

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 Teori Sinyal (*Signalling theory*)

Teori sinyal dikembangkan pertama kali oleh Spence (1973) untuk menjelaskan perilaku di pasar tenaga kerja (Ghozali, 2020). Menurut Ghozali (2020), “Secara umum, sinyal diartikan sebagai isyarat yang dilakukan oleh perusahaan (manajer) kepada pihak luar (investor). Sinyal tersebut dapat berwujud berbagai bentuk, baik yang secara langsung dapat diamati maupun yang harus dilakukan penelaahan lebih mendalam untuk mengetahuinya”. Lebih lanjut Ghozali (2020) mengatakan, “Apapun bentuk atau jenis dari sinyal yang dikeluarkan, semuanya dimaksudkan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan pasar atau pihak eksternal akan melakukan perubahan penilaian atas perusahaan. Artinya, sinyal yang dipilih harus mengandung kekuatan informasi (*information content*) untuk dapat merubah penilaian pihak eksternal perusahaan” (Ghozali, 2020).

“Teori sinyal (*Signalling theory*) adalah suatu informasi yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang pandangan manajemen mengenai prospek perusahaan” (Angelia dan Amanah, 2021). Menurut Angelia dan Amanah (2021), “Kinerja manajemen yang baik akan tercermin pada laporan keuangan sehingga dapat menjadi sinyal positif bagi investor. Suatu perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kinerjanya agar investor tertarik dan menanamkan modalnya”. Hal ini sesuai dengan Brigham dan Houston (2007) dalam Angelia dan Amanah (2021) yang menyatakan, “Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dapat berpengaruh terhadap keputusan investor dalam berinvestasi karena informasi tersebut merupakan gambaran keadaan masa lalu, masa sekarang, dan masa depan tentang sebuah perusahaan beserta efek apa saja yang timbul dari setiap keputusan perusahaan” (Brigham dan Houston, 2007 dalam Angelina dan Amanah, 2021). Menurut Pertiwi dan Hermanto (2017), “Jika suatu perusahaan

ingin sahamnya dibeli oleh investor maka perusahaan harus melakukan pengungkapan laporan keuangan secara terbuka dan transparan”.

Najakh dan Andayani (2017) menjelaskan bahwa, “Teori sinyal menjelaskan dorongan yang dimiliki perusahaan 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 (investor dan kreditor)”. Lebih lanjut lagi Najakh dan Andayani (2017) mengatakan, “Kurangunya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar, berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang” (Najakh dan Andayani, 2017).

Menurut Arsyad dan Riduwan (2021), “Perusahaan dalam mengungkapkan informasinya berusaha untuk memberikan sinyal positif mengenai kinerjanya yang diungkapkan dalam laporan keuangan”. Dalam Amaliyah dan Herwiyanti (2020) mengatakan bahwa, “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. Apabila informasi tersebut menghasilkan sinyal yang baik maka perdagangan saham di pasar modal akan mengalami perubahan”. Menurut Amaliyah dan Herwiyanti (2020), “Tujuan dari teori *signal* adalah diharapkan akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi sehingga nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan”. Amaliyah dan Herwiyanti (2020) mengatakan, “*Signalling theory* menyatakan pengeluaran investasi memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga meningkatkan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan”. “Para investor melihat apabila

perusahaan mempunyai profitabilitas yang tinggi maka perusahaan tersebut dianggap menunjukkan prospek masa depan yang baik, sehingga para investor merespon sebagai sinyal positif dan nilai perusahaan akan meningkat” (Arsyad dan Riduwan, 2021).

## 2.2 Pasar Modal

Menurut Republik Indonesia dalam 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 profesi yang berkaitan dengan efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, unit penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivatif dari efek” (UU RI Nomor 8 tahun 1995).

Menurut Republik Indonesia dalam Undang - Undang RI Nomor 8 tahun 1995 tentang pasar modal menuliskan bahwa, “Pasar modal mempunyai peran yang strategis dalam pembangunan nasional sebagai salah satu sumber pembiayaan bagi dunia usaha dan wahana investasi bagi masyarakat. Selain itu bahwa agar pasar modal dapat berkembang dibutuhkan adanya landasan hukum yang kukuh untuk lebih menjamin kepastian hukum pihak-pihak yang melakukan kegiatan di pasar modal serta melindungi kepentingan masyarakat pemodal dari praktik yang merugikan” (UU RI Nomor 8 tahun 1995).

Menurut Otoritas Jasa Keuangan dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal (2019), pasar modal memiliki fungsi ekonomi dan fungsi keuangan yaitu:

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”.

Pasar modal juga memberikan manfaat bagi investor, emiten, pemerintah dan masyarakat. Bagi investor, manfaat dari pasar modal yaitu (OJK, 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 tepat”.

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”.

OJK (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).

Menurut OJK (2015) dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan, instrumen keuangan dalam pasar modal 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, 2015 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. Dengan berinvestasi pada obligasi, berarti kita memberikan pinjaman kepada perusahaan yang menerbitkan obligasi. 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, apakah bulanan, 3 bulanan (triwulan), atau 6 bulanan (semesteran)” (OJK, 2015 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 sertifikasi atau bukti kepemilikan. Sementara itu, Peraturan Bapepam dan LK Nomo 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, 2015 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*)”;
- 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, 2015 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 2015 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, 2015 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 dimana 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, 2015 dalam Buku Saku Otoritas Jasa Keuangan).

### 2.3 *Initial Public Offering*

“Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas”. “Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)” (BEI, 2022).

“Perusahaan tertutup memiliki kesempatan untuk menjadi perusahaan publik dengan menawarkan dan menjual sebagian sahamnya kepada publik, dan mencatatkan sahamnya di PT Bursa Efek Indonesia. Untuk selanjutnya proses tersebut disebut dengan ‘*Go Public*’. Keputusan untuk *Go Public* merupakan keputusan bisnis yang dipilih setelah memperhitungkan berbagai manfaat dan konsekuensinya”. Banyak sekali manfaat yang dapat diperoleh perusahaan ketika menjadi perusahaan *Go Public*, diantaranya (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*):

1. “Membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang”  
“Alasan ini merupakan pertimbangan yang paling utama bagi perusahaan untuk *Go Public* dan menjadi perusahaan publik. Permodalan yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk meningkatkan modal kerja dalam rangka membiayai pertumbuhan perusahaan, untuk membayar utang, untuk melakukan investasi, atau melakukan akuisisi. Setelah menjadi perusahaan publik, perusahaan dapat memanfaatkan pasar modal untuk memperoleh pendanaan selanjutnya, antara lain melalui penawaran umum terbatas yang penawarannya dibatasi hanya kepada investor yang telah memiliki saham perusahaan, atau melalui *secondary offering* dan *private placement*. Perusahaan juga akan lebih mudah untuk menarik *strategic*



*investor* untuk ikut berinvestasi pada saham perusahaan” (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*).

2. “Meningkatkan nilai perusahaan (*company value*)”

“Dengan menjadi perusahaan publik dan tercatat di BEI, setiap saat publik dapat memperoleh data pergerakan 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. Apabila pemegang saham pendiri membutuhkan dana untuk keperluan usahanya yang lain, divestasi dapat dilakukan melalui Bursa Efek Indonesia dengan nilai yang optimal. Perdagangan saham yang aktif di Bursa Efek Indonesia akan menciptakan harga yang dapat menjadi acuan pemegang saham dalam melakukan transaksi” (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*).

3. “Kemampuan untuk mempertahankan kelangsungan usaha”

“Pembagian peran antara para pemilik dan manajemen dapat menjadi pemicu kejatuhan bisnis, terutama pada perusahaan yang dikelola suatu keluarga. Dengan menjadi perusahaan publik, setiap pendiri maupun penerusnya dapat memiliki saham perusahaan dalam porsinya masing-masing dan sewaktu-waktu dapat melakukan penjualan atau pembelian melalui Bursa Efek Indonesia. Pemegang saham pendiri juga dapat mempercayakan pengelolaan perusahaan kepada pihak profesional yang kompeten dan dapat dengan mudah mengawasi perusahaan melalui laporan keuangan atau keterbukaan informasi perusahaan yang diwajibkan oleh otoritas” (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*).

4. “Meningkatkan Citra Perusahaan”

“Dengan pencatatan saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia, informasi dan berita tentang perusahaan akan sering diliput oleh media, penyedia data, dan analis di perusahaan sekuritas. Publikasi secara cuma-cuma tersebut akan meningkatkan citra perusahaan serta meningkatkan eksposur pengenalan atas produk yang dihasilkan dan/atau jasa yang ditawarkan

perusahaan. Hal ini akan menciptakan peluang-peluang baru and pelanggan baru dalam bisnis perusahaan” (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*).

