

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal digunakan dalam penelitian ini sebagai landasan konseptual untuk memahami nilai perusahaan. Teori sinyal awalnya dirumuskan oleh Spence (1973) dengan tujuan menjelaskan perilaku dalam pasar tenaga kerja. Ghozali (2020) menjelaskan bahwa secara umum, sinyal dapat diartikan sebagai isyarat yang diberikan oleh manajer perusahaan kepada pihak luar, khususnya investor. Kemudian, Ghozali (2020) juga berpendapat "segala bentuk atau jenis sinyal yang dikeluarkan bertujuan untuk menyiratkan sesuatu dengan harapan bahwa pasar atau pihak eksternal akan mengubah penilaiannya terhadap perusahaan. Informasi yang disampaikan penting dan dapat memengaruhi investor serta pelaku bisnis lainnya, karena berkaitan dengan penyampaian keterangan, catatan sejarah, dan dampaknya terhadap kondisi perusahaan (Suryana & Chrisnanti, 2022). Menurut Suryana & Chrisnanti (2022), "Prinsip dasar dari teori sinyal ini adalah memberikan informasi yang terkait dengan laporan keuangan perusahaan, yang dapat menjadi faktor pertimbangan bagi investor dalam proses pengambilan keputusan untuk berinvestasi".

Menurut Jaunanda & Cunny (2021), "Sinyal tersebut berfungsi sebagai petunjuk dari entitas kepada investor untuk memberikan gambaran mengenai prospek perusahaan di masa depan berdasarkan informasi yang diberikan. Informasi yang disajikan oleh perusahaan harus lengkap dan akurat agar dapat memenuhi kebutuhan calon investor. Informasi yang disampaikan oleh manajer akan memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan dari satu periode ke periode lainnya (Suryana & Chrisnanti, 2022). Angelina & Amanah (2021) juga menyatakan bahwa "Kinerja manajemen yang unggul akan tercermin dari laporan keuangan yang akan menjadi sinyal positif bagi investor. Sehingga, perusahaan akan berupaya meningkatkan kinerjanya agar dapat menarik minat investor dan menyuntikkan modalnya." Dengan demikian, jika informasi yang disajikan suatu

entitas baik dan menjanjikan, maka nilai perusahaan berada dalam keadaan baik dan investor lebih yakin untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut”. Menurut Arsyad & Riduwan (2021), "Investor cenderung menganggap bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan potensi masa depan yang baik. Sebagai tanggapan terhadap sinyal positif ini, para investor merespons dengan meningkatnya nilai perusahaan".

2.2 Saham

”Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak pada suatu perusahaan. Melalui penyertaan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham” (BEI, 2022). Perusahaan yang telah *go public* dapat memperjualbelikan sahamnya di pasar modal. Berikut adalah tahapan yang harus dilakukan perusahaan untuk mempersiapkan penawaran umum perdana saham perusahaan (BEI, 2023):

a. Persiapan awal dan persiapan dokumen

”Pada tahap awal, perusahaan membentuk tim internal dengan menunjuk pihak-pihak eksternal yang dapat membantu perusahaan dalam persiapan *go public*, meminta persetujuan RUPS, merubah Anggaran Dasar, dan mempersiapkan dokumen-dokumen yang diperlukan untuk disampaikan kepada Bursa Efek Indonesia dan OJK” (BEI, 2023).

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

”Perusahaan perlu mengajukan permohonan untuk mencatatkan saham, dengan melengkapi dokumen-dokumen yang dipersyaratkan, misalnya profil perusahaan, laporan keuangan, opini hukum, dan proyeksi keuangan. Apabila perusahaan telah memenuhi persyaratan yang ditentukan, dalam waktu maksimal 10 Hari Bursa setelah dokumen lengkap, Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan prinsip berupa Perjanjian Pendahuluan Pencatatan Saham kepada Perusahaan” (BEI, 2023).

c. Penyampaian pernyataan pendaftaran ke OJK

“Perusahaan menyampaikan Pernyataan Pendaftaran dan dokumen pendukungnya kepada OJK untuk melakukan penawaran umum saham. Dokumen pendukung yang diperlukan berupa prospektus. Apabila Pernyataan Pendaftaran perusahaan telah dinyatakan efektif oleh OJK, perusahaan mempublikasikan perbaikan/tambahan informasi prospektus ringkas di surat kabar serta menyediakan prospektus bagi publik atau calon pembeli saham, serta melakukan penawaran umum” (BEI, 2023).

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

”Perusahaan menyampaikan permohonan pencatatan saham kepada Bursa disertai dengan bukti surat bahwa Pernyataan Pendaftaran telah dinyatakan efektif oleh OJK, dokumen prospektus, dan laporan komposisi pemegang saham perusahaan. Bursa Efek Indonesia akan memberikan persetujuan dan mengumumkan pencatatan saham perusahaan dan kode saham perusahaan untuk keperluan perdagangan saham di bursa. Setelah saham tercatat di bursa, investor dapat memperjualbelikan saham perusahaan kepada investor lain melalui broker atau perusahaan efek yang menjadi anggota bursa terdaftar di Bursa Efek Indonesia” (BEI, 2023).

Manfaat yang diperoleh apabila menjadi perusahaan publik yaitu (BEI, 2023).

a. Memperoleh sumber pendanaan baru

”Dana untuk pengembangan, baik untuk penambahan modal kerja maupun untuk ekspansi usaha, adalah faktor yang sering menjadi kendala banyak perusahaan. Dengan menjadi perusahaan publik, kendala pendanaan tersebut akan lebih mudah diselesaikan” (BEI, 2023).

b. Memberikan Keunggulan Kompetitif (*Competitive Advantage*) untuk Pengembangan Usaha

”Dengan menjadi perusahaan publik, perusahaan akan memperoleh banyak *competitive advantages* untuk pengembangan usaha di masa yang akan datang” (BEI, 2023).

c. Melakukan *merger* atau akuisisi perusahaan lain dengan pembiayaan melalui penerbitan saham baru

”Pengembangan usaha melalui merger atau akuisisi merupakan salah satu cara yang cukup banyak diminati untuk mempercepat pengembangan skala usaha perusahaan. Saham perusahaan publik yang diperdagangkan di bursa memiliki nilai pasar tertentu. Dengan demikian, bagi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, pembiayaan untuk merger atau akuisisi dapat lebih mudah dilakukan yaitu melalui penerbitan saham baru sebagai alat pembiayaan merger atau akuisisi tersebut” (BEI, 2023).

d. Peningkatan Kemampuan *Going Concern*

“Kemampuan *going concern* bagi perusahaan adalah kemampuan untuk tetap dapat bertahan dalam kondisi apapun termasuk dalam kondisi yang dapat mengakibatkan bangkrutnya perusahaan, seperti terjadinya kegagalan pembayaran utang kepada pihak ketiga, perpecahan di antara para pemegang saham pendiri, atau bahkan karena adanya perubahan dinamika pasar yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk tetap dapat bertahan di bidang usahanya” (BEI, 2023).

e. Meningkatkan Citra Perusahaan (*Company Image*)

”Dengan *go public* suatu perusahaan akan selalu mendapat perhatian media dan komunitas keuangan. Hal ini memberikan keuntungan bagi perusahaan tersebut untuk mendapat publikasi secara cuma-cuma, sehingga dapat meningkatkan citranya. Peningkatan citra tersebut tentunya akan memberikan dampak positif bagi pengembangan usaha di masa depan” (BEI, 2023).

f. Meningkatkan Nilai Perusahaan (*Company Value*)

“Dengan menjadi perusahaan publik yang sahamnya diperdagangkan di bursa, setiap saat dapat diperoleh valuasi terhadap nilai perusahaan. Setiap peningkatan kinerja operasional dan kinerja keuangan umumnya akan mempunyai dampak terhadap harga saham di bursa, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan secara keseluruhan” (BEI, 2023).

Menurut Kieso et al. (2020), pemegang saham biasa memiliki hak sebagai berikut:

- a. Hak voting dalam pemilihan *board of directors* dalam rapat tahunan dan melakukan voting bagi aktivitas yang memerlukan persetujuan pemegang saham (Kieso et al., 2020).
- b. Menerima pembagian laba dari perusahaan dalam bentuk penerimaan dividen (Kieso et al., 2020).
- c. *Preemptive right*, hak untuk mempertahankan persentase kepemilikan ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru (Kieso et al., 2020).
- d. *Residual claim*, mendapatkan pembagian aset tersisa setelah seluruh klaim dari kreditur telah dibayarkan jika terjadi likuidasi perusahaan. Pembagian aset tersisa sesuai dengan persentase kepemilikan yang dipegang oleh pemilik saham (Kieso et al., 2020).

Jenis saham terbagi menjadi tiga yaitu (Kieso et al., 2020):

a. Saham Biasa

“Saham biasa adalah jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham. Saham biasa mewakili kepentingan residual perusahaan yang menerima risiko kerugian tertinggi serta menerima keuntungan tertinggi dari kesuksesan perusahaan. Pemegang saham biasa tidak dijamin akan mendapatkan dividen atau aset setelah pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya memiliki kontrol atas manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan paling besar jika perusahaan berhasil” (Kieso et al., 2020).

b. Saham Preferen

“Saham preferen adalah saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberikan preferensi atau prioritas di atas saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa dalam perolehan distribusi laba bersih (dividen) dan aset ketika terjadi likuidasi. Tetapi, para pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara atas manajemen perusahaan” (Kieso et al., 2020).

c. Saham Treasury

“Saham treasury adalah saham perusahaan sendiri yang telah diterbitkan dan kemudian dibeli kembali dari pemegang saham oleh Perusahaan. Alasan perusahaan membeli kembali saham treasury (Kieso et al., 2020):”

- 1) ”Menerbitkan kembali saham kepada pejabat dan karyawan sebagai bonus dan kompensasi saham.”
- 2) ”Memberi sinyal kepada pasar sekuritas bahwa manajemen yakin harga saham tersebut underpriced, dengan harapan dapat meningkatkan harga pasarnya.”
- 3) ”Memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain.”
- 4) ”Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian meningkatkan laba per saham.”

Terdapat tiga jenis istilah terkait dengan penerbitan saham oleh perusahaan (Kieso et al., 2020), sebagai berikut:

1. “Saham yang terotorisasi (*authorized share*) adalah jumlah saham perusahaan yang telah diotorisasi oleh perusahaan untuk dijual”.
2. “Saham yang diterbitkan (*issuance of share*) adalah jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan ke masyarakat melalui pasar modal”.
3. “Saham yang beredar (*outstanding share*) adalah jumlah saham yang masih beredar di masyarakat. Saham yang masih beredar adalah saham yang diterbitkan dikurangi *treasury shares*”.

Menurut BEI (2022), menjelaskan dua sumber keuntungan yang dapat diperoleh para investor saat berinvestasi 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” (BEI, 2022).

2. *Capital Gain*

”*Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. *Capital gain* terbentuk dengan adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder. Misalnya Investor membeli saham ABC dengan harga per saham Rp 3.000 kemudian menjualnya dengan harga Rp 3.500 per saham yang berarti pemodal tersebut mendapatkan capital gain sebesar Rp 500 untuk setiap saham yang dijualnya” (BEI, 2022).

Disamping keuntungan yang diperoleh investor, terdapat resiko yang mungkin dialami oleh para investor saat berinvestasi saham (BEI, 2022), yaitu:

a. *Capital Loss*

”*Capital loss* merupakan kebalikan dari capital gain, yaitu suatu kondisi di mana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli” (BEI, 2022).

b. Risiko Likuidasi

”Risiko likuidasi terjadi jika perusahaan dinyatakan bangkrut oleh pengadilan. Hak klaim dari pemegang saham pada saat itu menjadi prioritas terakhir setelah seluruh kewajiban perusahaan dapat dilunasi (dari hasil penjualan kekayaan perusahaan). Apabila terdapat sisa dari hasil penjualan kekayaan perusahaan, maka sisa tersebut dibagikan secara proporsional kepada seluruh pemegang saham. Namun jika tidak terdapat sisa kekayaan perusahaan, maka pemegang saham tidak akan memperoleh hasil apapun dari likuidasi tersebut. Kondisi ini merupakan risiko yang terberat dari pemegang saham” (BEI, 2022).

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

a. 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).

b. 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).

2.3 Nilai Perusahaan

Suatu perusahaan didirikan dengan beberapa tujuan diantaranya yaitu memperoleh laba, memberi kemakmuran bagi pemegang saham, dan meningkatkan nilai perusahaan secara maksimal guna mempertahankan kelangsungan usaha (Jaunanda & Cunny, 2021). Menurut Gz & Lisiantara (2022), nilai perusahaan dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan yang tercermin dari harga saham yang terbentuk akibat permintaan dan penawaran di pasar modal yang membuat masyarakat memberi penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut. Menurut Suryana & Chrisnanti (2022), tingginya harga saham perusahaan membuat nilai perusahaan semakin tinggi dan pemegang saham akan terjamin kemakmurannya. Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa di perusahaan publik, tugas manajer dan karyawan adalah bekerja untuk

kepentingan bisnis dan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan nilai bagi para pemegang saham. Hal tersebut sejalan dengan Ross et al. (2022), yang berpendapat, *"The goal of financial management is to maximize the current value per share of existing stock"* Sehingga, manajer keuangan dalam perusahaan bertanggung jawab untuk mengambil keputusan manajemen keuangan yang menguntungkan bagi para pemegang sahamnya. Menurut Kawi & Natalylova (2022), "Ukuran kesuksesan perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham. Jika harga saham tinggi, maka nilai perusahaan juga tinggi. Sehingga salah satu pertimbangan investor dalam berinvestasi adalah nilai perusahaan dimana investor menyuntikkan modal". Jaunanda & Cunny (2021) berpendapat serupa, "Nilai perusahaan dapat menjadi satu poin pertimbangan bagi para *shareholders* terkait arus kas dimasa depan. Jika perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang semakin baik akan berdampak terhadap harga saham perusahaan".

Ross et al. (2022) menguraikan bahwa ada beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan melalui harga saham, yakni:

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., 2022).

2) *Price-Sales Ratio*

"Rasio ini digunakan apabila perusahaan mengalami laba negatif dalam periode yang panjang sehingga PER tidak terlalu berarti" (Ross et al., 2022).

3) *Market-to-Book Ratio*

"Rasio ini digunakan untuk membandingkan nilai pasar dari investasi perusahaan terhadap biayanya" (Ross et al., 2022).

4) *Tobin's Q*

"Rasio ini digunakan untuk membandingkan nilai pasar dari sebuah aset dibandingkan dengan biaya penggantinya" (Ross et al., 2022).

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” (Ross et al., 2022)

Menurut Puspita & Wahyudi (2021), ”*Tobin's Q* merupakan indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, terutama dalam konteks nilai perusahaan, yang yang mencerminkan sejauh mana manajemen berhasil dalam mengelola aset perusahaan”. Rasio *Tobin's Q* dinilai lebih spesifik karena melihat dari unsur liabilitas perusahaan dibandingkan dengan menggunakan proksi PBV (Jaunanda & Cunny, 2021). “*Tobin's Q* memasukkan semua unsur utang dan modal saham perusahaan. Semakin besar nilai pasar aset dibanding nilai buku aset akan semakin besar investor menyalurkan dananya kepada perusahaan, karena kekayaan pemegang saham direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pembiayaan, dan manajemen aset” (Anita & Setiawati, 2022).

Rasio *Tobin's Q* dapat dihitung dengan menambahkan nilai pasar ekuitas (*equity market value*) dan total utang, kemudian hasilnya dibagi dengan total aset perusahaan (Kawi dan Natalylova, 2022). Nilai pasar ekuitas didapat dengan mengalikan harga saham dengan jumlah lembar saham yang beredar, harga saham yang digunakan yaitu harga penutupan (*closing price*). Menurut Puspita & Wahyudi (2021), ”Besarnya nilai *Tobin's Q* menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik”. ”Apabila nilai rasio *Tobin's Q* sama dengan satu, menunjukkan bahwa saham berada dalam kondisi *average*, di mana pertumbuhan investasi tidak mengalami perkembangan, dan manajemen menjalankan tugasnya tanpa mengalami kemajuan dalam pengelolaan aset. Jika nilai rasio *Tobin's Q* melebihi satu, menandakan bahwa saham *overvalued*, mengindikasikan pertumbuhan investasi yang tinggi, dan manajemen dianggap berhasil dalam mengelola perusahaan. Sebaliknya, jika rasio *Tobin's Q* lebih kecil dari satu, menandakan bahwa saham *undervalued*, menunjukkan pertumbuhan investasi yang rendah, dan manajemen dianggap kurang berhasil dalam pengelolaan perusahaan.”

(Sadipun & Mildawati, 2022). Adapun rumus yang dapat digunakan untuk memperoleh nilai *Tobin's Q* yaitu (Kawi & Natalylova, 2022):

$$Tobin's Q = \frac{MVE + DEBT}{Total Asset} \quad (2.1)$$

Keterangan:

Q : *Tobin's Q* / Nilai Perusahaan

MVE : *Market Value Equity*

Debt : *Total Liability*

TA : *Total Asset*

Menurut Wardhani et al. (2022), *Equity Market Value* (nilai pasar ekuitas) merupakan “harga yang ditetapkan oleh suatu perusahaan terhadap entitas lain yang ingin memiliki hak kepemilikan saham atas perusahaan tersebut”. MVE dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut (Sari & Wahidahwati, 2021):

$$MVE = Closing Price \times Total Outstanding Shares \quad (2.2)$$

Keterangan:

Total outstanding shares : Jumlah saham yang beredar

Closing Price : Harga penutupan saham

Kieso et al. (2020) menyatakan bahwa jumlah saham biasa yang beredar/*outstanding shares* merujuk pada jumlah saham perusahaan yang telah diterbitkan dan saat ini dimiliki oleh pemegang saham. Jumlah saham biasa yang beredar dapat dihitung dengan mengurangkan jumlah saham biasa yang diterbitkan dengan jumlah saham yang telah diperoleh atau dibeli kembali (*treasury shares*).

Menurut Kieso et al. (2020), "ekuitas merupakan total klaim kepemilikan dari total aset perusahaan. ekuitas dikelompokkan dalam laporan perubahan posisi keuangan dalam kategori sebagai berikut:

- a. *Share Capital*, yaitu nilai nominal atau nilai dari saham yang diterbitkan. Hal tersebut termasuk *ordinary shares* dan *preference shares*.
- b. *Share Premium*, yaitu jumlah lebih yang dibayarkan atas nilai nominal atau nilai yang tertera pada saham.
- c. *Retained Earnings*, yaitu laba perusahaan yang tidak didistribusikan.
- d. *Accumulated Other Comprehensive Income*, yaitu nilai agregat dari penghasilan komprehensif lainnya.
- e. *Treasury Shares*, yaitu nilai dari saham biasa yang dibeli kembali.
- f. *Non-controlling Interest (Minority Interest)*, yaitu bagian dari ekuitas milik entitas anak yang tidak dimiliki oleh entitas pelapor.

Liabilitas merujuk pada kewajiban yang dimiliki entitas pada saat ini, yang muncul dari peristiwa masa lalu, dan penyelesaiannya mengakibatkan pengeluaran sumber daya entitas yang membawa manfaat ekonomi (Kieso et al., 2020). Utang terbagi menjadi dua yaitu (Kieso et al., 2020):

- 1) Utang jangka pendek (*short-term liabilities*) disebut juga utang lancar (*current liabilities*). Hal ini dikarenakan sumber utang jangka pendek digunakan untuk mendanai kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda. Contoh dari utang jangka pendek yaitu utang dagang, utang wesel, pendapatan yang diterima di muka, utang gaji, dan provisi. Utang dagang muncul ketika entitas memperoleh aset lancar yang masih harus dibayar. Utang wesel adalah kewajiban tertulis dengan bunga dan tanggal pelunasan yang diterbitkan oleh pemberi pinjaman kepada peminjam. Pendapatan diterima di muka adalah kewajiban karena perusahaan menerima pembayaran tetapi belum melaksanakan kewajiban yang bersangkutan. Utang gaji muncul karena belum dibayarkannya gaji dan upah kepada karyawan pada akhir periode buku. Provisi merupakan kewajiban perusahaan yang tidak diketahui secara pasti waktu dan jumlahnya, terkait dengan biaya yang akan

diperlukan untuk melunasi kewajiban tersebut di masa depan (Kieso et al., 2020).

- 2) Utang jangka panjang (*long-term liabilities*) disebut juga utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Hal ini dikarenakan dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang atau lebih dari satu tahun (Kieso et al., 2020). Contoh dari utang jangka panjang yaitu utang obligasi, utang catatan jangka panjang, utang hipotek dan kewajiban sewa. Utang obligasi (*bonds payable*) merupakan surat berharga berupa utang wesel berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan atau pemerintah. Utang catatan jangka panjang (*long-term notes payable*) adalah utang wesel dengan jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. Utang hipotek (*mortgage payable*) adalah utang jangka panjang yang dijamin oleh aset tertentu untuk suatu pinjaman. Kewajiban sewa (*lease liability*) muncul karena adanya perjanjian kontrak antara pemberi sewa dan penyewa (peminjam properti) (Kieso et al., 2020).

Menurut Kieso et al. (2020), aset merupakan sumber daya yang dimiliki bisnis dalam melakukan kegiatan seperti produksi dan penjualan untuk menghasilkan arus kas masuk (penerimaan). Terdapat 2 jenis aset yaitu *current assets* dan *non-current assets* (Kieso et al., 2020). *Current assets* merupakan kas atau aset perusahaan yang diharapkan dapat diubah menjadi kas, dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasi, seperti persediaan, piutang, beban yang dibayar dimuka, investasi jangka pendek, serta kas dan setara kas (Kieso et al., 2020).

Menurut Kieso et al. (2020), *non-current assets* adalah aset yang tidak termasuk dalam definisi *current asset*, meliputi *long-term investment, property, plant and equipment, intangible assets* dan *other assets*. *Long-term investment* terbagi menjadi empat kategori yaitu (Kieso et al., 2020):

- 1) Investasi pada sekuritas (obligasi, saham, atau biasanya *long-term notes*).
- 2) Investasi pada aset berwujud yang untuk sementara tidak digunakan dalam operasional perusahaan; seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi.

- 3) Investasi yang disisihkan untuk pendanaan khusus; *sinking fund*, *pension fund*, atau *plant expansion fund*.
- 4) Investasi pada *non-consolidated subsidiaries* atau *associated companies*.

Menurut Kieso et al. (2020), *property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan dalam operasional perusahaan seperti tanah, bangunan, mesin, furniture, alat, dan *wasting resources (minerals)*. *Intangible assets* adalah aset yang tidak memiliki wujud fisik seperti paten, *copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames*, dan *customers lists*. Sedangkan, *other assets* terdiri dari *long-term prepaid expenses dan non-current receivables* (Kieso et al., 2020).

2.4 Profitabilitas

Dalam Kieso et al. (2020), "Profitabilitas adalah indikator untuk menilai pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam periode tertentu". Dalam penelitian ini, indikator profitabilitas yang digunakan adalah rasio *Return On Assets (ROA)*. Sesuai dengan Kieso et al. (2020), *ROA* merupakan ukuran yang digunakan untuk menilai profitabilitas yang dihasilkan dari penggunaan aset perusahaan. "Peningkatan *Return on Asset* menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan, dan pemegang saham dapat memperoleh dividen sebagai imbalan dari kinerja perusahaan yang lebih baik" (Supriantikasari & Utami, 2019). Simorangkir (2019) berpendapat serupa, "ROA merupakan indikator untuk melihat efisiensi operasional keseluruhan perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin efisien kinerja perusahaan tersebut". *ROA* yang dinilai baik adalah diatas 5% dan jika *ROA* perusahaan mencapai 20%, maka perusahaan telah dinilai sebagai perusahaan yang dapat memanfaatkan asetnya dengan sangat baik (Birken, 2021). Menurut Pangestu & Wijayanto (2020), "ROA yang tinggi menandakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi, yang akan berdampak pada peningkatan harga saham perusahaan".

Kieso et al. (2020) menjelaskan bahwa dalam menilai profitabilitas suatu perusahaan, beberapa rasio yang digunakan termasuk:

1. *Profit Margin*

“Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase dari setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih. *Profit Margin* dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*”.

2. *Asset Turnover*

“Rasio ini digunakan untuk menghitung seberapa efisien sebuah perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. *Asset Turnover* dihitung dengan membagi *net sales* dengan rata-rata total aset”.

3. *Return on Asset*

“Rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari keseluruhan aset yang dimiliki perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan rata-rata total aset.”

4. *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

“Rasio ini menunjukkan berapa *net income* yang dihasilkan perusahaan untuk modal yang diinvestasikan para pemilik perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa”.

5. *Earning per Share (EPS)*

“Rasio ini mengukur *net income* yang diperoleh dari setiap saham biasa. *EPS* dapat dihitung dengan membagi *net income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan *weighted-average ordinary shares outstanding* dalam tahun berjalan”.

6. *Price-Earning Ratio*

“Rasio ini mengukur harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham perusahaan. *Price-Earning Ratio* mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan”.

7. *Payout Ratio*

“Rasio ini mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen kas. *Payout Ratio* dapat dihitung dengan membagi dividen kas yang diumumkan pada saham biasa dengan *net income*.”

Menurut Kieso et al. (2020), *ROA* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Asset} \quad (2.3)$$

Keterangan:

ROA : *Return on assets*

Net Income : Laba bersih tahun berjalan

Average Total Assets : Rata-rata total aset

Berdasarkan rumus tersebut, *ROA* dapat dihitung dengan cara membagi *net income* dengan *average total assets*. *Net income* yang digunakan pada rumus ini adalah laba tahun berjalan. Kemudian, *average total assets* yang dimaksud merupakan hasil penjumlahan total aset pada awal dan akhir periode kemudian dibagi dua. Menurut Kieso et al. (2020), *Average total assets* dapat dihitung dengan rumus:

$$Average\ Total\ Assets = \frac{Total\ Asset\ t + Total\ Asset\ t - 1}{2} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Total Asset t : Jumlah aset pada tahun t

Total Asset $t-1$: Jumlah aset setahun sebelum tahun t

Menurut Kieso et al. (2020), *net income* adalah jumlah saat pendapatan lebih besar dibandingkan beban. Menurut Kieso et al. (2020), "*net income* adalah hasil dari pendapatan, beban, keuntungan dan kerugian atas transaksi. Pendapatan berasal dari kegiatan rutin yang dilakukan oleh perusahaan, seperti penjualan, penerimaan uang, bunga, dan sewa. Sementara itu, keuntungan diperoleh dari pendapatan yang tidak terkait dengan kegiatan normal perusahaan, seperti keuntungan dari penjualan aset jangka panjang atau hasil penjualan obligasi. Beban umumnya timbul akibat kegiatan rutin perusahaan, seperti biaya produksi, depresiasi, biaya sewa, gaji, dan pajak. Kerugian, di sisi lain, terjadi sebagai akibat

dari beban yang tidak terkait dengan kegiatan normal perusahaan, seperti kerugian akibat restrukturisasi, kerugian dari penjualan aset jangka panjang, atau kerugian dari penjualan obligasi. Pendapatan berasal dari kegiatan rutin yang dilakukan oleh perusahaan, seperti penjualan, penerimaan uang, bunga, dan sewa. Sementara itu, keuntungan diperoleh dari pendapatan yang tidak terkait dengan kegiatan normal perusahaan, seperti keuntungan dari penjualan aset jangka panjang atau hasil penjualan obligasi. Beban umumnya timbul akibat kegiatan rutin perusahaan, seperti biaya produksi, depresiasi, biaya sewa, gaji, dan pajak. Kerugian, di sisi lain, terjadi sebagai akibat dari beban yang tidak terkait dengan kegiatan normal perusahaan, seperti kerugian akibat restrukturisasi, kerugian dari penjualan aset jangka panjang, atau kerugian dari penjualan obligasi”.

Menurut Kieso et al. (2020), komponen-komponen berikut ini dapat ditemukan dalam laporan laba rugi:

1. “*Sales or revenue section*. Menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur, dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk mencari jumlah bersih dari penjualan”.
2. “*Cost of good sold section*. Menampilkan harga pokok penjualan”.
3. “*Gross Profit*. Pendapatan dikurangi dengan harga pokok penjualan”.
4. “*Selling expenses*. Melaporkan beban yang timbul akibat usaha perusahaan untuk melakukan penjualan”.
5. “*Administrative of general expenses*. Melaporkan beban terkait administrasi umum”.
6. “*Other income and expense*. Melingkupi transaksi lain yang tidak cocok untuk dimasukkan kedalam kategori pendapatan dan beban yang ada. Hal yang dilaporkan pada bagian ini contohnya adalah penurunan nilai aset, pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga”.
7. “*Income from operations*. Hasil perusahaan dari kegiatan operasional”.
8. “*Financial costs*. Bagian yang mengidentifikasi biaya untuk kegiatan pendanaan perusahaan misalnya seperti biaya bunga”.
9. “*Income before income tax*. Total dari keuntungan sebelum pajak”

10. “*Income tax*. Bagian singkat yang melaporkan pajak yang dikenakan kepada perusahaan atas keuntungannya”.
11. “*Income from continuing operations*. Hasil perusahaan sebelum adanya laba atau rugi atas usaha kegiatan usaha yang dihentikan. Bila perusahaan tidak memiliki laba atau rugi atas kegiatan usaha yang dihentikan maka bagian ini tidak dilaporkan dan langsung melaporkan laba bersih”
12. “*Discontinued operations*. Laba atau rugi yang disebabkan atas penghentian komponen perusahaan”
13. “*Net income* adalah nilai bersih dari kinerja perusahaan selama suatu periode”.

“Aset merupakan sumber daya yang paling penting bagi perusahaan untuk digunakan dalam beraktivitas” (Sinaga & Prima, 2021). Berdasarkan Kieso et al. (2020), “*Total assets* disajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan jumlah dari *current assets* dan *non-current assets*”. Menurut Kieso et al. (2020), aset terbagi menjadi dua kelompok, yaitu:

1. *Current assets*

“*Current assets are cash and other assets a company expects to convert to cash, sell, or consume either in one year or the operating cycle, whichever longer*”.

Artinya, aset lancar adalah aset perusahaan yang diharapkan untuk dikonversikan menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam jangkauan waktu satu tahun. Entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika:

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

2. *Non-current assets*

“*Non-current assets are those not meeting the definition of current assets*”.

Artinya, aset tidak lancar merupakan semua yang tidak memenuhi definisi aset lancar. *Non-current assets* terbagi menjadi 4 yaitu:

a) *Long-term investments*, terdiri dari 4 jenis yaitu:

- Investasi pada sekuritas (obligasi, saham, atau biasanya *long-term notes*).
- Investasi pada aset berwujud, tidak sedang digunakan pada operasi perusahaan, seperti tanah yang dimiliki untuk keperluan lain.
- Investasi pada *special funds* (*sinking funds, pension funds, or plant expansion funds*).
- Investasi pada *non-consolidated subsidiaries or associated companies*.

b) *Property plant and equipment*

Property, plant, equipment adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan untuk kebutuhan operasi bisnis. Aset ini termasuk aset fisik, seperti tanah, bangunan, mesin, furnitur, alat, dan *wasting resources* (*minerals*).

c) *Intangible assets*

Intangible assets tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. *Intangible assets* meliputi *patent, copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames, dan customer lists*.

d) *Other assets*

Other assets pada praktiknya terdiri dari berbagai macam, seperti *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*.

2.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

”Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Tingginya tingkat profitabilitas menandakan bahwa perusahaan dapat mengelola dan memperoleh laba secara efektif dan efisien dalam setiap periode” (Ristiani & Sudarsi, 2022). Sehingga, investor yang memiliki prinsip

investasi jangka panjang akan sangat memperhatikan analisis profitabilitas (Kawi & Natalylova, 2022).

Menurut Putri & Sunarto (2022), "Perusahaan yang mampu meraih keuntungan yang meningkat akan memberikan dampak positif bagi keberlanjutan perusahaan. Dengan keuntungan yang besar, perusahaan dapat lebih mudah mengelola pembiayaan dan membayar hutang perusahaan". Sejalan dengan Ristiani & Sudarsi (2022), Jika profitabilitas suatu perusahaan tinggi, dampaknya akan terlihat pada peningkatan nilai perusahaan. Keuntungan perusahaan yang tinggi dapat menjadi daya tarik bagi investor yang percaya bahwa perusahaan tersebut dapat memberikan keuntungan bagi mereka yang memiliki sahamnya. Sesuai dengan *Signalling Theory*, peningkatan *Return on Assets (ROA)* perusahaan memberikan respons positif dari investor. Hal tersebut memungkinkan permintaan saham perusahaan tinggi yang dapat meningkatkan harga saham dan nilai perusahaan (Ristiani & Sudarsi, 2022).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian Sari & Wahidahwati (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*.

Ha₁: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset (ROA)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Gz & Lisiantara (2022), "Ukuran perusahaan merujuk pada ukuran sebuah perusahaan yang menggambarkan keberhasilan yang bisa dilihat dari total aset. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar, maka manajemen memiliki kebebasan untuk menggunakan aset yang dimiliki untuk operasional perusahaan". Menurut Suryana & Chrisnanti (2022), "Semakin besar jumlah total aset dan pendapatan penjualan suatu perusahaan, semakin besar pula ukuran perusahaannya". Perusahaan yang memiliki skala besar cenderung lebih

diminati daripada perusahaan yang berskala kecil, sehingga ukuran perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaannya (Kawi & Natalylova, 2022).

Adapun, menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (OJK) Nomor 53/POJK.04/2017 tentang Pernyataan Pendaftaran dalam Rangka Penawaran Umum dan Penambahan Modal dengan Memberikan Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu oleh Emiten dengan Aset Skala Kecil atau Emiten dengan Aset Skala Menengah, dijelaskan mengenai dimensi perusahaan berdasarkan total aset yang dimilikinya, yakni:

- 1) Emiten Skala Kecil
"Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000,00".
- 2) Emiten Skala Menengah
"Emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000,00 sampai dengan Rp250.000.000.000,00".
- 3) Emiten Skala Besar
"Memiliki total aset atau istilah lain yang setara lebih dari Rp 250.000.000.000,00".

Dalam penelitian ini, ukuran perusahaan diukur menggunakan total aset. Menurut Sulistiani & Meutia (2021), "Perusahaan yang memiliki total aset yang signifikan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tingkat kemampuan untuk menghasilkan laba yang lebih baik dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki total aset yang lebih kecil".

Rumus yang digunakan untuk menghitung total aset menurut Kawi & Natalylova (2022) adalah:

$$FS = Ln \text{ Total Asset} \quad (2.5)$$

Keterangan:

FS : *Firm Size*

Ln (Total Aset) : Logaritma natural total aset

Menurut Kieso et al. (2020), aset adalah sumber daya dalam menjalankan berbagai aktivitas, seperti produksi dan penjualan, guna menghasilkan aliran kas masuk. Menurut Kieso et al. (2020). *Current asset* atau aset lancar adalah Aset yang diinginkan perusahaan bisa diubah menjadi uang tunai atau habis dalam kurun waktu satu tahun atau dalam siklus operasionalnya. Kategori umum dari aset lancar meliputi kas, investasi jangka pendek, piutang, persediaan, dan beban yang telah dibayar di muka”. Selain aset lancar, terdapat juga aset tidak lancar yang meliputi:

1) *Long Term Investment*

“Investasi jangka panjang umumnya (1) investasi pada saham dan obligasi perusahaan lain yang biasanya dimiliki selama bertahun-tahun, (2) aset jangka panjang seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan perusahaan dalam operasinya aktivitas, dan (3) wesel tagih jangka panjang.”

2) *Property, Plant, and Equipment*

“Properti, pabrik, dan peralatan adalah aset dengan umur manfaat yang umunya relatif panjang yang digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan. Kategori ini termasuk tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, serta *furniture*.”

3) *Intangible Assets*

”Aset ini tidak memiliki wujud fisik namun sangat berharga bagi perusahaan. Contoh aset yang tidak berwujud adalah *goodwill*, *patent*, hak cipta, dan merek dagang yang memberikan perusahaan hak eksklusif untuk penggunaan dalam periode waktu tertentu.”

2.7 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

”Ukuran perusahaan mencerminkan indikator kekuatan keuangan dimana perusahaan yang lebih besar mendapatkan kepercayaan lebih tinggi dari para investor dibandingkan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan persepsi bahwa perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil, sehingga mempermudah mereka dalam mendapatkan modal” (Kawi & Natalylova, 2022). ”Ukuran suatu perusahaan dianggap berpengaruh terhadap nilai

perusahaannya. Dalam hal ini, ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya perusahaan yang bisa dilihat dari total aset yang dimiliki untuk operasional perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, semakin mudah bagi perusahaan tersebut untuk mendapatkan sumber pendanaan yang dapat digunakan untuk mencapai tujuannya” (Krisnando & Novitasari, 2021). ”Perusahaan yang memiliki skala besar lebih diminati dan menciptakan citra positif di mata investor daripada perusahaan kecil dan memudahkan perusahaan mendapat pendanaan sehingga kemudahan ini dianggap sebagai sinyal positif oleh investor, yang pada akhirnya akan meningkatkan nilai perusahaan” (Kawi & Natalylova, 2022).

”Berdasarkan *Signalling Theory*, ukuran perusahaan dianggap sebagai indikator positif bagi investor yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah. Investor dan calon investor umumnya percaya bahwa perusahaan yang besar dapat memberikan jaminan terhadap keberlanjutan dan keamanan dana yang diinvestasikan. Oleh karena itu, banyak investor yang lebih memilih untuk menempatkan dana mereka di perusahaan besar, karena perusahaan tersebut cenderung memiliki harga saham yang tinggi dan potensi kenaikan nilai saham” (Gz & Lisiantara, 2022). Lebih lanjut, Jika ukuran perusahaan besar, maka lebih besar ketertarikan investor terhadap perusahaan tersebut. Hal ini karena perusahaan besar cenderung memiliki stabilitas yang lebih tinggi. Stabilitas ini dapat menjadi pendorong untuk kenaikan harga saham perusahaan di pasar modal. Investor memiliki ekspektasi tinggi terhadap perusahaan besar, berharap untuk memperoleh dividen. Peningkatan permintaan saham perusahaan memiliki potensi menaikkan nilai perusahaan (Krisnando & Novitasari, 2021).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian (Krisnando & Novitasari, 2021) menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Berdasarkan penjelasan mengenai ukuran perusahaan

dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₂: Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.8 Leverage

Menurut Salman et al. (2020), "*Leverage* merupakan rasio yang bisa digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas keseluruhan perusahaan serta dapat memberikan indikasi terkait kelayakan dan risiko keuangan perusahaan". Semakin besar jumlah utang yang digunakan suatu perusahaan, semakin tinggi tingkat *financial leverage* yang dimiliki (Ross et al., 2022). *Financial leverage* mengacu pada cara perusahaan membiayai aset untuk aktivitas operasional (Murni et al., 2018 dalam Salman et al., 2020). Di sisi lain, apabila perusahaan mengandalkan utang dalam jumlah yang berlebihan, kondisi ini dapat menimbulkan risiko karena perusahaan terjebak dalam tingkat utang yang tinggi, sehingga sulit untuk terbebas dari beban utang yang ada.

Menurut Kieso et al. (2020), menggunakan pendanaan melalui utang memberikan beberapa keuntungan bagi perusahaan, di antaranya: (1) Pemegang saham tetap memiliki kendali penuh atas perusahaan karena kreditur tidak memiliki hak suara, sehingga pemegang saham dapat mempertahankan kendali sepenuhnya. (2) Beban bunga yang timbul dari utang dapat dianggap sebagai pengurang biaya dalam perhitungan pajak, sedangkan dividen tidak dianggap sebagai pengurang biaya pajak. (3) Meskipun biaya bunga yang muncul dari penggunaan utang dapat mengurangi laba bersih, namun laba per saham akan meningkat ketika menggunakan utang karena tidak ada penambahan saham yang diterbitkan (Kieso et al., 2020). Brigham & Houston (2019) menyatakan bahwa terdapat *trade-off* antara keuntungan pajak yang diperoleh dari kebijakan pendanaan utang dan masalah yang mungkin timbul akibat potensi kebangkrutan. Teori *trade-off* menjelaskan tentang keseimbangan antara manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang, dimana jika manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang dalam kegiatan operasional perusahaan jauh lebih besar daripada jumlah utang, maka penggunaan utang dapat diterima.

Dalam penelitian ini, *leverage* diukur menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. *Debt to equity ratio (DER)* adalah suatu rasio yang mencerminkan tingkat utang dalam hubungannya dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan (Purba dan Mahendra, 2022). "Apabila *DER* memiliki nilai kurang dari 1, itu menandakan bahwa proporsi penggunaan utang lebih kecil dibandingkan penggunaan modal. Sebaliknya, jika *DER* bernilai lebih dari 1, proporsi penggunaan utang lebih besar dibandingkan penggunaan modal" (Ross et al., 2022). Menurut Kieso et al. (2020), terdapat beberapa keunggulan ketika menggunakan pendanaan melalui utang, antara lain (1) Penghematan pajak yang terjadi karena beban bunga dapat mengurangi kewajiban pajak, (2) *Earnings Per Share (EPS)* dapat meningkat karena dengan menerbitkan utang, perusahaan tidak perlu menerbitkan kembali saham, dan (3) kepemilikan saham perusahaan tidak terpengaruh oleh penerbitan utang.

Leverage yang diprosikan dengan *Debt to Equity (DER)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Sari & Wahidahwati, 2021)":

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

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

Total Debt : Total utang

Total Equity : Total ekuitas

Total debt juga dikenal sebagai total liabilitas perusahaan. Menurut Kieso et al. (2020), liabilitas merujuk pada kewajiban saat ini dari entitas yang berasal dari peristiwa masa lalu, dan penyelesaiannya diharapkan menghasilkan arus keluar dari sumber daya entitas yang membawa manfaat ekonomis. Liabilitas terbagi menjadi dua kategori, yaitu liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) dan liabilitas jangka panjang (*non-current liabilities*). Liabilitas jangka pendek (*current liabilities*) adalah utang yang diharapkan dapat dibayar oleh

perusahaan dalam dua belas bulan setelah tanggal laporan keuangan, sementara liabilitas jangka panjang (*non-current liabilities*) adalah kewajiban yang diharapkan akan diselesaikan oleh perusahaan setelah satu tahun (Kieso et al., 2020).

Kieso et al. (2020) menjelaskan terdapat beberapa contoh utang jangka pendek seperti *accounts payable*, *notes payable*, *current maturities of long-term debt*, *short-term obligations expected to be refinanced*, *dividends payable*, *customer advances and deposits*, *unearned revenue*, *sales and value added taxes payable*, *incomes taxes payable*, dan *employee-related liabilities*. *Accounts payable* adalah saldo utang kepada pihak lain atas pembelian barang, persediaan, atau jasa. *Notes payable* adalah perjanjian tertulis untuk membayarkan sejumlah uang pada tanggal tertentu di masa depan. *Current maturities of long term debt* adalah bagian dari obligasi, wesel bayar, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya (Kieso et al., 2020). *Short term obligations expected to be refinanced* adalah kewajiban jangka pendek yang diekspektasikan akan dibiayai kembali. *Dividends payable* adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai hasil otorisasi dewan direksi. *Customer advances and deposits* adalah penerimaan deposit dari pelanggan untuk menjamin kinerja kontrak atau layanan perusahaan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban masa depan yang diharapkan. *Unearned revenues* adalah kewajiban yang timbul akibat perusahaan telah menerima pembayaran terlebih dahulu namun belum melakukan pelaksanaan kewajibannya (Kieso et al., 2020). *Sales and value-added taxes payable* adalah kewajiban pajak yang timbul akibat transaksi jual dan beli. *Income taxes payable* adalah kewajiban pajak atas penghasilan yang didapat perusahaan. *Employee related liabilities* adalah jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi (Kieso et al., 2020).

Kieso et al. (2020) menjelaskan terdapat beberapa contoh utang jangka panjang seperti *bonds payable*, *mortgages payable*, *long-term notes payable*,

lease liabilities, dan *pension liabilities*. “Bonds payable adalah bentuk dari utang wesel yang berbunga. *Long term notes payable* adalah utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun. *Mortgage payable* merupakan sebuah utang jangka panjang yang dijaminan terhadap *real estate*. *Lease liability* adalah kewajiban yang muncul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa dengan penyewa. *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” (Kieso et al., 2020).

Sedangkan menurut Kieso et al. (2020), ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitas. ”Umumnya, ekuitas terdiri dari modal saham biasa dan saldo laba. Modal saham biasa menggambarkan jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham untuk saham biasa yang mereka beli. Terdapat tiga elemen yang menentukan saldo laba yaitu pendapatan, beban, dan dividen. Adapun beberapa kelebihan dari pembiayaan ekuitas yaitu (1) membuka akses perusahaan terhadap sarana pendanaan jangka panjang, (2) mendapatkan tambahan kepercayaan untuk akses pinjaman, dan (3) menumbuhkan profesionalisme”.

2.9 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

”*Leverage* merupakan kemampuan perusahaan membayar kembali seluruh kewajiban baik jangka pendek atau panjang. Manajemen perusahaan sebaiknya memperhatikan penggunaan utang agar dapat meminimalisir risiko dari penggunaan utang yang tidak terkendali” (Sari & Wahidahwati, 2021). Hutang menyebabkan risiko karena setiap hutang pada dasarnya akan menimbulkan kewajiban bagi perusahaan untuk membayarnya. Rasio *leverage* yang tinggi menunjukkan semakin besarnya dana yang disediakan oleh kreditur sehingga investor akan lebih berhati-hati ketika berinvestasi di perusahaan tersebut dikarenakan memiliki risiko investasi yang tinggi juga (Kawi & Natalylova, 2022). Tingginya *leverage* dapat beresiko bagi perusahaan karena semakin tinggi suku bunga utang yang harus dibayar. Jika terjadi peningkatan pada

leverage, maka kesempatan untuk memperbesar laba menjadi lebih kecil dan mengakibatkan nilai perusahaan turun (Sinuraya & Dillak, 2021).

Sesuai dengan *Signalling Theory*, yang berarti jika suatu perusahaan mengelola dana dari ekuitas dan hutang secara bertanggung jawab untuk kegiatan operasionalnya, maka dapat meningkatkan daya tarik bagi investor untuk berinvestasi. Jika investor tertarik dan yakin terhadap kinerja perusahaan, hal ini dapat berdampak positif pada nilai perusahaan karena memperoleh respon positif dari investor (Jaunanda & Cunny, 2021).

Berdasarkan penelitian Sinuraya & Dillak (2021) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Sari & Wahidahwati (2021) yang menunjukkan *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Berdasarkan penjelasan mengenai *leverage* dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis ketiga yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₃: *Leverage* yang diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan

2.10 Kebijakan Dividen

Menurut Kieso et al. (2020) “dividen merupakan distribusi laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional”. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Kieso et al. (2020), “*DPR* dapat diartikan sebagai rasio yang mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai”. *DPR* yang tinggi menunjukkan semakin banyak dividen yang dibagikan kepada pemegang saham dari laba bersih perusahaan (Lie & Osesoga, 2020). Sejalan dengan pendapat Putri & Sunarto (2022), “semakin besar *Dividend Payout Ratio (DPR)* , maka nilai perusahaan akan semakin baik”.

Adapun teori yang terkait dengan kebijakan dividen yaitu (Lie & Osesoga, 2020):

1. *Dividend Irrelevance Theory*

“Teori yang dikemukakan oleh Merton Miller dan Franco Modigliani (MM) ini berbunyi bahwa nilai suatu perusahaan tidak ditentukan oleh besarnya *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Nilai perusahaan ditentukan oleh kemampuan dasarnya dalam menghasilkan laba dan resiko bisnis.”

2. *Bird In The Hand Theory*

“Teori ini dikemukakan oleh Gordon dan Lintner ini berbunyi bahwa pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi oleh investor. Investor lebih menghargai pendapatan dari dividen dibandingkan dengan *capital gain* dengan komponen hasil dividen risikonya lebih kecil dari komponen *capital gain*.”

3. *Tax Preference Theory*

“Teori ini berhubungan dengan pajak karena beranggapan bahwa investor lebih menyukai pembagian dividen yang rendah karena *capital gain* yang dikenakan tarif pajak lebih rendah daripada pendapatan dividen. Pajak atas keuntungan tidak dibayarkan sampai sahamnya terjual sehingga ada efek nilai waktu.”

4. *Information Content or Signaling Theory*

“Modigliani dan Miller memiliki pendapat bahwa kenaikan dividen atas jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen perusahaan meramalkan laba yang baik di masa depan. Jika terjadi penurunan dividen atau kenaikan dalam jumlah lebih kecil dari yang diharapkan, merupakan sinyal bahwa manajemen meramalkan laba masa depan yang buruk.”

5. *Clientele Effect*

“*Clientele Effect* ini menjelaskan bahwa rasio pembayaran yang berbeda menarik berbagai jenis investor tetapi tetap tidak mengubah nilai perusahaan.”

Menurut Kieso et al. (2020), dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu:

1. *Cash Dividend*

“Dividen ini berbentuk cash dimana hal ini merupakan suara dari dewan direksi dalam penentuan deklarasi dividen tunai beserta tanggalnya. Dalam membagikan dividen, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini jadi terdapat jeda waktu antara deklarasi dengan pembayaran dividen.” Menurut Kieso et al. (2020) terdapat syarat dalam pembagian *cash dividend* yaitu:

- a. *Retained earnings*, “Pembayaran berasal dari saldo *retained earnings*.”
- b. *Adequate cash*, “Sebelum deklarasi pembagian *cash dividends*, harus dipastikan bahwa perusahaan harus memiliki kas yang memadai.”
- c. *A declaration of dividends*, “Pembayaran *cash dividend* dilakukan berdasarkan keputusan dewan direksi,”

2. *Property Dividends*

“Dividen yang dibayarkan dalam aset perusahaan selain uang tunai atau dividen dalam bentuk barang seperti barang dagangan, *real estate*, atau investasi, atau yang telah ditentukan oleh dewan direksi.”

3. *Liquidating Dividends*

“Dividen selain dari saldo laba, dimana dividen ini apapun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham dan sejauh itu, hal tersebut diartikan sebagai dividen likuiditas.”

4. *Share Dividends*

“Penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham sesuai kepemilikan pemegang saham masing-masing tanpa menerima pertimbangan apapun.”

Menurut Kieso et al. (2020), “ tanggal penting dalam pembagian dividen, yaitu:”

1. *Declaration Date* (Tanggal Deklarasi)

“Tanggal dewan direksi secara resmi menyatakan setuju untuk pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham”.

2. *Record Date* (Tanggal Pencatatan)

“Tanggal perusahaan menentukan kepemilikan dari saham yang beredar untuk tujuan pembagian dividen”.

3. *Payment Date* (Tanggal Pembayaran)

“Tanggal perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat”.

Menurut Gz & Lisiantara (2022), *dividend payout ratio (DPR)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

Dividend per Share : Dividen per lembar saham

Earning per Share : Laba per saham dasar

Menurut Kieso et al. (2020), “*Cash dividend* (Dividen Tunai) merupakan distribusi pro rata dengan bentuk *cash* kepada pemegang saham. Pro rata diartikan jika kita memiliki 10% dari saham biasa, maka kita akan mendapatkan 10% atas dividen”. Menurut IAI (2022), “laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode.” Menurut Kieso et al. (2020), “*Earnings Per Share (EPS)* merupakan ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa.” Menurut Kusumi & Eforis (2020), “*DPR* yang tinggi artinya proporsi dividen tunai per lembar saham yang dibagikan lebih tinggi dari jumlah laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham.” “*The natural expectation of any shareholder who receives a dividend is that the corporation has operated successfully. As a result, he or she is receiving a share of its profits.* Harapan alami dari setiap pemegang saham yang menerima

dividen adalah bahwa perusahaan telah beroperasi dengan sukses, hasilnya, dia menerima bagian dari keuntungannya.” (Kieso et al., 2020)

2.11 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen dapat digunakan oleh investor untuk menilai baik atau buruknya kinerja perusahaan karena kebijakan dividen dapat berdampak pada nilai saham perusahaan (Gz & Lisiantara, 2022). ”Kebijakan dividen diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, dengan membandingkan jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dengan laba bersih yang dihasilkannya. Semakin tinggi *DPR*, semakin besar dari laba bersih perusahaan digunakan untuk membayar dividen” (Lie & Osesoga, 2020). ”Dividen akan disalurkan ke pemegang saham apabila perusahaan mencatat keuntungan. Besarnya jumlah dividen yang dibagikan dapat membuat nilai perusahaan meningkat” (Suryana & Chrisnanti, 2022). ”Jika rasio pembayaran dividen perusahaan berada di posisi stabil dan mampu meningkatkannya, maka investor akan yakin bahwa manajemen sedang memberikan indikasi positif mengenai perkiraan keuntungan perusahaan yang diharapkan” (Kawi & Natalylova, 2022).

Lie & Osesoga (2020) juga berpendapat, ”Kebijakan dividen dapat membantu investor dalam memutuskan apakah mereka akan berinvestasi dalam perusahaan tersebut atau tidak. Investor yang menginginkan penghasilan tambahan dari dividen cenderung akan memilih untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki kebijakan dividen tinggi. Selain itu, kebijakan dividen juga menjadi faktor penting bagi kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membayar utang dan bunga. Kreditur lebih mungkin memberikan kredit kepada perusahaan yang secara konsisten membagikan dividen tunai, karena hal ini menunjukkan kecukupan kas dan saldo laba perusahaan.”

Sesuai dengan *Signalling Theory*, Jika perusahaan mampu memberikan informasi yang berkualitas berupa laporan keuangan, maka akan memberikan sinyal positif kepada investor, yang kemudian dapat menarik investor untuk menginvestasikan modal mereka dalam perusahaan tersebut. Dengan

banyaknya investor yang tertarik, kebijakan dividen dapat memengaruhi kenaikan harga saham perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan (Gz & Lisiantara, 2022).

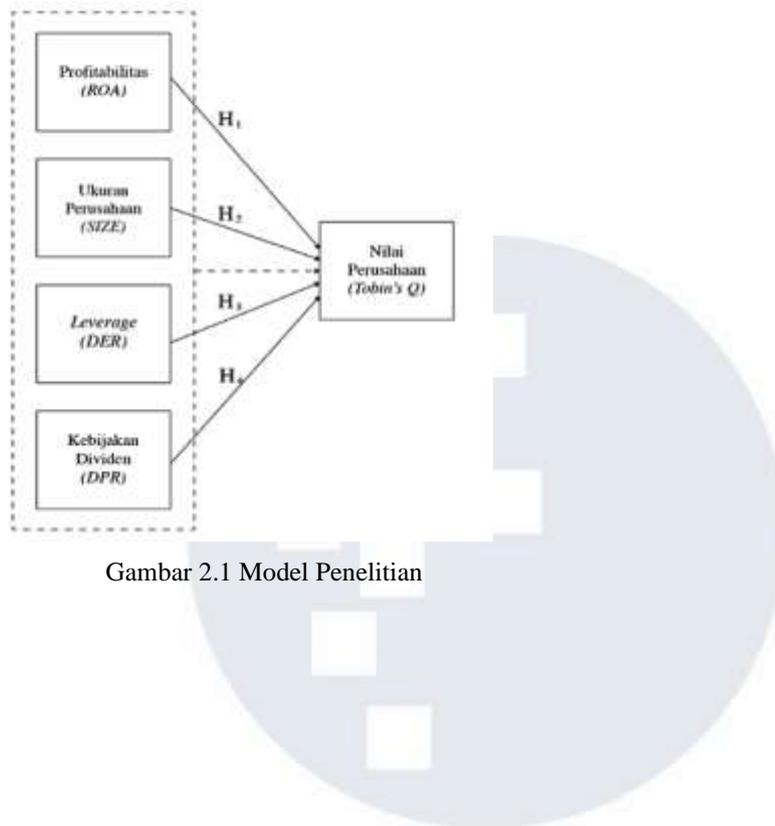
Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Kawi & Natalylova (2022) yang menunjukkan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Namun, hasil penelitian Suryana & Chrisnanti (2022) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan *Tobin's Q*. Berdasarkan penjelasan mengenai kebijakan dividen dan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan, maka hipotesis keempat yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₄: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.12 Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian Gz & Lisiantara (2022), menyatakan bahwa ”profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*TOBINSQ*)”. Hasil penelitian Gz & Lisiantara (2022), menyatakan bahwa ”profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, *environmental disclosure*, *social disclosure*, likuiditas, dan *leverage* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*TOBINSQ*)”. Hasil penelitian Sari & Wahidahwati (2021), menyatakan bahwa ”*sustainability report (SRDI)*, ukuran perusahaan (*SIZE*), profitabilitas (*ROA*), dan *leverage (DER)* secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan (*TOBINSQ*)”.

2.13 Model Penelitian



Gambar 2.1 Model Penelitian