

BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

Nilai dari suatu entitas bisnis adalah cerminan penilaian investor terhadap harga dari sebuah entitas bisnis yang biasanya digunakan untuk proksi dalam menghitung perbandingan dari nilai pasar dan nilai buku saham perusahaan.

Memahami perbedaan empiris dalam kinerja perusahaan berdasarkan ukuran berbasis pasar berdasarkan *Tobin's Q* pada ada atau tidak adanya peluang pertumbuhan kinerja perusahaan (Ahmed, 2008). Sudiyatno, Puspitasari, dan Kartika (2012) menyatakan mengenai kompensasi berbasis ekuitas dapat mengurangi biaya agensi melalui hubungan langsung antara manajemen kesejahteraan dan kinerja perusahaan. *Price to book value* juga merupakan satu dari alat pengukur kualitas suatu entitas bisnis. Nilai buku merupakan nilai perusahaan yang diukur dengan teori dasar akuntansi.

Rasio ini menghitung nilai yang didapatkan oleh pasar keuangan kemudian diberikan pada manajemen dan organisasi perusahaan dikarenakan telah menjadi entitas bisnis yang terus berkembang. *Tobin's Q* diukur dengan rasio nilai pasar saham perusahaan yang ditambahkan dengan hutang tahun lalu kemudian dikomparasi dengan total aktiva perusahaan (Smither & Wrigt, 2013). Laporan akuntansi memberikan pengukuran yang berbeda untuk mengukur kinerja perusahaan, seperti laba bersih (*net income*), laba atas aktiva atau laba atas ekuitas. Kinerja perusahaan sebagai barometer keberhasilan perusahaan akan dilihat sebagai tolak ukur bagi investor untuk menginvestasikan dananya.

Tata kelola perusahaan diinformasikan melalui laporan tahunan perusahaan bisa menjadi sinyal bagi investor untuk menilai perusahaan (Baroroh, Agustina, & Suryarini, 2017). Oleh karena itu, pemberian opsi saham untuk memotivasi manajemen untuk mengambil tindakan dalam peningkatan harga saham perusahaan, yang pada gilirannya memaksimalkan nilai pemegang saham atau nilai perusahaan. Mengoptimalkan kualitas entitas bisnis berarti juga meningkatkan kenyamanan penyandang investasi yang menjadi target utama perusahaan. Sesuai dengan teori *signalling*, bahwa semua laporan yang diberikan manajemen yang ditujukan pada pihak luar menjadi pertimbangan untuk pengambilan keputusan para pemangku kepentingan.

Dunia bisnis akan selalu membutuhkan manajemen untuk menjadi kreatif dalam upaya meningkatkan kinerja mereka dan dituntut harus memiliki potensi memanfaatkan ketika datangnya peluang untuk mengembangkan mutu perusahaan. Merupakan poin penting dalam meningkatkan kualitas perusahaan adalah menciptakan strategi, teknik, dan alat bisnis yang sesuai dan cocok untuk perusahaan.

Dalam menggapai kualitas perusahaan yang memuaskan normalnya para permodal menganjurkan pengelolannya pada tenaga profesional (Tjandrakirana, 2014). Aliran uang yang diterima dari klaim bersyarat harus ditambahkan kedalam seluruh arus kas yang dihasilkan aktiva. Dalam situasi yang beragam seperti laba perusahaan yang berbeda-beda, masalah akan menjadi lebih kompleks. Penyebab terjadinya penilaian terhadap perusahaan yakni dapat menghasilkan lebih banyak kemakmuran bagi pemegang saham, sehingga tidak

mudah untuk sebuah perusahaan untuk menghasilkan bagi mereka sendiri (Ochieng, 2016).

Rasio ini dihitung sebagai perhitungan terhadap harga pasar (*market value*) suatu perusahaan dibagi pada nilai pengganti (*replacement value*) aktiva perusahaan. Namun, perhitungan itu disusun lebih simpel karena tidak mudah memperoleh kualitas pasar dari hutang perusahaan. Nilai perusahaan adalah harga yang para pembeli sudi untuk membayar jika perusahaan tersebut dijual nantinya, semakin tinggi nilai suatu perusahaan, maka semakin naik juga keuntungan yang akan diperoleh para investor (Puspitasari, 2019). Ini dapat menunjukkan terhadap perusahaan yang memiliki peluang untuk tumbuh dengan baik, disebabkan semakin naik nilai aktiva perusahaan, akan semakin meningkat pula kemauan investor untuk berkorban dalam perusahaan tersebut. Banyak penelitian yang telah dilakukan pada pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan, pembayaran dividen, nilai pasar dan inter-relasinya. Beberapa penelitian telah berfokus pada hubungan antar keputusan keuangan individu dengan nilai pasar, sementara yang lain telah mempertimbangkan secara langsung hubungan antara pembayaran dividend dan nilai pasar.

2.2 Metode Penelitian Terdahulu

Tujuan dari didirikannya perusahaan tidak lain untuk mendapatkan keuntungan yang pada akhirnya mengoptimalkan kualitas perusahaan, sehingga target dari kita melakukan manajemen keuangan adalah untuk mengefektifkan kualitas perusahaan. Terdapat dua fokus utama ketika melakukan penilaian perusahaan itu sendiri namun masih dalam konteks pandangan yang sama yakni

stakeholder theory. Kedua posisi ini berbeda dan bisa dilihat dari posisi pemegang saham (*shareholder*) dalam keterikatannya pada kualitas perusahaan dan titik awal mula nilai perusahaan dimulai (*starting point of firm value derived on*).

Disinilah bermacam-macam opini yang dikemukakan mengenai penelitian dari kualitas perusahaan itu sendiri.

Ahmed (2008) melakukan penelitian mengenai dampak keputusan keuangan, kebijakan dividen dan struktur perusahaan pada kualitas perusahaan. Observasi ini melibatkan 100 perseroan komponen indeks komposit yang tercatat di Bursa Efek Kuala Lumpur selama periode 4 tahun, dari 1999 hingga 2002. Observasi ini menggunakan pendekatan regresi berbasis panel untuk mendeteksi mengenai peran variabel kebijakan seperti dividen atau struktur perusahaan dalam menjelaskan nilai perusahaan menghadapi peluang peningkatan dan pertumbuhan.

Ruan, Tian, dan Ma (2011) melakukan penelitian efek kepemilikan manajerial dan struktur modal terhadap kualitas perusahaan, dari sampel industri sipil yang tercatat di pasar saham Cina dari tahun 2002 hingga 2007. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, rasio probalitas (*ROA*), dan struktur modal.

Sudiyatno *et al.* (2012) melakukan studi yang ingin menguji fungsi kinerja perusahaan dalam rangka penentuan arah relasi antar kebijakan perusahaan dan penilaian perusahaan. Penelitian dilangsungkan dengan menarik sampel perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia dengan masa waktu 3 tahun yakni dari 2008 hingga 2010. Variabel yang ditunjuk adalah rasio hutang, aktiva tetap, rasio pengembalian aktiva, kebijakan perusahaan dengan pengukuran *leverage ratio*, dan insentif manajerial.

Kajola dan Adewumi (2013) melakukan penelitian mengenai hubungan kebijakan pembayaran dividen dan kinerja keuangan pada kualitas perusahaan. Representatif yang dipilih yakni 25 entitas non-keuangan yang sesuai kriteria dari jumlah sebenarnya 152 entitas non-keuangan yang tercatat di *Nigerian Stock Exchange* dalam masa waktu dimulai tahun 2004 sampai 2013. Variabel yang dipilih yakni rasio pengembalian aktiva (*ROA*), *dividend pay-out ratio (DPO)* dan variabel kontrolnya ukuran perusahaan dan *leverage ratio*.

Li dan Wang (2014) melakukan studi bertujuan untuk mengetahui keterikatan antara aktiva tak berwujud dan kemampuan keuangan perusahaan pada kualitas perusahaan teknologi yang ada di Bursa Saham Hong Kong. Melalui peninjauan laporan tahunan perusahaan yang tercatat untuk masa waktu lima tahun dari 2008 sampai 2012. Variabel yang digunakan aktiva tak berwujud diukur melalui biaya penelitian dan pengembangan, penelitian penjualan, dan kinerja keuangan dengan pengukuran rasio laba atas ekuitas, laba atas aktiva dan laba per saham.

Umrie dan Yuliani (2014) melakukan penelitian untuk memperoleh fakta empiris dari dampak yang diberikan antara struktur kepemilikan dan inovasi serta ketentuan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Populasi yang dilibatkan merupakan semua perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, dengan sistem penentuan sampel adalah *purposive sampling technique*, serta total jumlah 17 perusahaan sebagai kriteria dan pengumpulan data sebanyak 85 kasus. Temuan penelitian adalah struktur kepemilikan yang lebih tinggi tidak berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan.

Chiarello, Pletsch, Da-Silva, dan Pedro (2015) mengungkapkan dalam penelitian mengenai pengaruh aktiva tak berwujud dan kinerja keuangan pada penciptaan nilai perusahaan dibidang teknologi informasi di Brasil dan Chili.

Sampel yang didapatkan adalah 9 perusahaan yakni 5 perusahaan Brasil dan empat perusahaan Chili, periode 2008 sampai 2012. Variabel yang dipilih cukup banyak, yaitu aktiva tak berwujud, rasio probabilitas, arus kas, dan laba per saham (*earning per share*).

Ochieng (2016) melakukan studi terhadap menguji dampak dari strategi terhadap dividen pada penilaian kualitas perusahaan yang tercatat di NSE. Studi ini mengambil representatif sampel yang berisikan dari 65 perseroan yang terdaftar di NSE. Variabel yang dipakai yakni kebijakan dividen (*dividend payout ratio*) terhadap nilai kualitas perusahaan dengan variabel kontrol rasio hutang dan ukuran perusahaan. Penelitian ini memanfaatkan data sekunder yang dikumpulkan dari informasi keuangan perusahaan yang terdaftar untuk kurun waktu 5 tahun dari 2011 sampai 2015 dan sistem pengkajian data dilaksanakan dengan interelasi dan analisis regresi menggunakan *SPSS* versi 21.

Ifeanyi dan Caroline (2016) melakukan penelitian dampak dari aktiva tak berwujud dan kinerja keuangan pada kualitas serta nilai perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Nigeria (*NSE*). Variabel terkait yang digunakan yakni nilai buku dari informasi keuangan yang sudah pernah dilakukan audit, rasio probabilitas dan natural logaritma dari total aktiva yang menjadi proksi untuk ukuran perusahaan. Data sekunder yang dikumpulkan dari 46 perseroan manufaktur yang ada di daftar Bursa Efek Nigeria dan laporan keuangan tahunan telah diaudit.

Abdel dan Ibrahim (2017) melakukan observasi bertujuan untuk menyelidiki dampak kinerja keuangan pada nilai perusahaan industri Yordania yang tercatat di *Amman Financial Market (AFM)*. Sampel penelitian adalah dari 40 perusahaan yang tercatat didalam AFM. Perusahaan tersebut mewakili 71,4% dari perusahaan industri Yordania selama periode 2006 hingga 2015. Variabel yang digunakan adalah kinerja keuangan yang dihitung menggunakan persamaan *Tobin's Q*.

Nwamaka dan Ezeabasili (2017) melakukan penelitian kemungkinan dampak kebijakan dividen pada kualitas perusahaan. Penelitian ini mencakup 140 entitas bisnis dari periode 1995 sampai 2015. Variabel yang ditunjuk adalah penghasilan per saham dan dividen.

Tamrin, Mus, dan Arfah (2017) melaksanakan sebuah penelitian yang bertujuan untuk mengkaji relasi antar profitabilitas dan kebijakan dividen serta dampak yang didapati terhadap penilaian perusahaan. Populasi dalam observasi ini ialah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 146 perusahaan. Representatif dari populasi yang diambil sebanyak 58 perusahaan selama rentang waktu 2013 sampai 2015.

Kholis, Sumarmawati, dan Mutmainah (2018) melakukan penelitian untuk menganalisa unsur-unsur yang memberikan dampak dan pengaruh pada kualitas perusahaan dengan sampel perusahaan LQ 45 yang tercatat di Bursa Efek Indonesia selama kurun waktu 4 tahun yaitu dari 2013 hingga 2016 sejumlah 32 perusahaan dengan sistem *purposive sampling*. Pemilihan variabel yakni, rasio hutang, kualitas laba, dan rasio probabilitas yang diproksikan dengan *ROE*.

2.3 Hubungan Antar Variabel

2.3.1 Pengaruh Aktiva Tak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Warren dan James (2015) perusahaan bisa mendapatkan hak khusus untuk menerima hasil, memperoleh, dan menjual barang dengan satu keistimewaan atau lebih yang disebut sebagai hak paten. Sebuah entitas bisnis dapat memperoleh hak paten dari entitas bisnis lainnya atau dapat membeli hak paten yang dikembangkan oleh bagian riset dan pengembangannya, sehingga meningkatkan nilai perusahaan. Behname, Pajoochi, dan Ghahramanizady (2012), Chen (2014), Savickaite (2014), Dybvig dan Warachka (2015), Bubic dan Susak (2015), Giang dan Tuan (2016), Suhendra (2016), Swanson (2018) menyatakan dalam penelitiannya bahwa aktiva tak berwujud memiliki dampak signifikan positif terhadap kualitas perusahaan. Aktiva tak berwujud mempunyai fungsi penting dalam menggapai target dan rencana perusahaan serta ketika menetapkan kualitas pasar perusahaan. Vodák (2011) mendapati hasil penelitian menunjukkan bahwa aktiva tak berwujud memiliki dampak signifikan negatif terhadap nilai perusahaan. Basso, de-Oliveira, Kimura, dan Braune (2015), Suhardianto (2017) melakukan penelitian yang menghasilkan pengaruh aktiva tak berwujud tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ini disebabkan oleh sedikitnya jumlah perusahaan di sektor industri barang konsumsi yang mengungkapkan nilai aktiva tak berwujud dalam laporan keuangannya.

2.3.2 Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan hutang adalah unsur investasi eksternal yang diterima oleh perusahaan untuk melaksanakan operasionalnya. Kebijakan hutang perseroan adalah aktivitas yang dilakukan manajemen perusahaan yang akan membiayai

perusahaan dengan memanfaatkan modal yang asalnya dari hutang. Sudiyatno *et al.* (2012), Kajola dan Adewumi (2013), Luvembe, Njangiru, dan Mungami, (2014), Akhtar, Khan, Shahid, dan Ahmad (2016) menyatakan kebijakan keuangan memiliki pengaruh signifikan positif terhadap kualitas perusahaan, pemakaian hutang yang besar akan mengakibatkan kebangkrutan, membengkaknya biaya keagenan, beban bunga yang semakin tinggi dan kemungkinan lainnya. Namun Ochieng (2016), Giang dan Tuan (2016) menghasilkan pemberian dampak kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan yakni signifikan negatif dalam penelitiannya, atau kata lain jika nilai kebijakan hutang menurun maka nilai *price book value* mengalami kenaikan. Meizari dan Viani (2017) mengungkapkan bahwa kebijakan hutang tidak mempunyai dampak terhadap penilaian perusahaan, hal ini dikarenakan semakin kecil tingkat hutang suatu perusahaan akibatnya kualitas perusahaan akan naik yang disebabkan oleh tanggung jawab perusahaan dalam melunasi hutang terhadap kreditur berkurang dan menjadikan keuntungan yang diciptakan oleh perusahaan akan naik dan membuat harga saham perusahaan pun meningkat yang menjadi promotor terhadap nilai perusahaan tersebut menjadi meningkat pula dimata calon investor.

2.3.3 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan dividen adalah pertimbangan pasti untuk menentukan sebesar apa laba yang akan dibagikan kepada investor dan yang akan ditahan oleh perusahaan yang kemudian akan diinvestasikan kembali. Jika kemampuan keuangan perusahaan dinilai baik, maka perusahaan akan dengan mudah untuk menentukan besaran *dividen payout ratio* yang sesuai dengan keinginan investor, tanpa melalaikan kepentingan perusahaan untuk tetap sehat dalam perkembangan

keuangannya. Pascareno dan Siringoringo (2009), Kajola dan Adewumi (2013), Luvembe *et al.* (2014), Otieno (2016), Septariani (2017), Narang (2018) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Setiap kenaikan nilai kebijakan dividen juga turut mengakibatkan kenaikan pada nilai perusahaan. Giang dan Tuan (2016), Martha, Sogiroh, Magdalena, Susanti, dan Syafitri (2018) menyatakan bahwa hasil dari pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan karena dipengaruhi secara negatif dan tidak signifikan. Hal ini menunjukkan bahwa ketika angka dividen menurun bisa dipastikan kualitas perusahaan akan naik, disebabkan dividen yang rendah akan berakibat pada memadatnya dana internal perusahaan dikarenakan laba yang tertahan meningkat, serta menjadikan kinerja perusahaan juga akan naik seiring naiknya nilai perusahaan.

2.3.4 Pengaruh Rasio Likuiditas terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang punya tingkat likuiditas yang tergolong bagus akan dirasa bahwa kinerjanya baik oleh para calon investor. Hal ini akan membuat investor lebih tertarik dalam menginvestasikan modal kepada perusahaan. Taimisto (2010), Saeidi, Sofian, dan Parvaneh (2015) menyatakan rasio likuiditas memiliki pengaruh signifikan positif yang diartikan sebagai tingginya likuiditas yang dimiliki membuat semakin bagus potensi perusahaan dalam menyelesaikan tanggungan jangka pendeknya. Sudiyatno *et al.* (2012), Senata (2016), Kombih (2017), mengungkapkan bahwa pengaruh dari likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah signifikan negatif, likuiditas yang terlalu tinggi dapat mengurangi potensi perusahaan dalam menghasilkan laba karena banyaknya dana yang menganggur, adanya piutang yang tak tertagih dan persediaan yang belum terjual.

2.3.5 Pengaruh Rasio Probabilitas terhadap Nilai Perusahaan

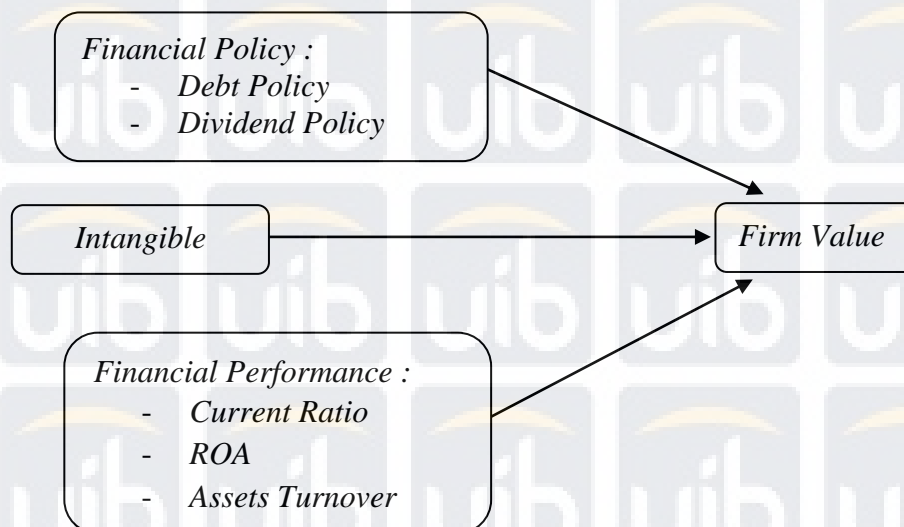
Berdasarkan laporan keuangan yang ditimbulkan perusahaan, selanjutnya dapat dicari informasi tentang permasalahan posisi keuangan perusahaan tersebut, struktur permodalan, arus kas, kemampuan atau potensi dari keuangan perusahaan, dan data lain yang mempunyai kepentingan. Probabilitas melingkupi keseluruhan pemasukan dan pengeluaran yang digunakan oleh perusahaan dan menjadi pemanfaatan aktiva dan pasiva dalam satu periode (Meizari & Viani, 2017). Chatterjee (2012), Hawaldar dan Pinto (2016), Abdel dan Ibrahim (2017), Dewi dan Badjra (2017), Meizari dan Viani (2017) menyatakan probabilitas berpegaruh signifikan positif atas kualitas perusahaan disebabkan semakin meningkatnya perolehan profitabilitas yang dimiliki suatu entitas, maka semakin tinggi nilai sebuah perusahaan akan menarik investor untuk berinvestasi. Sakawu, Asaolu, dan Yinusa (2012) menyatakan hubungan antara profitabilitas dan nilai perusahaan yakni signifikan negatif. Sedangkan Kholis *et al.* (2018), Novita, (2019) mengungkapkan bahwa probabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, disebabkan semakin kecil probabilitas yang dimiliki perusahaan, akan membuat nilai perusahaan menjadi lebih rendah dimata investor.

2.3.6 Pengaruh Perputaran Aktiva terhadap Nilai Perusahaan

Terhadap investor begitupun calon investor pasti mempunyai target utama dalam berinvestasi adalah menerima keuntungan dan profit semaksimal mungkin dan risiko seminimum mungkin. Dalam mengolah penggunaan aktiva perusahaan wajib adanya perputaran aktiva yang memanfaatkan berbagai aktivanya dengan efektif yang dapat mengubahnya ke penjualan untuk menghasilkan laba. Faulkender, Thakor, dan Milbourn (2006), Pascareno dan Siringoringo (2009),

Kajola dan Adewumi (2013), Krafft, Qu, Quatraro, dan Ravixz (2013) mengungkapkan pengaruh *asset turnover* terhadap kualitas perusahaan adalah memberi dampak signifikan positif. Tingkat efektifitas dan kemampuan mengelolah aktiva demi meingkatkan nilai perusahaan menjadi nilai fokus bagi investor. Rustam (2013), Sutrisno dan Yulianeu (2013) mengungkapkan bahwa *asset turnover* tidak memberikan dampak untuk nilai perusahaan disebabkan nilai omzet penjualan relatif kecil dibandingkan dengan total aktiva sehingga perusahaan mengalami kelebihan investasi pada keseluruhan aktiva, baik aktiva lancar maupun tetap.

2.4 Model Penelitian dan Hipotesis



Gambar 2.1 Model Penelitian, sumber: Gamayuni (2015)

Dari penelitian sebelumnya yang dapat diperhatikan pada Gambar 2.4, ada perbedaan di rentang waktu pemilihan sampel dan objek yang menjadi kriteria entitas bisnis yang tercatat di Bursa Efek Indonesia.

Kesimpulan hipotesis model penelitian yang dijabarkan di atas dapat diuraikan sebagai berikut:

H₁: Aktiva tak berwujud berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₂: Kebijakan hutang berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan.

H₃: Kebijakan dividen berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Rasio probabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₅: Rasio likuiditas berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.

H₆: Rasio *assets turnover* berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan.