>
Gross profit			989,872
Selling expenses			
Sales salaries and commissions	\$202,644		
Sales office salaries	59,200		
Travel and entertainment	48,940		
Advertising expense	38,315		
Delivery expense	41,209		
Shipping supplies and expense	24,712		
Postage and stationery	16,788		
Telephone and Internet expense	12,215		
Depreciation of sales equipment	<u>9,005</u>	453,028	
Administrative expenses			
Officers' salaries	186,000		
Office salaries	61,200		
Legal and professional services	23,721		
Utilities expense	23,275		
Insurance expense	17,029		
Depreciation of building	18,059		
Depreciation of office equipment	16,000		
Stationery, supplies, and postage	2,875		
Miscellaneous office expenses	<u>2,612</u>	350,771	803,799
Other income and expense			
Dividend revenue		98,500	
Rent revenue		42,910	
Gain on sale of plant assets		<u>30,000</u>	171,410
Income from operations			357,483
Interest on bonds and notes			<u>126,060</u>
Income before income tax			231,423
Income tax			<u>66,934</u>
Net income for the year			\$ 164,489
Attributable to:			
Shareholders of Boc Hong			\$ 120,000
Non-controlling interest			44,489
Earnings per share			\$1.74

Gambar 2.3 Penyajian Laba Tahun Berjalan dalam *Income Statement*

Sumber: Weygandt et. Al, (2018)

Weygandt *et al.* (2018) mengatakan: *assets is a resource controlled by an entity as a result of past events and from which future economics benefits are expected to flow to the entity.* Artinya, aset sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomis di masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Menurut Weygandt *et al.* (2019) rata-rata total aset dapat dihitung dengan menggunakan saldo awal dan saldo akhir total aset dibagi dua.

Aset terbagi menjadi dua jenis aset yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). Aset lancar adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversikan menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus operasi. Lima item utama yang

ditemukan dalam aset lancar adalah persediaan (*inventories*), beban dibayar di muka (*prepaid expenses*), piutang (*receivables*), investasi jangka pendek (*short-term investment*), serta kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*) (Weygandt *et al.*, 2018).

Sedangkan aset tidak lancar adalah jenis aset yang tidak termasuk di dalam definisi aset lancar. Aset tidak lancar dibagi menjadi 4 kelompok yaitu investasi jangka panjang (*long-term investments*), properti, pabrik, dan peralatan (*property plant and equipment*), aset tak berwujud (*intangible assets*), dan aset lainnya (*other asset*). *Long-term investments* dikelompokkan menjadi 4 tipe, yaitu: investasi pada sekuritas seperti obligasi, saham, atau *long-term notes*, investasi pada aset berwujud yang tidak sedang digunakan pada operasi perusahaan seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi, investasi pada *special funds* seperti *sinking funds*, *pension funds*, atau *plant expansion fund*, investasi pada *non-consolidated subsidiaries* atau *associated companies*. *Property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Aset ini terdiri dari *physical property* seperti tanah, bangunan, mesin, furnitur, alat, dan *wasting resources (minerals)*. Terkecuali tanah, perusahaan mendepresiasi atau mendepleksikan aset-aset tersebut (Weygandt *et al.*, 2018).

Intangible assets adalah aset yang tidak memiliki wujud fisik dan bukan sebuah instrumen keuangan. *Intangible assets* dapat merupakan *patent, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames, dan customer lists*. Perusahaan melakukan amortisasi terhadap *limited-life intangible assets* sepanjang masa manfaatnya. *Other assets* pada praktiknya memiliki banyak macam seperti contoh yaitu *long-term prepaid expenses* dan *non-current receivables*. Aset lain yang termasuk dalam kelompok ini adalah aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual dan *restricted cash*. Total aset di dalam laporan posisi keuangan merupakan jumlah keseluruhan aset lancar dan aset tidak lancar (Weygandt *et al.*, 2018).

Menurut Weygandt *et al.* (2018), aset disajikan dalam laporan posisi keuangan dengan contoh sebagai berikut:

SCIENTIFIC PRODUCTS, INC.			
STATEMENT OF FINANCIAL POSITION			
DECEMBER 31, 2019			
Assets			
Non-current assets			
<i>Long-term investments</i>			
Investments in held-for-collection securities		\$ 82,000	
Land held for future development		<u>5,500</u>	\$ 87,500
<i>Property, plant, and equipment</i>			
Land		125,000	
Buildings	\$975,800		
Less: Accumulated depreciation	<u>341,200</u>	<u>634,600</u>	
Total property, plant, and equipment			759,600
<i>Intangible assets</i>			
Capitalized development costs		6,000	
Goodwill		66,000	
Other identifiable intangible assets		<u>28,000</u>	<u>100,000</u>
Total non-current assets			947,100
Current assets			
Inventory		489,713	
Prepaid expenses		16,252	
Accounts receivable	165,824		
Less: Allowance for doubtful accounts	<u>1,850</u>	163,974	
Short-term investments		51,030	
Cash and cash equivalents		<u>52,485</u>	
Total current assets			773,454
Total assets			\$1,720,554

Gambar 2.4 Penyajian Aset dalam Laporan Posisi Keuangan

Sumber: Weygandt *et al.* (2018)

2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. (Ramdhonah *et al.*, 2019). Menurut Dewi dan Astika (2019), profitabilitas yang tinggi dan stabil akan menjadi sinyal positif bagi investor terkait kinerja perusahaan yang mencerminkan prospek perusahaan di masa mendatang.

Profitabilitas tinggi dinilai sebagai sinyal positif bagi para investor yang berharap dengan meningkatnya laba bersih perusahaan, manajemen perusahaan akan meningkatkan pula dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang

saham (investor). Profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena dari perspektif investor, perusahaan yang mampu menghasilkan profitabilitas yang tinggi artinya perusahaan tersebut mampu mengelola modal yang dimiliki perusahaan, termasuk modal saham yang telah ditanamkan oleh para investor dengan baik. Hal tersebut dapat semakin menambah kepercayaan investor bahwa modal yang dimiliki telah dimanfaatkan pada investasi yang *profitable*, sehingga keputusan investor dalam menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait merupakan keputusan yang tepat. Profitabilitas yang tinggi akan direspons positif oleh pasar dengan mengapresiasi harga saham, sebaliknya pasar akan bereaksi negatif ketika profitabilitas perusahaan semakin rendah, sehingga akan berakibat pada harga saham yang menurun yang akan berdampak pula pada nilai perusahaan (Ramdhonah *et al.*, 2019).

Kemampuan sebuah perusahaan membayar dividen erat hubungannya dengan kemampuan perusahaan memperoleh laba. Jika perusahaan memperoleh laba yang tinggi, maka kemampuan perusahaan akan membayarkan dividen juga tinggi. Dengan dividen yang besar akan meningkatkan nilai perusahaan (Mahendra, 2012 dalam Setyawati, 2019). Dalam teori *bird in the hand theory*, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Artinya, jika dividen yang dibagikan perusahaan semakin besar, harga pasar saham perusahaan tersebut akan semakin tinggi dan sebaliknya. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan atau *profit* yang tinggi secara umum akan membagikan dividen lebih banyak kepada para pemegang saham. Profitabilitas yang tinggi serta kebijakan dividen yang optimal mampu mencerminkan prospek perusahaan yang baik sehingga ini dianggap sebagai sinyal baik bagi pemegang saham yang dapat menaikkan harga saham serta meningkatkan nilai perusahaan (Aldi *et al.*, 2020).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Astika (2019), Panggabean dan Prasetyono (2017), serta Novari dan Lestari (2016) menunjukkan bahwa *ROA* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Meivinia (2019) menunjukkan *ROA* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan sedangkan penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan *ROA* tidak

memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Widyasari *et al.* (2018), Setyawati (2019), dan Aldi *et al.*, (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen mampu memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Nugraha *et al.*, (2020) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memoderasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel moderating.

2.8 Leverage

Penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan disebut *financial leverage*. Semakin banyak utang yang digunakan dalam perusahaan, semakin tinggi derajat *financial leverage* (Ross *et al.*, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2019), *financial leverage* mengukur sejauh mana perusahaan menggunakan *fixed-income securities* seperti utang dan saham preferen di dalam struktur modal. *Leverage* juga dikenal sebagai kebijakan utang. Kebijakan utang adalah keputusan pendanaan yang dilakukan oleh manajer perusahaan dalam mengoptimalkan aset atau dana yang dimiliki perusahaan (Pangaribuan *et al.*, 2019).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), terdapat beberapa keuntungan yang diperoleh perusahaan dengan menggunakan pendanaan menggunakan utang yaitu:

1. Kendali pemegang saham tidak akan berpengaruh karena kreditur tidak memiliki hak suara sehingga pemegang saham dapat mempertahankan kendali atas perusahaan secara penuh.
2. Beban bunga yang timbul dari utang merupakan biaya pengurang dalam pajak sementara dividen bukan merupakan biaya pengurang pajak.

3. Walaupun beban bunga yang timbul dari utang dapat mengurangi laba bersih, laba per saham akan menjadi lebih tinggi ketika menggunakan utang karena tidak ada saham tambahan yang diterbitkan.

Terdapat beberapa teori yang digunakan untuk memahami *leverage* yaitu *trade-off theory* dan *pecking order theory*. Menurut Brigham dan Houston (2019), terdapat *trade off* dari keuntungan pajak yang didapatkan dari kebijakan pendanaan utang terhadap permasalahan yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham & Houston, 2019). *Trade-off theory* menjelaskan mengenai keseimbangan antara manfaat yang akan diperoleh akibat dari penggunaan utang, di mana ketika perusahaan dalam kegiatan operasinya menggunakan utang namun manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang jauh lebih besar dari jumlah utang maka penggunaan utang diperbolehkan. Sebaliknya, ketika penggunaan utang tidak memberikan manfaat yang besar maka penambahan utang tidak diperbolehkan (Anugerah dan Suryanawa, 2019).

Terdapat beberapa pokok dari *trade-off theory* yaitu (Brigham dan Houston, 2019):

1. Fakta bahwa beban bunga yang dibayarkan merupakan beban yang dapat dikurangkan membuat utang menjadi lebih rendah biaya dibandingkan saham biasa dan saham preferen. Dengan demikian, pemerintah mengurangi *cost of debt* sehingga utang memberikan manfaat perlindungan pajak. Akibatnya, menggunakan lebih banyak utang mengurangi pajak dan dengan demikian memungkinkan lebih banyak *EBIT* mengalir ke investor (Brigham dan Houston, 2019).
2. Pada praktiknya, perusahaan memiliki target rasio utang kurang dari 100% untuk membatasi dampak buruk dari potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston).
3. Terdapat batas tingkat penggunaan utang yang dengan kemungkinan terjadinya kebangkrutan sangat rendah sehingga bersifat imaterial. Kemudian, terdapat tingkat penggunaan utang yang lebih tinggi sehingga

biaya kebangkrutan mengurangi keuntungan pajak yang ditimbulkan oleh utang namun tidak seluruhnya menghapus keuntungan pajak sehingga harga saham tetap meningkat. Titik ini adalah titik optimal penggunaan *leverage*.

Teori kedua yang digunakan untuk memahami *leverage* adalah *pecking order theory*. Dalam *pecking order theory*, struktur modal dipengaruhi gagasan bahwa manajer memiliki *pecking order* yang disukai dalam menghimpun modal dan *pecking order* tersebut memengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. *Pecking order* adalah urutan yang disukai oleh perusahaan dalam menghimpun modal: sumber pertama pendanaan adalah utang dagang (*accounts payable*) dan akrual (*accruals*). Kemudian, saldo laba (*retained earnings*) yang dihasilkan pada periode berjalan akan menjadi sumber berikutnya. Lalu, apabila jumlah saldo laba tidak mencukupi untuk menutupi kebutuhan modal, perusahaan menerbitkan utang. Perusahaan menerbitkan saham baru sebagai pilihan terakhir (Brigham dan Houston, 2019).

Selain itu, menurut Brigham dan Houston (2019), penggunaan utang dapat digunakan untuk membatasi manajer karena sering kali terdapat konflik kepentingan di antara manajer dan pemegang saham terlebih ketika perusahaan memiliki kas lebih untuk mendukung operasi utamanya. Manajer sering kali menggunakan kas lebih untuk membiayai proyek yang lebih diminati oleh manajer atau digunakan untuk memperoleh fasilitas seperti kantor mewah, membeli *jet* perusahaan yang tidak memberikan keuntungan untuk harga saham. Sebagai kontrasnya, manajer dengan *free cash flow* terbatas akan mengurangi kemampuan manajer untuk mengeluarkan biaya yang tidak bermanfaat (Brigham dan Houston, 2019).

Menurut Zutter dan Smart (2018): terdapat dua jenis umum untuk mengukur *leverage*: mengukur *degree of indebtedness* dan mengukur *ability of service debts*. *Degree of indebtedness* mengukur jumlah relatif dari utang terhadap akun signifikan pada neraca. Dua pengukuran yang umum digunakan untuk mengukur *degree of indebtedness* adalah *debt ratio* dan *debt-to-equity ratio*.

1. *Debt ratio*

Debt ratio mengukur proporsi aset yang dibiayai oleh kreditur perusahaan (Zutter dan Smart, 2018).

2. *Debt-to-equity ratio*

Debt to equity ratio mengukur proporsi relatif dari total utang dan ekuitas pemegang saham biasa yang digunakan untuk membiayai total aset perusahaan (Zutter dan Smart, 2018)

Tipe kedua yang digunakan untuk mengukur *leverage, the ability of service debts* mencerminkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran yang dibutuhkan secara terjadwal selama periode utang. Istilah *to service debts* berarti membayar utang tepat waktu. Kemampuan perusahaan untuk membayar biaya tertentu diukur dengan menggunakan *coverage ratios*. Dua rasio yang umum digunakan untuk mengukur *coverage ratios* adalah *time interest earned ratio* dan *fixed-payment coverage ratio* (Zutter dan Smart, 2018).

1. *Times interest earned ratio*

Times interest earned ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran bunga kontraktual (Zutter dan Smart, 2018).

2. *Fixed payment coverage ratio*

Fixed payment coverage ratio mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban pembayaran tetap (Zutter dan Smart, 2018).

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *DER* menunjukkan rasio jumlah utang terhadap jumlah modal sendiri (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). Menurut Markonah *et al.* (2020), *DER* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi antara dana yang berasal dari kreditur dan pemilik perusahaan untuk mendanai aset. Jika *DER* bernilai kurang dari 1, proporsi penggunaan utang dalam struktur modal lebih kecil dibandingkan penggunaan modal. Sebaliknya, jika *DER* bernilai lebih dari 1, proporsi penggunaan utang dalam struktur modal lebih besar dibandingkan penggunaan modal (Ross *et al.*, 2019). Menurut Brigham dan Houston (2019), struktur modal

yang optimal dapat memaksimalkan nilai perusahaan jika rasio utang lebih rendah dibandingkan *EPS* yang diharapkan.

Utami dan Hidayah (2017) menjelaskan: semakin tinggi *DER* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas, juga akan menunjukkan semakin besar ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) sehingga tingkat risiko perusahaan semakin besar. Penggunaan utang akan memberikan keuntungan bagi investor apabila keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya tetap yang perlu dikeluarkan oleh perusahaan. Namun di sisi lain, *leverage* juga dapat meningkatkan risiko bagi perusahaan apabila keuntungan yang diperoleh lebih rendah dibandingkan biaya tetap yang timbul (Markonah *et al.*, 2020). Semakin tinggi *DER*, maka menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melunasi utangnya menggunakan modal yang dimiliki rendah, dan sebaliknya, apabila nilai *DER* rendah, maka artinya perusahaan dapat menutupi kewajibannya dengan modal yang dimiliki. *DER* yang tinggi belum tentu menunjukkan perusahaan tidak baik karena mungkin saja perusahaan tersebut memiliki utang yang dapat dikelola dengan baik sehingga menghasilkan keuntungan bagi perusahaan (Pratiwi *et al.*, 2021).

Perusahaan yang menggunakan utang mempunyai kewajiban atas beban bunga dan beban pokok pinjaman. Penggunaan utang (*external financing*) memiliki risiko yang cukup besar atas tidak terbayarnya utang, sehingga penggunaan utang perlu memperhatikan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (Novari dan Lestari, 2016). Karena itu perusahaan harus sebaiknya menyeimbangkan berapa utang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar utang (Ramadhani *et al.*, 2018). Apabila perusahaan memiliki *earnings before interest and taxes (EBIT)* yang relatif tinggi, penggunaan utang akan menguntungkan karena meningkatkan *return* yang diperoleh pemegang saham apabila diukur melalui *ROE* dan *EPS* (Ross *et al.*, 2019).

Ketika perusahaan memiliki dana internal yang tinggi, perusahaan cenderung memiliki *DER* yang rendah. Ketika perusahaan memiliki kondisi yang dapat menghasilkan *profit* tinggi, maka perusahaan juga memiliki sumber dana internal

yang tinggi. Jumlah dana internal tersebut dapat digunakan untuk mencukupi kebutuhan dana kegiatan operasional perusahaan, sehingga sumber dana dari luar tidak lagi dibutuhkan. Sebaliknya, perusahaan dengan kondisi yang menghasilkan profit rendah, tidak memiliki dana internal yang cukup untuk mendanai kegiatan operasional, sehingga perusahaan memilih untuk meningkatkan tingkat utang. Kemudian, perusahaan yang memiliki biaya utang rendah akan memiliki risiko yang juga rendah (Yuliana dan Yuyetta, 2017). Prabowo dan Alverina (2020) menjelaskan: Semakin rendah *DER* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. Peningkatan utang pada gilirannya akan memengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima, karena kewajiban lebih diprioritaskan daripada pembagian dividen.

Nilai *DER* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Ross *et al.*, 2019):

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

DER : Debt to Equity Ratio

Total debt : Total utang

Total equity : Total ekuitas

Total debt dapat disebut sebagai total liabilitas perusahaan. Menurut Weygandt *et al.* (2018) liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomis. Liabilitas diakui dalam laporan keuangan jika terdapat kemungkinan besar bahwa pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomis akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban kini dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur dengan andal (IAI, 2018 dalam

KKPK). IAI dalam KKPK (2018) mengungkapkan jumlah tercatat liabilitas dalam laporan posisi keuangan dengan dasar pengukuran sebagai berikut:

1. Biaya historis (*historical cost*)

Liabilitas dicatat sebesar jumlah yang diterima sebagai penukar dari kewajiban, atau dalam keadaan tertentu (sebagai contoh, pajak penghasilan), pada jumlah kas atau setara kas yang diekspektasikan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha yang normal (IAI dalam KKPK, 2018).

2. Biaya kini (*current cost*)

Liabilitas dicatat sebesar nilai penyelesaiannya; yaitu, jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang mungkin akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban kini (IAI dalam KKPK, 2018).

3. Nilai terealisasi/penyelesaian (*realisable/settlement value*)

Liabilitas dicatat sebesar nilai penyelesaiannya; yaitu jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang diekspektasikan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha normal (IAI dalam KKPK, 2018).

4. Nilai kini (*present value*)

Liabilitas dicatat sebesar arus kas keluar neto masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang yang diekspektasikan akan diperlukan untuk menyelesaikan liabilitas dalam pelaksanaan usaha normal (IAI dalam KKPK, 2018).

Liabilitas dapat dikelompokkan menjadi 2 jenis yaitu: liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non current liabilities*). Liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) adalah utang yang diharapkan perusahaan dapat dibayar dalam siklus normal operasi perusahaan atau dua belas bulan setelah tanggal laporan keuangan (Weygandt *et al.*, 2018). Sedangkan liabilitas jangka panjang (*non current liabilities*) adalah kewajiban yang diekspektasikan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun (Weygandt *et al.*, 2019).

IAI (2018) dalam PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan menjelaskan 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. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai liabilitas jangka panjang (IAI, 2018 dalam PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan).

Weygandt *et al.* (2018) menjelaskan terdapat beberapa contoh utang jangka pendek seperti *accounts payable*, *notes payable*, *current maturities of long-term debt*, *short-term obligations expected to be refinanced*, *dividends payable*, *customer advances and deposits*, *unearned revenue*, *sales and value added taxes payable*, *incomes taxes payable*, dan *employee-related liabilities*. *Accounts payable* adalah saldo utang kepada pihak lain atas pembelian barang, persediaan, atau jasa. *Notes payable* merupakan perjanjian tertulis untuk membayarkan sejumlah uang pada tanggal tertentu di masa depan. *Current maturities of long term debt* adalah bagian dari obligasi, wesel bayar, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya (Weygandt *et al.*, 2018).

Short term obligations expected to be refinanced adalah kewajiban jangka pendek yang diekspektasikan akan dibiayai kembali. *Dividends payable* adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai hasil otorisasi dewan direksi. *Customer advances and deposits* adalah penerimaan deposit dari pelanggan untuk menjamin kinerja kontrak atau layanan perusahaan

atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban masa depan yang diharapkan. *Unearned revenues* adalah kewajiban yang timbul akibat perusahaan telah menerima pembayaran terlebih dahulu namun belum melakukan pelaksanaan kewajibannya (Weygandt *et al.*, 2018).

Sales and value-added taxes payable adalah kewajiban pajak yang timbul akibat transaksi jual dan beli. *Income taxes payable* adalah kewajiban pajak atas penghasilan yang didapat perusahaan. *Employee related liabilities* adalah jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi (Weygandt *et al.*, 2018).

Liabilitas jangka panjang terdiri dari arus keluar sumber daya yang diharapkan timbul dari kewajiban saat ini yang tidak terutang dalam satu tahun atau siklus operasi perusahaan. (Weygandt *et al.*, 2019). Weygandt *et al.* (2018) menjelaskan terdapat beberapa contoh utang jangka panjang seperti *bonds payable*, *mortgages payable*, *long-term notes payable*, *lease liabilities*, dan *pension liabilities*. *Bonds payable* adalah bentuk dari utang wesel yang berbunga. *Long term notes payable* adalah utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. *Mortgage payable* merupakan sebuah utang jangka panjang yang dijaminan terhadap *real estate*. *Lease liability* adalah kewajiban yang muncul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor* atau pemilik properti) dengan penyewa (*lessee* atau peminjam properti). *Pension liabilities* adalah kewajiban yang timbul akibat dari pengaturan di mana pemberi kerja memberikan manfaat (pembayaran) kepada pensiunan karyawan untuk layanan yang mereka lakukan selama tahun kerja mereka.

Weygandt *et al.* (2018) menjelaskan penyajian liabilitas dalam laporan posisi keuangan dengan contoh sebagai berikut:

Non-current liabilities		
Bond liabilities due January 31, 2028	425,000	
Provisions related to pensions	<u>75,000</u>	
Total non-current liabilities		500,000
Current liabilities		
Notes payable	80,000	
Accounts payable	197,532	
Interest payable	20,500	
Salaries and wages payable	5,560	
Provisions related to warranties	12,500	
Deposits received from customers	<u>4,380</u>	
Total current liabilities		<u>320,472</u>
Total liabilities		<u>820,472</u>
Total equity and liabilities		<u><u>\$1,720,554</u></u>

Gambar 2.5 Penyajian Liabilitas dalam Laporan Posisi Keuangan

Sumber: Weygandt *et al.* (2018)

Sedangkan, ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas (Weygandt *et al.*, 2018). IAI dalam KKPK (2018) mengatur klasifikasi atas ekuitas dalam laporan posisi keuangan. Meski ekuitas didefinisikan sebagai suatu residual, ekuitas dapat disubklasifikasikan dalam laporan posisi keuangan. Sebagai contoh, dalam perseroan terbatas, setoran modal oleh para pemegang saham, saldo laba, penyisihan saldo laba dari penyisihan penyesuaian pemeliharaan modal dapat disajikan secara terpisah. Klasifikasi semacam itu dapat menjadi relevan untuk kebutuhan pengambilan keputusan bagi pengguna laporan keuangan ketika terdapat indikasi pembatasan hukum atau pembatasan lainnya terhadap kemampuan entitas untuk mendistribusikan atau menggunakan ekuitasnya. Klasifikasi tersebut juga dapat merefleksikan fakta bahwa pihak-pihak dengan hak kepemilikannya dalam entitas memiliki hak yang berbeda terkait penerimaan dividen atau pembayaran kembali modal yang telah disetorkan (IAI dalam KKPK, 2018).

2.9 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Penetapan *leverage* yang baik akan mempunyai dampak kepada perusahaan dan secara tidak langsung posisi keuangan perusahaan akan meningkat dan nilai perusahaan pun akan tinggi. Kesalahan dalam mengelola *leverage* akan mengakibatkan utang yang besar dan akan meningkatkan risiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan utang-utang yang dibebankan ke perusahaan, sehingga menyebabkan nilai perusahaan menurun (Pratama dan Wikusuana, 2016).

Utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan (Dewi dan Wirasedana, 2018 dalam Dewi dan Astika, 2019). Perusahaan dengan rasio *leverage* yang tinggi dalam penelitian ini justru dinilai sebagai perusahaan yang memiliki kemampuan mengendalikan risiko keuangan dengan baik. Dengan demikian, pasar akan memberikan penilaian yang tinggi pada perusahaan tersebut yang artinya hubungan positif *leverage* dengan nilai perusahaan (Ramadhani *et al.*, 2018).

Rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat ditahan dalam perusahaan sebagai sumber pendanaan, akan tetapi dengan menahan laba saat ini dalam jumlah yang lebih besar, berarti perusahaan memiliki lebih sedikit uang yang akan tersedia bagi pembayaran dividen saat ini sehingga pada akhirnya akan berdampak terhadap nilai perusahaan (Setyawati, 2019). Diduga perusahaan yang memiliki *leverage* tinggi cenderung lebih mendahulukan membayar utang jangka panjang dan beban bunga atas utangnya dari pada membagikan dividen dengan jumlah besar namun tetap memberikan dividen dengan jumlah lebih sedikit. Jika dibandingkan dengan perusahaan yang *leverage* lebih rendah maka bisa dipastikan perusahaan tersebut akan memberikan dividen yang lebih besar dikarenakan kewajiban yang ditanggung perusahaan atas beban/biaya bunga atas utang lebih sedikit sehingga keuntungan dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham yang berarti meningkatkan nilai perusahaan (Aldi *et al.*, 2020).

Penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani *et al.* (2018) dan Dewi dan Astika (2019) yang menunjukkan *DER* memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Anugerah dan Suryanawa (2019) yang menunjukkan *DER* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan *DER* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, penelitian Widayarsi *et al.* (2018) dan Aldi *et al.* (2020) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Setyawati (2019) yang menemukan bahwa kebijakan dividen memoderasi hubungan struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis ketiga sebagai berikut:

Ha₂: *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.

2.10 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu kriteria dalam menentukan besar atau kecilnya perusahaan (Ciftci *et al.*, 2019 dalam Darsono, 2019). Nugraha dan Riyadhi (2019) menjelaskan: ukuran perusahaan adalah skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan perusahaan menjadi perusahaan besar dan perusahaan kecil berdasarkan berbagai kriteria seperti total aset perusahaan, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan, dan jumlah penjualan. Menurut Dewi dan Sudiarta (2017), ukuran perusahaan adalah gambaran perusahaan yang menunjukkan keberhasilan perusahaan yang dapat tercermin dari total aset yang dimiliki perusahaan.

Otoritas Jasa Keuangan (2017) dalam Peraturan Otoritas Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017, disebutkan bahwa terdapat 3 kategori perusahaan yaitu emiten skala kecil, emiten skala menengah, dan emiten skala besar:

1. Emiten Skala Kecil

Emiten skala kecil adalah emiten dengan aset skala kecil yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah; dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) (OJK, 2017 dalam POJK Nomor 53/POJK.04/2017).

2. Emiten Skala Menengah

Emiten skala menengah adalah emiten dengan aset skala menengah yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 (lima puluh miliar rupiah) sampai dengan Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) berdasarkan laporan keuangan yang digunakan dalam dokumen pernyataan pendaftaran dan tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh pengendali dari Emiten atau Perusahaan Publik yang bukan Emiten Skala Kecil atau Emiten Skala Menengah dan/atau perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) (OJK, 2017 dalam POJK Nomor 53/POJK.04/2017).

3. Emiten Skala Besar

Emiten skala besar adalah emiten dengan aset skala besar yang memiliki total aset lebih dari Rp250.000.000.000,00 (dua ratus lima puluh miliar rupiah) (OJK, 2017 dalam POJK Nomor 53/POJK.04/2017).

Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), total aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan menunjukkan ukuran perusahaan. Hal serupa juga dinyatakan oleh Sakdiah (2019) bahwa ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total aset perusahaan. Ukuran aset perusahaan digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan karena total aset dinilai lebih stabil dan mencerminkan ukuran dari perusahaan (Nugraha dan Riyadhi, 2019).

Semakin besar aset suatu perusahaan maka akan semakin besar pula modal yang ditanam, semakin besar total penjualan suatu perusahaan maka akan semakin banyak juga perputaran uang dan semakin besar kapitalisasi pasar (Denziana dan Monica, 2016).

Kurniawan dan Suryaningsih (2019) menjelaskan: semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan sehingga semakin besar sumber daya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasinya. Dengan semakin besar sumber daya yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi, produksi perusahaan akan semakin meningkat sehingga akan memperoleh pendapatan yang tinggi dan mengeluarkan beban sesuai dengan kebutuhan kegiatan operasional (efisien).

Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai ke dalam tahap dewasa, di mana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang lebih lama, selain itu mencerminkan perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang lebih kecil (Setiawan *et al.*, 2019). Menurut Panggabean dan Prasetyono (2017), ukuran perusahaan memengaruhi akses ke pasar modal, apabila sudah cukup besar, dapat memperoleh kemudahan dalam pendanaan sehingga mengindikasikan perusahaan mengalami perkembangan yang baik. Ukuran perusahaan yang besar dapat menjadi indikasi bahwa perusahaan mempunyai komitmen yang tinggi untuk terus memperbaiki kinerjanya, sehingga pasar akan mau membayar lebih mahal untuk mendapatkan sahamnya karena percaya akan mendapatkan pengembalian yang menguntungkan dari perusahaan tersebut (Amaliyah dan Herwiyanti, 2020). Perusahaan dengan total aktiva yang besar menunjukkan bahwa perusahaan telah mencapai tahap *maturity* dan lebih memiliki sumber pendanaan yang kuat (Riny, 2018). Perusahaan berukuran besar dapat memiliki sumber pendanaan yang kuat karena dapat memanfaatkan akses pasar modal dan *debt market* dengan *capital costs* yang lebih rendah dibandingkan perusahaan berukuran kecil (Isik *et al.*, 2017 dalam Hung *et al.*, 2021). Selain itu, perusahaan berukuran besar memiliki

keunggulan sumber daya dan kemampuan dalam pengembangan produk, inovasi teknologi, dan implementasi strategi bisnis, *marketing*, dan *e-commerce* yang lebih baik dibandingkan perusahaan kecil (Kipesha, 2013 dalam Hung *et al.*, 2021).

Menurut Hung *et al.* (2021), perusahaan berukuran kecil memiliki keterbatasan untuk mengakses modal, kemampuan untuk memiliki teknologi yang inovatif, dan kapabilitas untuk menciptakan pekerjaan berkualitas baik. Selain itu, dari segi *economies of scale*, perusahaan berukuran kecil akan kalah unggul dengan perusahaan berukuran besar dari segi produktivitas (Liu, 2018 dalam Hung *et al.*, 2021). Hal ini disebabkan karena sering kali perusahaan besar akan beroperasi lebih efisien dibandingkan perusahaan berukuran kecil (Hung *et al.*, 2021). Namun demikian, perusahaan berukuran kecil pada umumnya akan lebih unggul dalam segi fleksibilitas terhadap perubahan pasar dan strategi dibandingkan perusahaan besar yang sudah berada pada tahapan *mature* (Mankiw, 2018 dalam Hung *et al.*, 2021). Hal ini didukung dengan kemampuan perusahaan berukuran kecil untuk mengatur fleksibilitas penggunaan mesin, inovasi produk, dan *market approach* (Hung *et al.*, 2021). Kemudian, perusahaan berukuran kecil pada umumnya tidak menghadapi inefisiensi seperti perusahaan besar dalam beberapa hal seperti biaya tenaga kerja serta proses manajemen yang kompleks dan birokratif (Jónsson, 2007; Becker-Blease *et al.*, 2010 dalam Hung *et al.*, 2021).

Menurut Palepu *et al.* (2019), ukuran perusahaan (*size*) dapat dinilai dengan logaritma natural dari total aset.

$$SIZE = \ln(\text{Total Aset}) \quad (2.7)$$

Keterangan:

$\ln \text{ Total Asset}$: Logaritma natural total aset

Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomis masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Manfaat ekonomi masa depan aset adalah potensial dari aset tersebut untuk

memberikan kontribusi, baik langsung maupun tidak langsung, pada arus kas dan setara kas kepada entitas. Manfaat ekonomik masa depan aset dapat mengalir ke entitas dengan beberapa cara seperti: digunakan baik sendiri maupun digabungkan dengan aset lain dalam produksi barang atau jasa untuk dijual oleh entitas; dipertukarkan dengan aset lain; digunakan untuk menyelesaikan liabilitas; didistribusikan kepada pemilik entitas (IAI dalam KKPK, 2018).

Menurut IAI (2018) dalam Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK): 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 ekonominya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas setelah periode akuntansi berjalan. Dengan demikian, transaksi tersebut menimbulkan pengakuan beban dalam laporan laba rugi. Dasar pengukuran aset yaitu (IAI dalam KKPK, 2018):

1. Biaya historis (*historical cost*)
Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang dibayar atau sebesar nilai wajar dari imbalan yang diberikan untuk memperoleh aset tersebut pada saat perolehan (IAI dalam KKPK, 2018).
2. Biaya kini (*current cost*)
Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang seharusnya akan dibayarkan jika aset yang sama atau aset yang setara diperoleh sekarang (IAI dalam KKPK, 2018).
3. Nilai terealisasi/penyelesaian (*realisable/settlement value*)
Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal (IAI dalam KKPK, 2018).
4. Nilai kini (*present value*)
Aset dicatat sebesar arus kas masuk neto masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang dari pos yang diekspektasikan dapat memberikan hasil dalam pelaksanaan usaha normal (IAI dalam KKPK, 2018).

IAI (2018) dalam PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan mengungkapkan 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 sekarang sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Entitas mengklasifikasikan aset yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai aset tidak lancar. Pernyataan ini menggunakan istilah ‘tidak lancar’ untuk mencakup aset tetap, aset tak berwujud dan aset keuangan yang bersifat jangka panjang (IAI dalam PSAK 1, 2018).

2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan besar cenderung menarik perhatian dan sorotan, sehingga perusahaan akan didorong untuk menerapkan struktur dan mekanisme yang baik dalam manajemen perusahaan. Perusahaan besar pada dasarnya memiliki kekuatan finansial yang lebih besar dalam menunjang kinerja (Ramdhonah *et al.*, 2019). Ramdhonah *et al.* (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan dapat dilihat dari seberapa besar aset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka akan semakin besar pula total aset yang dimiliki perusahaan (Dewi dan Sudiarta, 2017). Menurut Panggabean dan Prasetiono (2017): semakin besarnya total aset suatu perusahaan maka akan perusahaan tersebut memiliki *size* yang besar kemudian pendanaan yang akan diterima perusahaan tersebut akan lancar.

Apabila pendanaan tersebut dapat digunakan untuk mengelola aset secara optimal maka akan menghasilkan *feedback* usaha yang baik dan dapat menarik

minat calon investor untuk menanamkan sahamnya pada perusahaan terkait (Ramdhonah *et al.*, 2019). Pernyataan didukung oleh Panggabean dan Prasetiono (2017) yang menyatakan bahwa hal ini memberikan sinyal sekaligus meyakinkan investor akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang dilakukannya. Sehingga, semakin besar suatu perusahaan investor akan merespons positif dengan berinvestasi pada perusahaan tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat (Panggabean & Prasetiono, 2017).

Perusahaan dengan *size* perusahaan yang besar lebih dapat menjalankan operasinya secara berkelanjutan sehingga dapat memberikan pengembalian investasi yang lebih tinggi maka semakin besar *size*, nilai perusahaan akan semakin tinggi (Riny, 2018). Investor memiliki ekspektasi yang besar terhadap perusahaan besar. Ekspektasi investor berupa perolehan dividen dari perusahaan tersebut. Peningkatan permintaan saham perusahaan akan dapat memacu pada peningkatan harga saham di pasar modal. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin besar pula kecenderungan investor untuk memiliki saham tersebut sehingga akan mengakibatkan kenaikan harga saham. Adanya kenaikan harga saham ini akan menyebabkan naiknya *price to book value (PBV)* atau nilai perusahaan (Umam, 2018).

Perusahaan besar cenderung memiliki banyak pilihan sumber dana bagi operasinya selain menggunakan saldo laba, sehingga menyebabkan perusahaan besar lebih berpotensi membayarkan dividen yang tinggi. Pembayaran dividen yang tinggi akan dipandang positif dan disukai oleh pemegang saham yang bermuara pada peningkatan nilai perusahaan (Budi dan Putu, 2019). Pandangan yang berbeda dikatakan oleh Aldi *et al.* (2020): semakin besar perusahaan maka perusahaan tersebut lebih memilih melakukan ekspansi usaha, melakukan investasi atau menemukan inovasi terbaru agar perusahaan tersebut lebih berkembang besar daripada memilih menyalurkan para pemegang saham dengan cara membagikan dividen yang besar karena perusahaan memberikan dividen dengan jumlah yang lebih sedikit.

Penelitian yang dilakukan oleh Riny (2018), Panggabean dan Prasetiono (2017), dan Sakdiah (2019) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif

signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Indriyani (2017) dan Ramdhonah *et al.* (2019) menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sementara penelitian Umam (2018) serta Junitania dan Prajitno (2019) menunjukkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Aldi *et al.* (2020) dan Firmansyah (2019) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memoderasi pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis keempat sebagai berikut:

Ha₃: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.

2.12 Proporsi Komisaris Independen

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) (2006) dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menyatakan Dewan Komisaris sebagai organ perusahaan bertugas dan bertanggung jawab secara kolektif untuk melakukan pengawasan dan memberikan nasihat kepada Direksi serta memastikan bahwa Perusahaan melaksanakan *GCG*. Namun demikian, Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Kedudukan masing-masing anggota Dewan Komisaris termasuk Komisaris Utama adalah setara. Tugas Komisaris Utama sebagai *primus inter pares* adalah mengkoordinasikan kegiatan Dewan Komisaris. Agar pelaksanaan tugas Dewan Komisaris dapat berjalan secara efektif, perlu dipenuhi prinsip-prinsip berikut (KNKG, 2006):

1. Komposisi Dewan Komisaris harus memungkinkan pengambilan keputusan secara efektif, tepat dan cepat, serta dapat bertindak independen.
2. Anggota Dewan Komisaris harus profesional, yaitu berintegritas dan memiliki kemampuan sehingga dapat menjalankan fungsinya dengan baik

termasuk memastikan bahwa Direksi telah memperhatikan kepentingan semua pemangku kepentingan.

3. Fungsi pengawasan dan pemberian nasihat Dewan Komisaris mencakup tindakan pencegahan, perbaikan, sampai kepada pemberhentian sementara.

Otoritas Jasa Keuangan (2014) dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik mendefinisikan Dewan Komisaris adalah organ Emiten atau Perusahaan Publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi. Selanjutnya dalam Pasal 20, Dewan Komisaris paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris. Dalam hal Dewan Komisaris terdiri dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris, 1 (satu) di antaranya adalah Komisaris Independen. Dalam hal Dewan Komisaris terdiri lebih dari 2 (dua) orang anggota Dewan Komisaris, jumlah Komisaris Independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota Dewan Komisaris. 1 (satu) di antara anggota Dewan Komisaris diangkat menjadi komisaris utama atau presiden komisaris (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014,2014).

Komite Nasional Kebijakan *Governance* (KNKG) (2006) dalam Pedoman Umum *Good Corporate Governance* Indonesia menjelaskan terdapat beberapa fungsi pengawasan Dewan Komisaris yaitu:

1. Dewan Komisaris tidak boleh turut serta dalam mengambil keputusan operasional. Dalam hal Dewan Komisaris mengambil keputusan mengenai hal-hal yang ditetapkan dalam anggaran dasar atau peraturan perundang-undangan, pengambilan keputusan tersebut dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas, sehingga keputusan kegiatan operasional tetap menjadi tanggung jawab Direksi. Kewenangan yang ada pada Dewan Komisaris tetap dilakukan dalam fungsinya sebagai pengawas dan penasihat (KNKG, 2006).
2. Dalam hal diperlukan untuk kepentingan perusahaan, Dewan Komisaris dapat mengenakan sanksi kepada anggota Direksi dalam bentuk

pemberhentian sementara, dengan ketentuan harus segera ditindaklanjuti dengan penyelenggaraan RUPS (KNKG, 2006).

3. Dalam hal terjadi kekosongan dalam Direksi atau dalam keadaan tertentu sebagaimana ditentukan oleh peraturan perundang-undangan dan anggaran dasar, untuk sementara Dewan Komisaris dapat melaksanakan fungsi Direksi (KNKG, 2006).
4. Dalam rangka melaksanakan fungsinya, anggota Dewan Komisaris baik secara bersama-sama dan atau sendiri-sendiri berhak mempunyai akses dan memperoleh informasi tentang perusahaan secara tepat waktu dan lengkap (KNKG, 2006).
5. Dewan Komisaris harus memiliki tata tertib dan pedoman kerja (*charter*) sehingga pelaksanaan tugasnya dapat terarah dan efektif serta dapat digunakan sebagai salah satu alat penilaian kinerja mereka (KNKG, 2006).
6. Dewan Komisaris dalam fungsinya sebagai pengawas, menyampaikan laporan pertanggungjawaban pengawasan atas pengelolaan perusahaan oleh Direksi, dalam rangka memperoleh pembebasan dan pelunasan tanggung jawab (*acquit et decharge*) dari RUPS (KNKG, 2006).
7. Dalam melaksanakan tugasnya, Dewan Komisaris dapat membentuk komite. Usulan dari komite disampaikan kepada Dewan Komisaris untuk memperoleh keputusan. Bagi perusahaan yang sahamnya tercatat di bursa efek, perusahaan negara, perusahaan daerah, perusahaan yang menghimpun dan mengelola dana masyarakat, perusahaan yang produk atau jasanya digunakan oleh masyarakat luas, serta perusahaan yang mempunyai dampak luas terhadap kelestarian lingkungan, sekurang-kurangnya harus membentuk Komite Audit, sedangkan komite lain dibentuk sesuai dengan kebutuhan (KNKG, 2006).

Otoritas Jasa Keuangan (2014) dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik menjelaskan Komisaris Independen adalah anggota Dewan Komisaris yang berasal dari luar Emiten atau Perusahaan Publik dan memenuhi persyaratan sebagai Komisaris

Independen sebagaimana dimaksud dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014. Komisaris Independen wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut (OJK,2014):

1. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan Emiten atau Perusahaan Publik tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai Komisaris Independen Emiten atau Perusahaan Publik pada periode berikutnya (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, 2014);
2. Tidak mempunyai saham baik langsung maupun tidak langsung pada Emiten atau Perusahaan Publik tersebut (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, 2014);
3. Tidak mempunyai hubungan Afiliasi dengan Emiten atau Perusahaan Publik, anggota Dewan Komisaris, anggota Direksi, atau pemegang saham utama Emiten atau Perusahaan Publik tersebut (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, 2014); dan
4. Tidak mempunyai hubungan usaha baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha Emiten atau Perusahaan Publik tersebut (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, 2014).

Keberadaan komisaris independen akan mendorong dan menciptakan iklim yang lebih independen, objektif dan meningkatkan kesetaraan (*fairness*) sebagai salah satu prinsip utama dalam memperhatikan kepentingan pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan lainnya (Subrata, 2020). Berkaitan dengan tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*), tugas komisaris independen adalah (Subrata, 2020):

1. Menjamin transparansi dan keterbukaan laporan keuangan perusahaan.
2. Mengusahakan perlakuan yang adil terhadap pemegang saham minoritas dan pemangku kepentingan (*stakeholders*) yang lain.
3. Diungkapkannya transaksi yang mengandung benturan kepentingan secara wajar dan adil.

4. Mengusahakan kepatuhan perusahaan pada perundangan dan peraturan yang berlaku.
5. Menjamin akuntabilitas organ perseroan (organ perseroan misalnya rapat umum pemegang saham).

Adanya komisaris independen di suatu perusahaan mendasari pemikiran bahwa semakin besar proporsi komisaris independen dalam perusahaan, maka diharapkan dewan komisaris dapat melakukan tugas pengawasan dan memberikan arahan kepada dewan direksi secara efektif. Oleh karena itu, keberadaan komisaris independen dapat memicu performa manajemen untuk semakin lebih baik sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan. Hal ini didukung dengan teori agensi di mana ini untuk melindungi kepentingan pemegang saham di luar kepentingan manajemen dalam perusahaan tersebut dengan memiliki proporsi komisaris independen yang lebih besar agar perilaku manajemen semakin mendekati kepentingan pemegang saham (Panggabean dan Prasetyono, 2017).

Indikator yang digunakan untuk mengukur komisaris independen adalah persentase jumlah komisaris independen dari total anggota dewan komisaris. Menurut Junitania dan Prajitno (2019), proporsi komisaris independen dapat dihitung sebagai berikut :

$$KI = \frac{\sum \text{Komisaris Independen}}{\sum \text{Anggota Dewan Komisaris}} \quad (2.8)$$

Keterangan:

KI : Proporsi komisaris independen

Dewan komisaris adalah organ Emiten atau Perusahaan Publik yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi (OJK dalam POJK Nomor 33/POJK.04/2014, 2014). Dewan komisaris tercatat pada Catatan atas Laporan Keuangan (CALK) nomor 1 tentang informasi umum.

2.13 Pengaruh Proporsi Komisaris Independen terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi

Komisaris independen mempunyai misi untuk mendorong terciptanya iklim yang lebih objektif dan menempatkan kesetaraan diantara berbagai kepentingan termasuk kepentingan perusahaan dan *stakeholder* sebagai prinsip utama dalam pengambilan keputusan oleh Dewan Komisaris. Hal ini dapat menciptakan tata kelola perusahaan yang baik sehingga meningkatkan nilai perusahaan (Widianingsih, 2018). Komisaris independen berperan sebagai mediator antara pemegang saham minoritas dengan perusahaan. Jika fungsi ini berjalan maksimal maka akan terjadi peningkatan objektivitas pengambilan keputusan dan transparansi perusahaan. Dua hal tersebut akan meningkatkan citra perusahaan di mata publik, semakin tinggi citra perusahaan maka akan meningkatkan nilai perusahaan tersebut (Karmawan dan Badjra, 2019).

Menurut Amaliyah dan Herwiyanti (2019), dewan komisaris merupakan sebuah dewan yang bertugas untuk melakukan pengawasan kegiatan suatu perusahaan. Keberadaan adanya dewan komisaris independen menjadi sangat penting karena dalam praktik sering ditemukan transaksi yang mengandung unsur perbedaan kepentingan dalam perusahaan publik. Komisaris independen mempunyai tanggung jawab yaitu mendorong diimplementasikannya prinsip tata kelola perusahaan yang baik. Dalam teori keagenan menyatakan jumlah anggota dewan komisaris independen yang besar, akan mempermudah dalam mengendalikan manajemen puncak dan fungsi *monitoring* akan semakin efektif yang pada akhirnya menaikkan nilai perusahaan (Amaliyah dan Herwiyanti, 2019).

Ginting (2015) dalam Perwira dan Ratnaningsih (2017) mengatakan bahwa peran komisaris independen di Indonesia sangat penting, karena perusahaan publik di Indonesia banyak yang dikuasai oleh satu pemegang saham mayoritas, sedangkan sisanya dikuasai oleh investor minoritas yang kurang memiliki akses informasi ke manajemen perusahaan. Pemegang saham minoritas tersebar sehingga tidak terwakili dalam pengambilan keputusan. Oleh karena itu, komisaris independen diharapkan dapat menjadi perantara bagi investor minoritas dalam melakukan pengawasan terhadap manajemen perusahaan sehingga sumber daya

yang ada dalam perusahaan dapat digunakan dengan efisien dan efektif. Dengan penggunaan sumber daya yang efektif dan efisien, maka hasil operasi yang ada dalam perusahaan akan semakin besar sehingga dapat dibagikan dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, semakin besar proporsi dewan komisaris independen, maka *dividend payout ratio* juga semakin besar (Perwira dan Ratnaningsih, 2017). Zutter dan Smart (2018) mengatakan: studi telah menunjukkan bahwa perubahan besar dalam dividen memang memengaruhi harga saham. Kenaikan dividen mengakibatkan kenaikan harga saham, dan penurunan dividen mengakibatkan penurunan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan dan sebaliknya (Umam, 2018).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Panggabean dan Prasetiono (2017) dan Junitania dan Prajitno (2019) menunjukkan proporsi komisaris independen berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Suparno dan Pitoyo (2016) yang menunjukkan proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Firmansyah (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak memperkuat hubungan komisaris independen terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis kelima sebagai berikut:

Ha4: Proporsi komisaris independen yang diprosikan dengan perbandingan total komisaris independen terhadap seluruh dewan komisaris berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan dengan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *moderating*.

2.14 Pengaruh Profitabilitas, *Leverage*, Ukuran Perusahaan, dan Proporsi Komisaris Independen secara Simultan terhadap Nilai Perusahaan

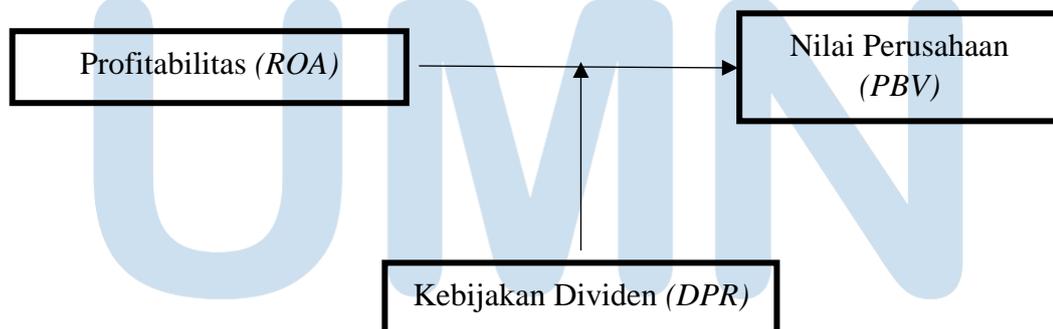
Penelitian Dewi dan Astika (2019) menunjukkan profitabilitas, kebijakan dividen, dan struktur modal berpengaruh secara simultan pada nilai perusahaan. Riny (2018) memperoleh hasil penelitian bahwa variabel *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan

size secara simultan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Junitania dan Prajitno (2019) memperoleh bukti bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, struktur modal, profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, komite audit, ukuran dewan komisaris, dan proporsi dewan komisaris independen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

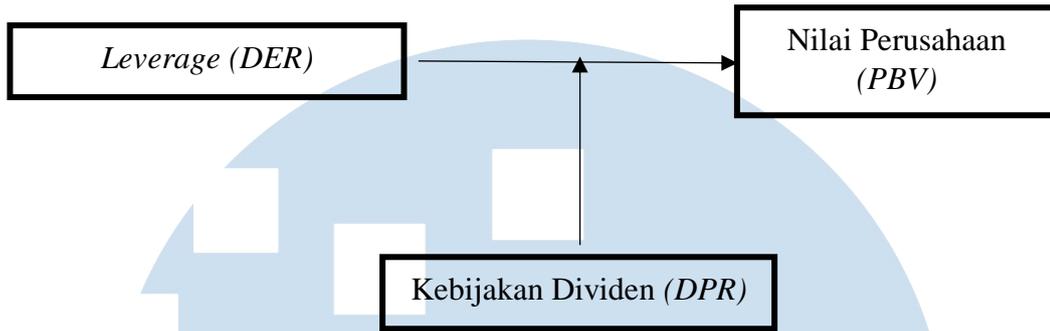
Hasil penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, kebijakan utang, kebijakan dividen, dan *corporate social responsibility* (CSR) secara bersama-sama dapat memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Menurut Penelitian Markonah *et al.* (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan. Sucipto dan Sudiyatno (2018) menemukan bahwa profitabilitas, kebijakan dividen, dan kebijakan utang berpengaruh secara simultan terhadap nilai perusahaan

2.15 Model Penelitian

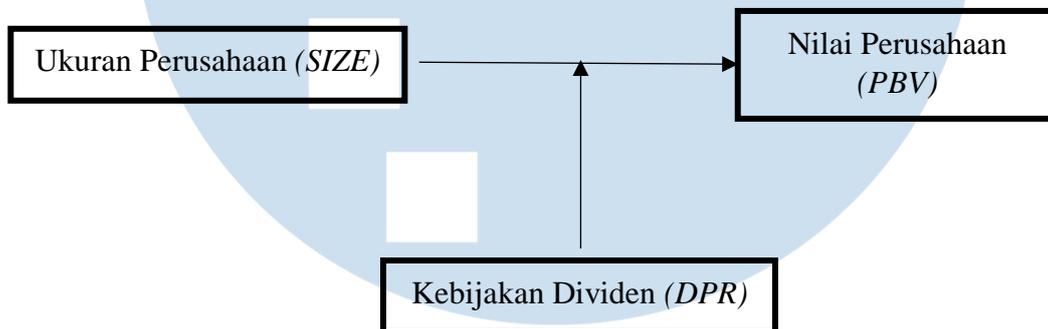
Model penelitian ini adalah:



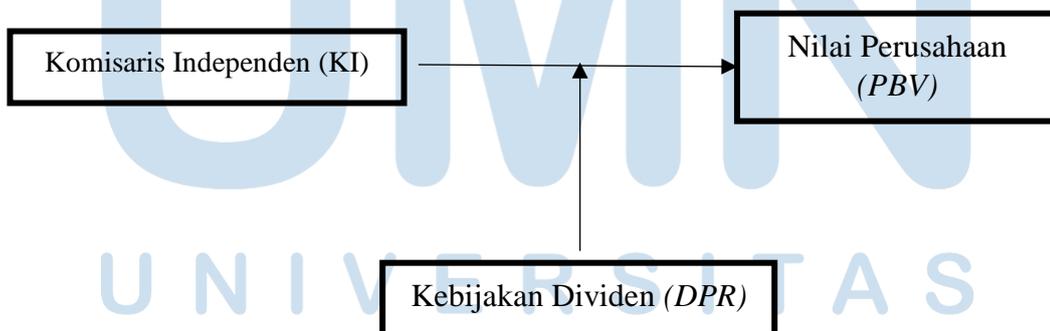
Gambar 2.6 Model Penelitian Hipotesis 1



Gambar 2.7 Model Penelitian Hipotesis 2



Gambar 2.8 Model Penelitian Hipotesis 3



Gambar 2.9 Model Penelitian Hipotesis 4