5. “Menumbuhkan loyalitas karyawan perusahaan”

“Apabila saham perusahaan dapat diperdagangkan di bursa, karyawan akan dengan senang hati mendapatkan insentif berupa saham melalui program kepemilikan saham. Dengan lebih melibatkan karyawan dalam proses pertumbuhan perusahaan, diharapkan dapat menimbulkan rasa memiliki (*sense of belonging*), yang pada akhirnya dapat meningkatkan profesionalisme dan kinerja karyawan. Selain itu, program kepemilikan saham oleh karyawan melalui pemberian saham atau opsi saham oleh perusahaan, juga merupakan strategi untuk dapat mempertahankan karyawan kunci, tanpa mengeluarkan biaya tunai. Karyawan dapat menjual saham insentif yang diperoleh dari perusahaan melalui Bursa Efek Indonesia” (BEI, 2022 dalam Panduan *Go Public*).

Menurut BEI dalam Panduan *Go Public* (2022), terdapat proses saat perusahaan ingin melakukan *IPO* atau penawaran umum perdana yaitu:

1. “Penunjukan *Underwriter* dan Persiapan Dokumen”

“Pada tahap awal, perusahaan perlu membentuk tim internal, menunjuk *underwriter* dan lembaga serta profesi penunjang pasar modal yang akan membantu perusahaan melakukan persiapan *Go Public*, meminta persetujuan RUPS dan merubah Anggaran Dasar, serta mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK”.

2. “Penyampaian Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa Efek Indonesia”

“Untuk menjadi perusahaan publik yang sahamnya dicatatkan dan diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia, perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dilengkapi dengan dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, antara lain profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, proyeksi keuangan, dll”.

“Perusahaan juga perlu menyampaikan permohonan pendaftaran saham untuk dititipkan secara kolektif (*scriptless*) di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI)”.

“Bursa Efek Indonesia akan melakukan penelaahan atas permohonan yang diajukan perusahaan dan akan mengundang perusahaan beserta *underwriter* dan profesi penunjang untuk mempresentasikan profil perusahaan, rencana bisnis dan rencana penawaran umum yang akan dilakukan. Untuk mengetahui lebih lanjut tentang kegiatan usaha perusahaan, Bursa Efek Indonesia juga akan melakukan kunjungan ke perusahaan serta meminta penjelasan lainnya yang relevan dengan rencana *IPO* perusahaan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip atas permohonan Pencatatan kepada perusahaan”.

3. “Penyampaian Pernyataan Pendaftaran ke OJK”

“Bersamaan dengan penyampaian dokumen Permohonan Pencatatan Saham ke Bursa, perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum perdana saham. Dokumen pendukung yang diperlukan antara lain adalah prospektus”.

“Dalam melakukan penelaahan, OJK dapat meminta perubahan atau tambahan informasi kepada perusahaan untuk memastikan bahwa semua fakta material tentang penawaran saham, kondisi keuangan, dan kegiatan usaha perusahaan diungkapkan kepada publik melalui prospektus”.

“Sebelum mempublikasikan prospektus ringkas di surat kabar atau melakukan penawaran awal (*bookbuilding*), perusahaan harus menunggu izin dari OJK. Perusahaan juga dapat melakukan *public expose* jika izin publikasi telah dikeluarkan OJK. OJK akan memberikan pernyataan efektif setelah perusahaan menyampaikan informasi mengenai harga penawaran umum saham dan keterbukaan informasi lainnya. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan mempublikasikan

perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham dan melakukan penawaran umum”.

4. “Penawaran Umum Saham kepada Publik”

“Masa penawaran umum saham kepada publik dapat dilakukan selama 1-5 hari kerja. Dalam hal permintaan saham dari investor melebihi jumlah saham yang ditawarkan (*over subscribed*), maka perlu dilakukan penjatahan. Uang pesanan investor yang pesanan sahamnya tidak dipenuhi harus dikembalikan (*refund*) kepada investor setelah penjatahan. Distribusi saham akan dilakukan kepada investor pembeli saham secara elektronik melalui KSEI (tidak dalam bentuk sertifikat)”.

5. “Pencatatan dan Perdagangan Saham Perusahaan di Bursa Efek Indonesia”

“Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan”.

“Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham (*ticket code*) perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di Bursa. Kode saham ini akan dikenal investor secara luas dalam melakukan transaksi saham perusahaan di Bursa Efek Indonesia”.

“Setelah saham tercatat di Bursa, investor akan dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui *broker* atau Perusahaan Efek yang menjadi Anggota Bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

Pencatatan saham menurut BEI (2022), “memiliki tiga papan pencatatan, yakni papan utama, papan pengembangan, dan papan akselerasi. Papan utama digunakan untuk mencatat saham dari perusahaan yang besar dan beroperasi sudah lama, papan pengembangan merupakan papan untuk mencatat saham dari perusahaan mencegah yang diharapkan akan berkembang nantinya. Sedangkan papan akselerasi merupakan papan pencatatan yang disediakan untuk mencatatkan saham dari perusahaan dengan aset kecil atau menengah (aset kurang dari sama dengan

Rp50 miliar untuk skala kecil dan aset lebih dari Rp50 miliar dan kurang dari sama dengan Rp250 miliar untuk skala menengah)”. Berikut ini merupakan kriteria pencatatan saham pada setiap papan:

KRITERIA	SAHAM				OBLIGASI		
	PAPAN UTAMA	PAPAN PENGEMBANGAN	PAPAN AKSELERASI <sup>1)</sup>				
GOOD CORPORATE GOVERNANCE	Bentuk Badan Hukum	Perseroan Terbatas (PT)	Perseroan Terbatas (PT)	Perseroan Terbatas (PT)	Badan Hukum		
	Komisaris Independen	√ (Min. 30%)	√ (Min. 30%)	√ 6-12 bulan masa transisi	√		
	Komite Audit & Unit Audit Internal	√	√	√ 6-12 bulan masa transisi	√		
	Sekretaris Perusahaan	√	√	√ 6-12 bulan masa transisi	√		
AKUNTANSI & KEUANGAN	Masa Operasional (membukukan pendapatan usaha)	≥ 36 bulan	≥ 12 bulan	Telah beroperasi komersil, membukukan pendapatan usaha di tahun buku terakhir	Hasil Pemingkatan Investment Grade (4 Peringkat Teratas) Masa Operasi Secara Komersil ≥ 24 Bulan		
	Audit Laporan Keuangan	Min. 3 tahun (2 tahun opini WTM <sup>2)</sup> )	Min. 12 bulan (1 tahun opini WTM <sup>2)</sup> )	Min. 12 bulan / Sejak Berdiri (opini WTM <sup>2)</sup> )	Min. 2 tahun / Sejak Beroperasi (opini WTM <sup>2)</sup> )		
	Persyaratan Keuangan	Laba sebelum pajak 1 (satu) tahun buku terakhir & NTA <sup>3)</sup> ≥ Rp250 miliar	NTA <sup>3)</sup> ≥ Rp50 miliar	Tidak ada (Mengikuti POJK 53: Aset ≤ Rp250 Milliar)	√		
		Kumulatif Laba Sebelum Pajak 2 tahun terakhir ≥ Rp100 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp1 triliun	Kumulatif Laba Sebelum Pajak 2 tahun terakhir ≥ Rp10 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp100 miliar				
		Pendapatan ≥ Rp800 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp8 triliun	Pendapatan ≥ Rp40 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp400 miliar				
Total Aset ≥ Rp2 triliun & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp4 triliun		Total Aset ≥ Rp250 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp500 miliar					
	Arus Kas dari Aktivitas Operasi 2 tahun ≥ Rp200 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp4 triliun	Arus Kas dari Aktivitas Operasi 2 tahun ≥ Rp20 miliar & Kapitalisasi Pasar ≥ Rp400 miliar					
STRUKTUR PERMODALAN	Jumlah saham yang ditawarkan kepada publik	Min. 300 juta saham:		Min. 20%	√		
		Nilai Ekuitas	Total Saham			Nilai Ekuitas	Total Saham
		< Rp500 miliar	20%			< Rp500 miliar	20%
		Rp500 miliar - Rp2 triliun	15%			Rp500 miliar - Rp2 triliun	15%
	> Rp2 triliun	10%	> Rp2 triliun	10%			
Pemegang Saham	≥ 1.000 pihak	≥ 500 pihak	≥ 300 pihak	X			
Harga Saham Perdana	≥ Rp100	≥ Rp100	≥ Rp50	√			

Gambar 2.1 Kriteria Pencatatan Saham di BEI

Sumber: BEI dalam Panduan *Go Public* (2022)

OJK (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 yaitu:

1) “Dividen”

“Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen. Dividen yang dibagikan perusahaan dapat berupa dividen tunai. Artinya kepada setiap pemegang saham diberikan dividen berupa uang tunai dalam jumlah rupiah tertentu untuk setiap saham atau dapat pula berupa dividen saham yang berarti kepada setiap pemegang saham diberikan dividen sejumlah saham sehingga jumlah saham yang dimiliki seorang pemodal akan bertambah dengan adanya pembagian dividen saham tersebut” (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 di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan *capital gain* sebesar Rp500 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 saham sebagai instrumen investasi memiliki risiko antara lain:

1) “*Capital loss*”



“*Capital loss* merupakan kebalikan dari *capital gain*, yaitu suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Misalnya saham PT. XYZ yang dibeli dengan harga Rp2.000 per saham, kemudian harga saham tersebut terus mengalami penurunan hingga mencapai Rp1.400 per saham. Karena takut harga saham tersebut akan terus turun, investor menjual pada harga Rp1.400 tersebut sehingga mengalami kerugian sebesar Rp600 per saham” (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

2) “Risiko likuidiasi”

“Perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan. Dalam hal ini hak klaim dari pemegang saham mendapat prioritas terakhir setelah kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Jika masih terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan 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 OJK (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 *supply* dan *demand* atas saham tersebut. *Supply* dan *demand* tersebut terjadi karena adanya banyak faktor, baik yang sifatnya spesifik atas saham tersebut (kinerja perusahaan dan industri dimana perusahaan tersebut bergerak) maupun faktor yang sifatnya makro

seperti tingkat suku bunga, inflasi, nilai tukar dan faktor-faktor non ekonomi seperti kondisi sosial dan politik, dan faktor lainnya” (OJK, 2019 dalam Seri Literasi Keuangan Perguruan Tinggi: Buku 3 Pasar Modal).

Menurut BEI (2022), harga saham ditentukan melalui tahap-tahap pelaksanaan sebagai berikut ([www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)):

1. “Pra-pembukaan”

“Pada pra-pembukaan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. Harga pembukaaan terbentuk berdasarkan akumulasi jumlah penawaran jual dan permintaan beli terbanyak yang dapat dialokasikan oleh sistem perdagangan efek yang dipakai BEI, yaitu *Jakarta Automated Trading System Next Generation (JATS NEXT-G)*, pada harga tertentu periode pra-pembukaan” (BEI,2022).

2. “Pra-penutupan dan pasca penutupan”

“Pada pra-penutupan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli sesuai dengan ketentuan satuan perdagangan, satuan perubahan harga (fraksi) dan ketentuan *auto rejection*. *JATS NEXT-G* kemudian melakukan proses pembentukan harga penutupan dan mempertemukan penawaran jual dengan permintaan beli pada harga penutupan berdasarkan harga dan prioritas waktu. Pada pasca penutupan, anggota bursa memasukkan penawaran jual dan atau permintaan beli pada harga penutupan, dan *JATS* memperjumpakan secara berkelanjutan (*continuous action*) atas penawaran jual dengan permintaan beli untuk Efek yang sama secara keseluruhan maupun sebagian pada harga penutupan berdasarkan prioritas waktu” (BEI,2022).

Indeks saham dapat digunakan oleh investor 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 perilaku 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*).

#### 2.4 Nilai Perusahaan

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

“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 dapat menurunkan nilai saham” (Ross *et al.*, 2019). “Dari observasi tersebut, dapat dikatakan bahwa manajemen keuangan sebuah perusahaan bertindak bagi kepentingan terbaik pemegang saham dengan membuat keputusan yang meningkatkan nilai saham. Sehingga tujuan dari manajemen keuangan dapat dinyatakan dengan mudah yaitu: *the goal of financial management is to maximize the current value per share of existing stock*. Artinya adalah tujuan dari manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai saat ini dari saham perusahaan” (Ross *et al.*, 2019).

Ross *et al.* (2019) juga menjelaskan bahwa, “Tujuan tersebut mungkin tampak terlihat menitikberatkan kepada satu dimensi saja yaitu dimensi pemegang saham, namun yang perlu diketahui adalah pemegang saham perusahaan merupakan pemilik residual dari sebuah perusahaan. Artinya, pemegang saham hanya berhak atas apa yang tersisa setelah karyawan, *supplier*, 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 kalim residual yang dimiliki artinya pihak lain juga memperoleh keuntungan” (Ross *et al.*, 2019).

Menurut Feriani dan Amanah (2017), “Manajemen perusahaan mempunyai tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui implementasi keputusan keuangan yang terdiri dari keputusan investasi, keputusan pendanaan, dan kebijakan dividen. Oleh sebab itu, dalam pelaksanaannya harus dilakukan dengan hati-hati dan tepat, mengingat setiap keputusan keuangan yang diambil akan mempengaruhi keputusan keuangan lainnya dan akan berdampak terhadap pencapaian tujuan perusahaan. Tujuan umum dari suatu perusahaan adalah untuk mengembangkan usahanya dan memberikan kemakmuran yang maksimal kepada para pemegang sahamnya serta mengoptimalkan nilai perusahaan” (Feriani dan Amanah, 2017).

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual” (Husnan, 2000 dalam Feriani dan Amanah, 2017). Feriani dan Amanah (2017) mengatakan, “Nilai perusahaan tercermin dari harga sahamnya. Maka apabila nilai perusahaan baik, yaitu mempunyai kinerja dan prospek yang bagus, investor pasti bersedia membayar lebih untuk membeli sahamnya”. Septriana dan Mahaeswari (2019) menjelaskan bahwa, “Pemegang saham membutuhkan suatu nilai dalam pengambilan keputusan yang berkaitan dengan harga saham, hal tersebut didefinisikan sebagai nilai perusahaan. Nilai perusahaan juga merupakan cerminan dari tingkat kepercayaan masyarakat akan kondisi tertentu terhadap perusahaan selama perusahaan tersebut menjalankan operasinya setelah jangka waktu yang cukup lama, yaitu sejak berdirinya suatu perusahaan tersebut sampai sekarang beroperasi” (Septriana dan Mahaeswari, 2019).

Pertiwi dan Hermanto (2017) mengatakan, “Semakin tinggi harga suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula nilai suatu perusahaan. Nilai suatu

perusahaan menggambarkan kemakmuran pemegang saham sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi harapan bagi para pemegang saham yang menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan”. Mardiyati *et al*, (2012) dalam Pertiwi dan Hermanto, (2017) menjelaskan bahwa, “Persepsi investor terhadap perusahaan juga tercermin dalam nilai perusahaan. Apabila perusahaan diperkirakan sebagai perusahaan yang mempunyai prospek pada masa yang akan datang, maka nilai sahamnya akan tinggi. Sebaliknya apabila perusahaan dinilai kurang memiliki prospek maka harga saham akan menjadi rendah” (Mardiyati *et al*, 2012 dalam Pertiwi dan Hermanto, 2017).

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 pengantinya (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 diukur dengan menggunakan *price to book value (PBV)* atau dikenal juga dengan *Market to Book Ratio* yaitu perbandingan antara harga pasar saham dengan nilai buku saham. Menurut Najakh dan Andayani (2017), “*PBV* digunakan dalam penelitian ini karena menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi *PBV*, maka semakin baik karena berarti pasar percaya akan prospek perusahaan. Sebaliknya, semakin rendah *PBV*, maka semakin buruk karena berarti pasar tidak percaya akan prospek perusahaan” (Najakh dan Andayani, 2017).

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 para pelaku pasar. Berdasarkan pendekatan konsep nilai pasar atau *PBV* tersebut, harga saham dapat diketahui berada diatas atau dibawah nilai bukunya” (Sucipto dan Sudiyatno, 2018). “Nilai perusahaan yang diukur dengan *PBV*, dapat dilihat bahwa nilai perusahaan yang baik ketika nilai pasar lebih besar daripada nilai buku perusahaan. *PBV* yang tinggi menunjukkan nilai perusahaan semakin naik dan sebaliknya *PBV* yang rendah menunjukkan nilai perusahaan yang semakin kecil” (Pertiwi dan Hermanto, 2017).

Ross *et al.* (2019) mengatakan, “*Book value per share is accounting number, it reflects historical costs. In an loose sense, the market-to-book ratio therefore compares the market value of the firm’s investments to their cost*”. Artinya, “Nilai buku merupakan angka akuntansi yang mencerminkan biaya historis. Oleh karena itu, *PBV* membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap biayanya”. Lebih lanjut lagi Ross *et al.* (2019) mengatakan, “*A value less*

*than I could mean that the firm has not been successful overall in creating value for its stockholders.*” Dapat diartikan bahwa, “Nilai *PBV* yang kurang dari 1 mencerminkan bahwa perusahaan belum berhasil secara keseluruhan dalam menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya”.

Subramanyam (2018), menggunakan perhitungan *PBV* 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 penelitian ini adalah harga penutupan saham (*closing price*). Harga penutupan yang terbentuk berdasarkan perjumpaan penawaran jual dan penerimaan beli Efek yang dilakukan oleh Anggota Bursa Efek yang tercatat pada akhir jam perdagangan di pasar reguler” (BEI, 2022)”. Selain harga penutupan, “jenis-jenis harga saham lainnya menurut Widodoatmojo (2012) dalam Masita (2021) adalah sebagai berikut:”

1. “Harga Nominal”

“Harga nominal adalah harga yang tercantum dalam sertifikat saham yang ditetapkan oleh emiten untuk menilai setiap lembar saham yang dikeluarkan. Besarnya harga nominal memberikan arti penting karena dividen minimal biasanya ditetapkan berdasarkan nilai nominal”.

2. “Harga Perdana”

“Harga perdana merupakan harga ketika saham tersebut dicatat dibursa efek. Harga saham pada pasar perdana biasanya ditetapkan oleh penjamin

emisi (*underwrite*) dan emiten. Dengan demikian akan diketahui berapa harga saham emiten itu akan dijual kepada masyarakat untuk menentukan harga perdana”.

3. “Harga Pasar (*Market Price*)”

“Harga pasar adalah harga jual dari investor yang satu dengan investor yang lain. Harga ini terjadi setelah saham tersebut dicatat dibursa”.

4. “Harga Pembukaan (*Opening Price*)”

“Harga pembukaan adalah harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat jam bursa dibuka. Bisa saja terjadi pada saat dimulainya hari, bursa sudah terjadi transaksi atas suatu saham, dan harga sesuai dengan yang diminta oleh penjual dan pembeli. Dalam keadaan demikian, harga pembukaan bisa menjadi harga pasar, begitu juga sebaliknya harga pasar mungkin juga akan jadi harga pembukaan, namun tidak selalu terjadi”.

5. “Harga Penutupan (*Closing Price*)”

“Harga penutupan merupakan harga yang diminta oleh penjual atau pembeli pada saat akhir hari bursa. Pada keadaan demikian, bisa saja terjadi pada saat akhir bursa tiba-tiba ada transaksi atas suatu saham, karena ada kesepakatan antar penjual dan pembeli. Jika ini yang terjadi, maka harga penutupan telah menjadi harga pasar. Namun, harga ini tetap menjadi harga penutupan pada hari bursa tersebut”.

Menurut Kieso *et al.* (2018). “*Book value per share (BVPS) in its simplest form is computed as net assets divided by outstanding shares at the end of the year.*”

Artinya, “Nilai buku per lembar saham dalam bentuk yang paling sederhana dihitung berdasarkan aset bersih dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar pada akhir tahun”. Dalam Kieso, *et al.* (2018) BVPS dapat dihitung dengan cara:

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

Keterangan :

*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 untuk mengetahui apabila suatu perusahaan mempunyai saham preferen di dalam struktur modalnya. Jika sebuah 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 mempunyai *call price* maka nilai saham preferen dihitung dengan nilai par. *Dividend arrears* adalah dividen tertunggak yang harus dibayarkan oleh suatu perusahaan kepada pemegang saham *cumulative preference shares* apabila perusahaan tidak membayarkan dividen pada periode sebelumnya” (Weygandt *et al.*, 2019).
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).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI), 2018 dalam SAK EMKM mengatakan, “Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya”. Menurut Kieso *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 (Kieso *et al.*, 2018):

1. “*Share capital: par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk di dalam saham biasa (*ordinary shares*) dan saham preferen (*preference shares*)”.

2. “*Share premium*: selisih dari jumlah yang dibayarkan diatas *par* atau *stated value*”.
3. “*Retained earnings*: penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan/ditahan”.
4. “*Accumulated other comprehensive income*: jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya”.
5. “*Treasury shares*: jumlah saham biasa (*ordinary share*) yang dibeli kembali”.
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 Kieso *et al.* (2018), “Jenis-jenis saham dibagi sebagai berikut:”

1. “*Ordinary Shares*”

“Mewakili sisa kepentingan dari perusahaan yang menanggung risiko *loss* dan mendapatkan keuntungan dari keberhasilan perusahaan. Pemegang saham *ordinary* akan diberikan dividen atau aset ketika melakukan likuidasi”.

2. “*Preference Share (Saham Preferen)*”

“Saham khusus yang memiliki preferensi atau keistimewaan yang tidak dimiliki saham biasa. Keistimewaan yang dimiliki saham preferen adalah preferensi terhadap dividen, preferensi terhadap aset ketika likuidasi, dapat dikonversikan menjadi saham biasa, dapat ditebus oleh perusahaan, dan tidak memiliki hak *voting*”.

3. “*Treasury Share*”

“*Treasury Share* adalah saham perusahaan yang didapatkan kembali setelah diterbitkan”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “Dalam perdagangan saham terdapat beberapa istilah yang sering digunakan terkait penerbitannya, antara lain:”

1. “*Authorized Shares*”

“Jumlah saham maksimum yang dapat diterbitkan perusahaan berdasarkan akta pendiriannya”.

2. “*Issued Shares*”

“Jumlah saham yang diterbitkan perusahaan kepada pemegang saham”.

3. “*Oustanding Shares*”

“Jumlah saham yang dimiliki pemegang saham atau jumlah saham yang beredar di tangan pemegang saham, tidak termasuk *treasury shares*”.

## 2.5 Kebijakan Dividen

Menurut BEI (2022), “dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. Jika seorang pemodal ingin mendapatkan dividen, maka pemodal tersebut harus memegang saham tersebut dalam kurun waktu yang relatif lama yaitu hingga kepemilikan saham tersebut berada dalam periode dimana diakui sebagai pemegang saham yang berhak mendapatkan dividen”. Weygandt *et al.* (2019) mengatakan, “*A dividend in a company’s distribution to its shareholders. The most common form of a distribution is a cash dividend.*” Artinya, “Dividen merupakan distribusi yang diberikan kepada para pemegang sahamnya. Bentuk umum dari distribusi tersebut merupakan dividen kas”. Hal ini didukung oleh pendapat dari Ross *et al.* (2019) mengatakan, “*The term dividend usually refers to cash paid out of earnings.*”



Artinya, “Istilah dividen biasanya mengacu pada kas yang dibayarkan dari pendapatan”.

Kieso, *et al.* (2018) menjelaskan berbagai tipe dividen, yaitu:

1. “*Cash dividends*”  
“*Cash dividends* adalah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk uang tunai (kas). Dewan direksi melakukan pemungutan suara atas deklarasi pembagian dividen berupa kas” (Kieso *et al.*, 2018).
2. “*Property dividends*”  
“Dividen yang diberikan kepada para pemegang saham dalam bentuk barang-barang selain uang tunai. Dividen properti ini dapat berupa barang dagangan, *real estate*, investasi, atau bentuk apapun yang ditetapkan dewan direksi” (Kieso *et al.*, 2018).
3. “*Liquidating dividends*”  
“Dividen yang dibayarkan dari hal selain *retained earnings* terkadang digambarkan sebagai dividen likuidasi” (Kieso *et al.*, 2018).
4. “*Share dividends*”

“*Share dividend* adalah pembagian dividen dalam bentuk penerbitan saham baru oleh perusahaan kepada pemegang saham secara pro rata” (Kieso *et al.*, 2018).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “terdapat persyaratan yang harus dimiliki jika perusahaan membagikan dividen tunai yaitu:”

1. “*Retained Earnings*”  
“Legalitas dividen tunai tergantung pada hukum negara atau negara di mana perusahaan itu berada. Pembayaran dividen tunai berasal dari *retained earning* perusahaan. Maka dari itu, perusahaan harus memiliki *retained earning* yang cukup agar dapat membagikan *cash dividend* kepada para pemegang saham” (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 komisaris memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen, di mana dewan direksi melakukan “deklarasi” dividen. Dewan komisaris memiliki kekuasaan penuh untuk menentukan jumlah pendapatan yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah laba yang akan ditahan” (Weygandt et al., 2019).

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

1. “*Declaration date*”

“Merupakan tanggal dimana dewan direksi secara resmi mengumumkan untuk membayar dividen” (Ross *et al.*, 2019).

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” (Ross *et al.*, 2019).

3. “*Date of record*”

“Merupakan tanggal pencatatan nama investor yang berhak memperoleh pembagian dividen” (Ross *et al.*, 2019).

4. “*Date of payment*”

“Merupakan tanggal dilakukannya tanggal pembayaran dividen” (Ross *et al.*, 2019).

Dividen diatur melalui kebijakan dividen. Lie dan Osesoga (2020) mengatakan, “Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan kepada pemegang saham”. “Kebijakan dividen adalah kebijakan untuk menentukan berapa laba yang harus dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan berapa yang harus ditanam kembali sebagai saldo laba” (Hayati dan Andayani, 2021). “Saldo laba atau *retained earning* merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, sedangkan dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham, dimana keduanya berasal dari laba yang dihasilkan perusahaan” (Feriani dan Amanah, 2017). “Sehingga, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen merupakan keputusan yang diambil oleh perusahaan dalam 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”.

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”. Menurut Fakhruddin dan Hadianto (2001) dalam Feriani dan Amanah (2017), “*Dividend payout ratio* adalah rasio antara dividen yang dibayarkan dibandingkan dengan jumlah laba bersih per lembar saham yang diperoleh perusahaan. Besarnya DPR dijadikan ukuran oleh para investor yang hendak menanam modal pada saham di bursa efek. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki *dividend payout ratio* besar menunjukkan perusahaan tersebut memiliki kinerja finansial yang baik. Perusahaan yang memberikan dividen dalam jumlah relatif besar akan melahirkan sentimen positif pada para investor, dan akan membuat para investor termotivasi untuk menanam modal yang dimiliki pada saham perusahaan tersebut” (Feriani dan Amanah, 2017).

Zutter dan Smart (2018) mengatakan, “*The residual theory of dividends implies that if the firm cannot invest its earnings to receive a return exceeding the cost of capital, it should distribute the earnings by paying dividends to*

*stockholders.*” Artinya, “Teori residual dividen menyiratkan bahwa jika perusahaan tidak dapat menginvestasikan pendapatannya untuk menerima pengembalian melebihi biaya modal, sehingga perusahaan harus mendistribusikan pendapatan dengan membayar dividen kepada pemegang saham”. Lebih lanjut lagi Zutter dan Smart (2018) menjelaskan hipotesis *information content of dividends*. Terkait hipotesis ini, Zutter dan Smart (2018): “*Studies have shown that large, changes in dividends do affect share price. Increase in dividends result in higher share price, and decreases in dividends result in lower share price. One interpretation of this evidence is that what matters is not the dividends but rather the informational content of dividends with respect to future earnings*”. Artinya, “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”. Lebih lanjut lagi Zutter dan Smart (2018) mengatakan: “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”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “DPR dapat dihitung dengan cara:”

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

Keterangan:

DPR : Dividend Payout Ratio  
 Cash Dividends per share : Dividend tunai per lembar

*Earning 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 keuangan. Konteks ‘*earnings per share*’ dan ‘*net income per share*’ mengacu kepada nilai 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).

Menurut Kieso *et al.* (2018), “Terdapat dua jenis *Earning Per Share* yaitu *Basic EPS* atau laba per saham dasar dan *Diluted EPS* atau laba per saham dilusian. *Diluted EPS includes the effect of all potential dilutive ordinary shares that were outstanding during the period* atau dapat diartikan bahwa laba per saham dilusian mencakup efek dari seluruh instrumen yang berpotensi saham biasa beredar pada periode tertentu. *Dilutive securities* adalah sekuritas yang dapat dikonversi menjadi saham biasa” (Kieso *et al.*, 2018).

Menurut IAI (2018) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 56 tentang laba per saham, “Tujuan dari laba per saham dilusian yaitu untuk menyediakan ukuran kepentingan setiap saham biasa atas kinerja entitas, dengan memperhitungkan dampak dari seluruh instrumen berpotensi saham biasa yang bersifat dilutif yang beredar selama periode tersebut”. Lebih lanjut lagi IAI (2018) dalam PSAK No.56 menyatakan, “Tujuan informasi laba per saham adalah menyediakan ukuran mengenai kepentingan setiap saham biasa entitas induk atas kinerja entitas selama periode pelaporan. Entitas menyajikan laba per saham dasar dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain”.

### 2.5.1 Agency Theory

Brigham dan Houston (2010) dalam Pamungkas *et al.* (2017) “mengemukakan teori keagenan sebagai hubungan yang terjadi ketika satu atau lebih individu, yaitu principal yang menyewa individu atau organisasi lain, yang disebut sebagai agen, untuk melakukan sejumlah jasa atau mendelegasikan kewenangan untuk membuat keputusan kepada agen tersebut”. “Principal yang dimaksud disini adalah para pemegang saham, sedangkan *agent* adalah para manajer yang diberikan wewenang oleh pemegang saham dalam pengambilan keputusan” (Helminah dan Hidayah, 2017).

Jensen dan Meckling (1976) dalam Sejati *et al.* (2020), mengungkapkan bahwa “teori keagenan menjelaskan hubungan antara agen (manajemen perusahaan) dan *principal* (pemegang saham). Hubungan antara agen dan *principal* biasanya dalam situasi asimetri informasi. Hal ini dapat terjadi karena disebabkan oleh adanya pihak yang mempunyai informasi lebih (agen) dibandingkan dengan pihak lain (prinsipal). Agen lebih banyak memperoleh informasi karena berhubungan langsung dengan operasional perusahaan”.

“Hubungan antara prinsipal dan agen dapat mengarah pada kondisi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan dengan prinsipal. Manajer dapat membuat keputusan yang menguntungkan kepentingannya, namun berpotensi merugikan kepentingan *principal* maupun *stockholders* lainnya” (Fauziah, 2017 dalam Tjhoa, 2020).

“Terdapat 2 (dua) jenis asimetri informasi, yaitu *adverse selection* dan *moral hazard*. *Adverse selection* merupakan tipe asimetri informasi dimana satu atau lebih pihak untuk transaksi bisnis mempunyai keuntungan informasi lebih dari pihak lain. *Adverse selection* muncul karena beberapa orang, seperti manajer perusahaan dan pihak dalam lainnya akan lebih mengetahui tentang kondisi dan prospek ke depan dari perusahaan daripada investor. Jenis yang kedua adalah *moral hazard*, *moral hazard* merupakan tipe asimetri informasi dimana satu atau lebih pihak pada transaksi bisnis dapat mengamati kegiatan mereka dalam pemenuhan transaksi tapi



pihak lain tidak dapat. Masalah ini muncul karena pemisahan kepemilikan dan pengendalian yang mengkarakteristikan kesatuan usaha paling besar (Darmayanti dan Dientri, 2021).

“Perusahaan membayar dividen bertujuan untuk mengurangi masalah keagenan agar kepentingan para pemegang saham dapat terpenuhi dan mempertahankan reputasi perusahaan (Adediran & Alade, 2013 dalam Pradnyavita dan Suryanawan, 2020). “Dalam kaitannya dengan kebijakan dividen perusahaan, investor dan juga merupakan sinyal bagi investor mengenai kemampuan perusahaan dan prospek pada masa yang akan datang. Adapun pihak manajemen akan berusaha untuk membagikan dividen seminimal mungkin karena pembagian dividen membuat semakin kecil dana yang ada dalam pengendaliannya” (Setiawati dan Yesisca, 2016 dalam Lie dan Osesoga, 2020).

## **2.6 Profitabilitas**

Menurut Feriani dan Amanah (2017), “Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba (keuntungan) suatu periode tertentu. Oleh karena itu, profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan” (Kasmir (2014) dalam Hayati dan Andayani (2021). Menurut Pertiwi dan Hermanto (2017), “Profitabilitas merupakan salah satu pengukuran bagi kinerja suatu perusahaan”. Pertiwi dan Hermanto (2017) lebih lanjut mengatakan bahwa, “Perusahaan dapat dikatakan mempunyai kinerja yang baik apabila mampu menghasilkan tingkat yang diinginkan. Kinerja perusahaan untuk menghasilkan laba akan dapat menarik para investor memberikan dananya guna memperluas usahanya, sebaliknya tingkat profitabilitas yang rendah akan menyebabkan para investor menarik dananya”. “Hal ini dikarenakan, semakin baik kinerja manajemen maka semakin besar profitabilitas perusahaan dan kemakmuran pemegang saham atau pemilik perusahaan juga semakin meningkat” (Pertiwi dan Hermanto, 2017).

Weygandt *et al.* (2019) mengatakan, “*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time.*” Artinya,

“Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu”. Selain itu, Brigham dan Houston (2019) mengatakan, “*Profitability ratios, which give us an idea of how profitably the firm is operating and utilizing its assets.*” Artinya, “Rasio profitabilitas memberikan kita gambaran tentang keuntungan yang perusahaan peroleh dengan kegiatan operasional dan juga penggunaan asetnya”.

Salah satu rasio yang dapat mengukur profitabilitas menurut Weygandt *et. al* (2019) adalah *Return On Assets (ROA)* yang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets} \quad (2.4)$$

Keterangan:

*Net income* : Laba bersih tahun berjalan

*Average total asset* : Rata-rata total aset

Terkait dengan perhitungan *average total asset*, menurut Weygandt, *et. al* (2019) dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$Average\ total\ asset = \frac{Asset_t + Asset_{(t-1)}}{2} \quad (2.5)$$

Keterangan:

*Asset<sub>t</sub>* : Total aset pada tahun t

*Asset<sub>(t-1)</sub>* : Total aset 1 tahun sebelum tahun t

Menurut Datar dan Rajan (2018) mengatakan, “*Net income is operating income plus nonoperating revenues (such as interest revenue) minus non-operating costs (such as interest cost) minus income taxes*”. Artinya, “Pendapatan bersih (*net income*) adalah pendapatan operasional ditambah pendapatan non-operasional (seperti pendapatan bunga) dikurangi biaya non-operasional (seperti biaya bunga) dikurangi pajak penghasilan”. Pendapatan bersih yang digunakan dalam penelitian 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” (IAI, 2018 dalam PSAK 1).

Menurut Kieso et al. (2018), “Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan laba rugi memiliki komponen-komponen sebagai berikut:”

1. “*Sales*”  
“Perhitungan pendapatan bersih atas penjualan yang terdiri dari penjualan, diskon atas penjualan, retur penjualan”.
2. “*Cost of Goods Sold*”  
“Harga pokok penjualan merupakan harga pokok barang jadi dalam persediaan yang dijual kepada pelanggan selama periode akuntansi berjalan”.
3. “*Gross Profit*”  
“Hasil dari pengurangan antara penjualan dengan harga pokok penjualan”.

4. *“Selling Expenses”*  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan penjualan”.
5. *“Administrative or General Expenses”*  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan administrasi perusahaan”.
6. *“Other income and expense”*  
“Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan beban yang telah disebutkan sebelumnya. *Item* tersebut dapat berupa keuntungan dan kerugian dari penjualan aset jangka panjang dan penurunan nilai aset. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen dan pendapatan bunga juga dilaporkan dalam bagian *other income and expense*”.
7. *“Income from Operations”*  
“Hasil dari pengurangan antara *gross profit* dengan *selling expense* dan *administrative* atau *general expense* serta ditambah atau dikurangi dengan *other income and expense* maka menjadi *income from operations*. *Income from operations* merupakan penghasilan perusahaan yang didapatkan dari operasi normal”.
8. *“Financing Costs”*  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan pembiayaan seperti beban bunga”.
9. *“Income Before Income Tax”*  
“Merupakan total pendapatan sebelum pajak atau hasil dari pengurangan *income from operations* dengan *financing cost*”.
10. *“Income Tax”*  
“Pajak yang dipungut atas penghasilan sebelum pajak penghasilan.”

11. *“Income from Continuing Operations”*

“Merupakan hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, jika tidak memilikinya maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlahnya akan dilaporkan sebagai laba bersih”.

12. *“Discontinued Operations”*

“Merupakan keuntungan atau kerugian dari operasional perusahaan yang dihentikan.”

13. *“Net Income”*

“Merupakan hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode tertentu.”

14. *“Non-Controlling Interest”*

“Menampilkan alokasi dari laba bersih perusahaan untuk pemegang saham pengendali serta untuk kepentingan non pengendali yang muncul jika terdapat konsolidasi perusahaan”.

15. *“Earning per Share”*

“Merupakan laba per lembar saham yang dilaporkan”.

Weygandt *et al.* (2019) mengatakan: *“Assets are the resources a business owns.”* Artinya “Aset adalah sumber daya yang dimiliki perusahaan. Perusahaan menggunakan asetnya dalam aktivitas tertentu seperti produksi dan penjualan”. Sedangkan menurut IAI (2018) dalam PSAK , Aset berisikan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan mengalir ke entitas”. Lebih lanjut lagi IAI (2018) mengatakan, “Aset diakui dalam laporan posisi keuangan ketika manfaat ekonomiknya di masa depan dapat dipastikan mengalir ke dalam entitas dan aset tersebut memiliki biaya yang dapat diukur dengan andal. Aset tidak diakui dalam laporan posisi keuangan jika manfaat ekonomiknya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas walaupun pengeluaran telah terjadi” (IAI, 2018).

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*)”. Kieso *et al.* (2018) menyatakan, “Aset lancar merupakan aset yang diharapkan perusahaan untuk dapat dikonversi 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 dimuka (*prepaid expenses*), piutang (*receivables*), investasi jangka pendek (*short-term investment*), serta kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*)” (Kieso *et al.*, 2018).

Kieso *et al.* (2018) menjelaskan, “Aset tidak lancar merupakan kelompok aset yang tidak termasuk di dalam definisi aset lancar. Aset tidak lancar dibagi menjadi 4 kelompok yaitu:”

1. “Investasi Jangka Panjang (*long-term investments*)”

“*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*”.

2. “Properti, Pabrik, dan Peralatan (*property plant and equipment*)”

“*Property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan. Aset ini terdiri dari *physical property* seperti tanah, bangunan, mesin, *furniture*, alat, dan *wasting resources (minerals)*. Terkecuali tanah, perusahaan mendepresiasi atau mendepleksikan aset-aset tersebut”.

3. “Aset Tidak Berwujud (*intangible assets*)”



“*Intangible assets* merupakan aset yang tidak memiliki wujud fisik dan bukan sebuah instrumen keuangan. *Intangible assets* dapat merupakan *patent, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, trade names, dan customer lists*. Perusahaan melakukan amortisasi terhadap *limited-life intangible assets* sepanjang masa manfaatnya”.

4. “Aset lainnya (*other asset*)”

“*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 yang terdapat di dalam laporan posisi keuangan merupakan jumlah keseluruhan aset lancar dan aset tidak lancar”.

## **2.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening***

“Profitabilitas merupakan indikator penting bagi pemegang saham untuk menilai kinerja dan prospek perusahaan. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik kinerja perusahaan sehingga calon investor semakin tertarik menanamkan dana mereka ke dalam perusahaan” (Nuryanti, *et al.*, 2021).

Menurut Feriani dan Amanah (2017), “Seorang investor pasti menginginkan keuntungan yang banyak dari investasinya pada suatu perusahaan. Keuntungan tersebut dapat diperoleh pada saat perusahaan tersebut menjalankan operasinya. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba sehingga perusahaan dapat meyakinkan investor bahwa perusahaan tersebut layak dan dapat memberikan keuntungan kepada investor” (Feriani dan Amanah, 2017).

Menurut Nuryanti, *et al.* (2021), “Dividen dibayarkan dari sebagian laba bersih yang diperoleh perusahaan, karena dividen diambil dari laba bersih

perusahaan, maka perusahaan yang memperoleh keuntungan besar akan cenderung membayar dividen yang besar pula”. Menurut Feriani dan Amanah (2017), “Kebijakan dividen merupakan salah satu faktor yang dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Peningkatan laba yang tinggi disertai dengan adanya efisiensi beban menyebabkan pembagian dividen yang tinggi kepada pemegang saham. Sehingga hal ini dapat membuat investor berlomba-lomba untuk membeli saham perusahaan tersebut karena para investor akan menilai bahwa prospek perusahaan tersebut baik. Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dapat lebih meyakinkan kepada pemegang saham bahwa mereka akan memperoleh pendapatan dividen di masa yang akan datang apabila nilai perusahaan meningkat” (Feriani dan Amanah, 2017).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sari dan Sedana (2020), Hayati dan Andayani (2021), Dewi dan Suryono (2019) menemukan bahwa profitabilitas (*ROA*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan (*PBV*). Sedangkan penelitian Oktoriza *et al.* (2019) menunjukkan *ROA* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Kristianti dan Foeh (2020) dalam Nuryanti, *et al.* (2021), menemukan bahwa kebijakan dividen berhasil memediasi pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian Feriani dan Amanah (2017) menemukan bahwa kebijakan dividen tidak dapat memediasi hubungan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis pertama sebagai berikut:

**Ha1: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Assets* (*ROA*) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value* (*PBV*) dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (*DPR*) sebagai variabel *intervening*.**

## 2.8 Kebijakan Utang

“Kebijakan utang adalah kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang atau yang biasa disebut dengan *financial leverage*” (Najakh dan Andayani, 2017). “Semakin banyak utang yang digunakan dalam perusahaan, maka semakin tinggi *financial leverage*” (Ross *et al.*, 2019). Menurut Najakh dan Andayani (2017) menjelaskan bahwa, “Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal”.

“Kebijakan utang sering diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio* yang mencerminkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh beberapa bagian modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang” (Kalsum, 2017). Kalsum (2017) lebih lanjut lagi mengatakan bahwa, “Semakin rendah *DER*, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya”. Menurut Ross *et al.*, (2019) mengatakan, “Jika *DER* bernilai kurang dari 1, artinya 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).

Hanafi (2014) dalam Dewi dan Suryono (2019) menyatakan bahwa, “*Trade off theory* menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Kerugian atas penggunaan utang dapat disebabkan karena adanya biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Semakin tingginya utang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Biaya lain dari peningkatan utang adalah meningkatnya biaya keagenan utang (*agency cost of debt*)” (Dewi dan Suryono, 2019).

Dalam penelitian ini, kebijakan utang diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Ross *et al.* (2019), nilai *DER* dapat dicari dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

*DER* : Debt to Equity Ratio

*Total Debt* : Total utang

*Total Equity* : Total ekuitas

Menurut IAI (2018), “*Total Debt* (total utang atau liabilitas) merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomis”. Weygandt *et al.* (2019), “*Liabilities* dibagi menjadi 2 kelompok yaitu: liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non current liabilities*). *Current liabilities* merupakan kewajiban perusahaan yang secara umum diperkirakan akan selesai dalam siklus normal operasionalnya”.

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 menanggihkan 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).

Kieso *et al.* (2018) menjelaskan, “Terdapat beberapa contoh utang jangka pendek:”

1. “*Account Payable*”

“Saldo yang terutang kepada pihak lain terkait barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa dilakukan pelunasan. Akun utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau penerimaan hak atas aset dengan waktu pembayaran”.

2. “*Notes Payable*”

“Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel timbul dari pembelian, pendanaan, atau transaksi lainnya. Utang wesel yang terdapat pada kewajiban lancar diklasifikasikan dalam utang wesel jangka pendek”.

3. “*Current Maturities of Long-term Debt*”

“Bagian dari obligasi, wesel hipotik, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya”.

4. “*Short-term Obligations Expected to the Refinances*”

“Kewajiban jangka pendek harus dikeluarkan dari kewajiban lancar hanya jika kedua kondisi berikut terpenuhi, yaitu: memiliki rencana untuk mendanai kembali kewajiban atas dasar jangka panjang, dan harus memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian kewajiban setidaknya 12 bulan setelah tanggal pelaporan”.

5. *“Dividends Payable”*

“Utang dividen adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai hasil otorisasi dewan direksi”.

6. *“Customer Advances and Deposits”*

“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dikembalikan dan diterima dari pelanggan dan karyawan”.

7. *“Unearned Revenues”*

“Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirimkan atau jasa telah dilakukan”.

8. *“Sales and Value-added Taxes Payable”*

“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai”.

9. *“Income Taxes Payable”*

“Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan”.

10. *“Employee-related Liabilities”*

“Jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar”.

Menurut Kieso *et al.* (2018), *“Non-current liabilities* merupakan kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka waktu panjang atau lebih dari satu tahun. Terdapat beberapa contoh utang jangka panjang yaitu:”

1. *“Bonds Payable”*

“Bentuk dari utang wesel yang berbunga”.

2. *“Mortgages Payable”*

“Sebuah utang jangka panjang yang dijaminan terhadap *real estate*”.



3. *“Long-term Notes Payable”*

“Utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun”.

4. *“Lease liability”*

“Kewajiban yang muncul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor* atau pemilik properti) dengan penyewa (*lessee* atau peminjam properti)”.

5. *“Pension liabilities”*

“*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”.

### **2.8.1 Pecking Order Theory**

“Teori *pecking order* merupakan teori yang menggambarkan sebuah hierarki keuangan dimulai dengan saldo laba yang kemudian diikuti oleh utang dan yang terakhir adalah menerbitkan saham baru. Ketika manajemen ingin mendanai suatu proyek baru, mereka akan menggunakan saldo laba terlebih dahulu. Jika pendanaan internal tidak mencukupi, maka manajemen akan membutuhkan dana eksternal, seperti utang. Pendanaan melalui ekuitas dengan menerbitkan saham baru menjadi pilihan terakhir yang digunakan perusahaan” (Gitman dan Zutter, 2012 dalam Permanasari, 2017).

Dalam teori *Pecking Order* terdapat 4 alasan yang memprediksi perusahaan lebih mengutamakan penggunaan utang daripada menerbitkan saham baru pada saat pendanaan eksternal dibutuhkan (Joni dan Lina, 2010 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017), yaitu:

1. “Pasar menderita kerugian karena adanya asimetri informasi antara manajemen dan pasar, karena manajemen cenderung tertarik untuk

menerbitkan saham baru saat *overpriced*, sedangkan penerbitan saham baru akan menyebabkan harga saham turun”.

2. “Utang dan menerbitkan saham baru sama-sama membutuhkan biaya transaksi bagi perusahaan, namun biaya transaksi utang lebih kecil dibandingkan dengan menerbitkan saham baru”.
3. “Perusahaan mendapatkan manfaat pajak dengan menggunakan utang, yaitu biaya bunga atas utang dapat dibebankan sebagai pengurang penghasilan kena pajak”.
4. “Kontrol manajemen dalam hal kepemilikan saham oleh pihak manajemen (*insider ownership*), dapat dipertahankan apabila perusahaan menerbitkan utang”.

"Bentuk yang paling sederhana, *pecking order* model dalam kegiatan pendanaan perusahaan menjelaskan bahwa ketika arus kas internal perusahaan tidak cukup mendanai investasi dan dividen, perusahaan akan menerbitkan utang. Saham tidak akan pernah diterbitkan untuk mendanai hal tersebut, kecuali biaya *financial distress* perusahaan tinggi dan perusahaan hanya dapat menerbitkan *junk debt*. Oleh karena itu, kesimpulan dari teori ini adalah struktur pendanaan suatu perusahaan mengikuti suatu hierarki, dimulai dari sumber dana termurah dan termudah, yaitu dari dana internal hingga penerbitan saham baru sebagai sumber pendanaan terakhir” (Myers, 1992 dalam Viriya dan Suryaningsih, 2017).

## **2.9 Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel *Intervening***

“Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil perusahaan untuk melakukan pembiayaan melalui utang” (Hasna dan Fitria, 2020). Menurut Novianti dan Amanah (2017), “Peningkatan utang akan mempengaruhi besar kecilnya laba bersih yang tersedia bagi para pemegang saham termasuk dividen yang akan diterima karena kewajiban tersebut lebih diprioritaskan daripada pembayaran dividen. Jika beban utang semakin tinggi maka kemampuan perusahaan untuk membagi dividen akan semakin rendah” (Novianti dan Amanah, 2017).

“Penggunaan utang yang terlalu tinggi akan berdampak pada pembayaran dividen” (Novianti dan Amanah, 2017). Menurut Dewi (2008) dalam Hasna dan Fitria (2020) menyatakan bahwa, “Kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen karena penggunaan utang yang tinggi akan menyebabkan penurunan dividen karena sebagian besar keuntungan dialokasikan sebagai cadangan pelunasan utang. Sebaliknya pada tingkat penggunaan utang yang rendah, perusahaan mengalokasikan dividen tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham” (Hasna dan Fitria, 2020).

Menurut Hasna dan Fitria (2020), “Semakin tinggi nilai utang perusahaan akan menyebabkan penurunan dividen karena keuntungan yang diperoleh perusahaan akan dialokasikan sebagai pembayaran utang. Tetapi apabila nilai utang perusahaan rendah, maka perusahaan akan membagikan dividen tinggi” (Hasna dan Fitria, 2020). Hal ini didukung oleh penelitian dari Aldi *et al.* (2020) yang menyatakan bahwa, “Perusahaan yang memiliki *leverage* yang lebih rendah akan memberikan dividen yang lebih besar dikarenakan kewajiban yang ditanggung perusahaan atas beban bunga lebih sedikit, sehingga dana yang dimiliki dapat digunakan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dan mampu meningkatkan nilai perusahaan”. Wijaya *et al.*, (2011) dalam Pertiwi dan Hermanto (2017) lebih lanjut lagi menemukan bukti empiris bahwa, “Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sesuai dengan hipotesis kebijakan dividen relevan, perusahaan akan membayar dividen yang besar kepada pemegang saham karena dapat meningkatkan nilai perusahaan”.

Penjelasan tersebut juga didukung oleh hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewi dan Suryono (2019), Wardhany *et al.* (2018) yang menunjukkan *DER* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian Arsyad dan Riduwan (2021) menunjukkan *DER* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Kemudian, penelitian Dewi *et al.* (2019), menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang berbeda ditemukan oleh Hairudin dan Desmon (2021) yang menemukan bahwa kebijakan dividen dapat memediasi

pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan teori yang dikemukakan tersebut maka dirumuskan hipotesis kedua sebagai berikut:

**Ha2: Kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.**

### **2.10 *Free Cash Flow***

Menurut Warren *et al.* (2018), "*Free Cash Flow (FCF)* mengukur arus kas operasi yang tersedia untuk perusahaan setelah membeli *property, plant, and equipment (PP&E)* yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi saat ini". Menurut Weygandt *et al.* (2019), "Pengukuran *Free Cash Flow (FCF)* menyediakan wawasan tambahan mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas". Menurut Brigham dan Houston (2009) mendefinisikan arus kas bebas (*free cash flow*) yaitu, "Kas yang benar-benar tersedia untuk didistribusikan (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aset tetap, produk-produk baru, dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan". Sedangkan menurut Ross *et al.* (2019), "*Free cash flow* atau aliran kas bebas merupakan kas lebih perusahaan yang dapat didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap".

"*Free cash flow* ini menggambarkan seberapa besar kas tersedia untuk dibagikan kepada investor" (Brigham dan Houston, 2009). Menurut Jensen dalam Feriani dan Amanah (2017), "*Free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas yang tersisa setelah seluruh proyek yang menghasilkan *net present value* positif dilakukan". Menurut Warren *et al.* (2018), *Free Cash Flow (FCF)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$FCF = \text{Cash flows from operating activities} - \text{Cash used to purchase PP\&E} \quad (2.7)$$

Keterangan:

*FCF* : *Free Cash Flow*

*Cash flows from operating activities* : Arus kas dari aktivitas operasi

*Cash used to purchase PP&E* : Kas yang digunakan untuk membeli *PP&E* (*property, plant, and equipment*)

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), “Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan”. Kieso *et al.* (2018) mengatakan bahwa, “Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama suatu periode”. Menurut Kieso *et al.* (2018), terdapat tiga jenis aktivitas yang disajikan dalam laporan arus kas, yaitu:

1. “Aktivitas operasi (*operating activities*)”

“Aktivitas operasi melibatkan efek kas atas transaksi yang masuk dalam penentuan laba bersih”.

2. “Aktivitas investasi (*investing activities*)”

“Aktivitas investasi meliputi pemberian dan penerimaan pembayaran pinjaman serta pembelian dan pelepasan investasi dan *property, plant, and equipment*”.

3. “Aktivitas pendanaan (*financing activities*)”

“Aktivitas pendanaan melibatkan komponen liabilitas dan ekuitas, meliputi perolehan sumber daya pemilik dan menyediakan bagi mereka suatu pengembalian atas investasi, dan peminjaman dana dari kreditur dan pembayaran kembali dana yang telah dipinjam”.

Menurut Warren *et al.* (2018), “Arus kas dari aktivitas operasi adalah arus kas dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih perusahaan”. Ross *et al.* (2019)

mengatakan, “Arus kas operasi merupakan arus kas yang dihasilkan dari aktivitas produksi dan penjualan sehari-hari” (Ross *et al.*, 2019). “Aktivitas operasi (*operating activities*) adalah aktivitas terkait penghasilan perusahaan” (Subramanyam, 2018). “Aktivitas operasi merangkum pengaruh terhadap kas atas transaksi-transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban yang kemudian masuk ke dalam penentuan laba bersih” (Weygandt *et al.*, 2019).

Menurut IAI (2019) dalam PSAK 2 menjelaskan “Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi yaitu:”

1. “Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa”
2. “Penerimaan kas dari royalty, *fees*, komisi, dan pendapatan lain”
3. “Penerimaan kas kepada pemasok barang dan jasa”
4. “Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan”
5. “Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lain”
6. “Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktivitas pendanaan dan investasi”
7. “Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan”

Selanjutnya IAI (2018) dalam PSAK 2 juga menjelaskan “contoh arus kas yang timbul dalam aktivitas investasi yaitu:”

1. “Pembayaran kas untuk memperoleh aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain. Pembayaran ini termasuk dalam kaitannya dengan biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri”
2. “Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain”



3. “Pembayaran kas untuk memperoleh instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen uang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan)”
4. “Penerimaan kas dari penjualan instrumen utang dan instrumen ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrument yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan”.
5. “Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan pinjaman yan diberikan oleh lembaga keuangan)”
6. “Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan).
7. “Pembayaran kas untuk *future contracts, forward contracts, option contracts*, dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan”
8. “Penerimaan kas dari *future contracts, forward contracts, option contracts*, dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika penerimaan tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan”

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2 menyebutkan “Beberapa contoh arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan yaitu:”

1. “Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen ekuitas lain”
2. “Pembayaran kas kepada pemilik untuk memperoleh atau menebus saham entitas”

3. “Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain”
4. “Pelunasan pinjaman”
5. “Pembayaran kas oleh penyewa untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa”

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2 Transaksi Nonkas, “Transaksi investasi dan pendanaan yang tidak mensyaratkan penggunaan kas atau setara kas dikeluarkan dari laporan arus kas. Transaksi tersebut diungkapkan pada bagian lain dalam laporan keuangan sedemikian rupa sehingga dapat menyediakan seluruh informasi yang relevan mengenai aktivitas investasi dan pendanaan tersebut”. Lebih lanjut lagi IAI (2018) dalam PSAK 2 mengatakan, “Beberapa aktivitas investasi dan pendanaan tidak memiliki pengaruh langsung terhadap arus kas kini meskipun memengaruhi struktur aset serta modal entitas. Tidak dimasukkannya transaksi nonkas dalam laporan arus kas ini konsisten dengan tujuan laporan arus kas sebagaimana pos tersebut tidak memengaruhi arus kas dalam periode ini. Beberapa contoh transaksi nonkas adalah:”

1. “Perolehan aset baik secara kredit atau melalui sewa”
2. “Akuisisi suatu entitas melalui penerbitan instrumen ekuitas; dan”
3. “Konversi utang menjadi ekuitas”

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “Entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut”:

- a. “Metode langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan”.
- b. “Metode tidak langsung, dengan metode ini laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh transaksi yang bersifat nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu atau masa depan, dan pos penghasilan atau beban yang berhubungan dengan arus kas investasi atau pendanaan”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), “Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama atas penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan dari catatan akuntansi entitas atau dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain, dan pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan” (IAI, 2018).

Menurut Kieso *et al.* (2018), “*Property, plant, and equipment* adalah aset berwujud dengan umur manfaat yang panjang yang digunakan dalam operasi regular bisnis”. Weygandt *et al.* (2019) menyatakan bahwa, “*Plant assets* merupakan sumber daya yang memiliki tiga karakteristik, yaitu memiliki *physical substance* (ukuran dan bentuk tertentu), digunakan dalam operasional bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk dijual kepada pelanggan. *Plant assets* disebut juga *property, plant, and equipment; plant and equipment; dan aset tetap*” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Kieso *et al.* (2018), “*Property, plant, and equipment* meliputi tanah, bangunan, dan peralatan”.

## **2.11 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel *Intervening***

Menurut Nuryanti *et al.* (2021), “*Free cash flow* didefinisikan sebagai arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh pemegang saham setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”. “*Free cash flow* juga merupakan indikator penting bagi pemegang saham untuk menilai fleksibilitas keuangan” (Nuryanti *et al.*, 2021). “*Free cash flow* yang tinggi membuat perusahaan leluasa untuk memilih penggunaan kas dipakai untuk membayar dividen atau digunakan sebagai sumber dana internal untuk mendanai investasi perusahaan” (Nuryanti *et al.*, 2021). Menurut Jensen (2016) dalam Feriani dan Amanah (2017) mengatakan bahwa, “Apabila suatu perusahaan memiliki arus

kas bebas yang berlebih, maka perusahaan tersebut cenderung memiliki kinerja yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang rendah”.

Brigham dan Daves (2015) dalam Feriani dan Amanah (2017) mengungkapkan bahwa, “Aliran kas bebas merupakan aliran kas sesungguhnya yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham dan kreditur setelah perusahaan menginvestasikan ke dalam aktiva tetap dan modal kerja yang diperlukan untuk mempertahankan operasional perusahaan”. “*Free cash flow* merupakan kas yang berlebih di perusahaan yang seharusnya dapat dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen” (Nuryanti, *et al.*, 2021). “Selain ketersediaan laba, ketersediaan kas juga merupakan faktor penting apakah perusahaan mampu membagi dividen” (Nuryanti, *et al.*, 2021). “Ketersediaan kas perusahaan dapat diukur salah satunya menggunakan *free cash flow*. Menurut Nuryanti *et al.* (2021), “Semakin besar *free cash flow* yang dimiliki perusahaan maka akan semakin besar pula tuntutan dari pemegang saham untuk pembayaran dividen.”

“Ketika perusahaan tidak lagi mempunyai kesempatan investasi yang menarik, pemegang saham menginginkan *free cash flow* dibagikan kepada mereka dalam bentuk dividen” (Feriani dan Amanah, 2017). “*Free cash flow* dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham melalui pembagian dividen” (Nuryanti *et al.*, 2021). Menurut Nuryanti *et al.* (2021), “*Free cash flow* secara langsung dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dari pembagian dividen. Dividen yang tinggi dapat meningkatkan kesejahteraan pemegang saham apabila perusahaan memiliki kecukupan kas yang juga tinggi” (Nuryanti *et al.*, 2021). Berdasarkan *bird in hand theory*, “Semakin tinggi dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dapat lebih meyakinkan kepada pemegang saham bahwa mereka akan memperoleh pendapatan dividen di masa yang akan datang apabila nilai perusahaan meningkat” (Feriani dan Amanah, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Nuryanti *et al.* (2021), Yuliana (2020), menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun, dalam penelitian yang dilakukan oleh Feriani dan Amanah (2017) menunjukkan *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian Nuryanti *et al.* (2021) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Feriani dan Amanah (2017) memperoleh hasil bahwa kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh *free cash flow* terhadap nilai perusahaan.

**Ha3: *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diprosikan dengan *Price to Book Value (PBV)* dengan kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* sebagai variabel *intervening*.**

## 2.12 Model Penelitian

Model penelitian ini adalah:

