

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Firm Value Theory

Modigliani dan Miller (M&M) (1958) mengonsepan teori tentang struktur modal dan nilai pasar suatu perusahaan dan mengusulkan bahwa nilai pasar ditentukan oleh kekuatan penghasilan perusahaan dan risiko aset dasarnya. Selain itu, penulis mengemukakan bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada cara yang dipilihnya untuk membiayai investasinya atau membagikan dividen. Proposisi ketidakrelevanan struktur modal M&M tidak mengasumsikan pajak atau biaya kebangkrutan.

Teorema kunci M&M dikembangkan di dunia tanpa pajak; namun, jika ada pajak, maka perusahaan akan berhutang pajak lebih sedikit. Oleh karena itu, perusahaan yang berutang akan lebih bernilai bagi investor daripada yang tidak berutang. Aset tak berwujud umumnya diperlakukan sebagai beban pada saat terjadinya. Selain itu, aset tidak berwujud menghasilkan pelindung pajak non-bunga (membuat perlindungan pajak bunga menjadi berlebihan), sehingga menyebabkan utang menjadi rendah (Balakrishnan & Fox, 1993).

Gagasan utama nilai perusahaan adalah penciptaan nilai, yang berarti bahwa perusahaan harus menambahkan nilai pada sumber dayanya untuk mempertahankannya. Jika sebuah perusahaan tidak dapat menciptakan nilai, maka keberadaannya tidak memiliki tujuan (Kraaijenbrink & Spender, 2014). Dengan demikian, muncul dua isu penting. Pertama, perolehan laba merupakan isu yang sangat krusial bagi perusahaan karena laba ini mencerminkan upaya perusahaan untuk keberlanjutan. Kedua, nilai perusahaan adalah metode yang efektif untuk mengukur penciptaan nilai dan laba terkait. Pengukuran ini dapat dilakukan dengan

membandingkan nilai pasar total aset dengan nilai bukunya yang merupakan inti dari nilai perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi yang dicapai perusahaan yang tercermin dari market price perusahaan. Nilai perusahaan juga dapat dilihat dari bagaimana cara pandang investor terhadap perusahaan yang dilihat dari harga saham. Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor dalam memprediksi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, yang juga sering dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham yang lebih tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Seth & Mahenthiran, 2022). Nilai perusahaan merupakan salah satu hal yang perlu diperhatikan oleh manajemen perusahaan karena nilai perusahaan dapat menggambarkan keberhasilan perusahaan yang dinilai dari harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan nilai jual sebuah perusahaan yang bersedia untuk dibayar investor sebagai suatu bisnis yang berjalan seiring dengan perkembangan perusahaan yang bersangkutan (Zulfa, 2018). Nilai perusahaan merupakan harga yang mampu dan yang bersedia dibayarkan oleh calon pembeli investor ketika perusahaan tersebut akan dijual (Sintyana&Artini, 2019). Peningkatan nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan jangka panjang yang seharusnya dicapai perusahaan, yang akan tercermin dari harga pasar sahamnya, karena penilaian investor terhadap perusahaan dapat diamati melalui pergerakan harga saham perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang dimiliki tercermin dalam harga saham perusahaan (Riny, 2018).

Nilai perusahaan menjadi tolak ukur investor terhadap seberapa berhasilnya manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh sumber daya yang dimiliki perusahaan, nilai perusahaan ini sering kali dihubungkan

dengan harga saham yang dijual di pasar modal. Nilai perusahaan juga didefinisikan sebagai nilai jual perusahaan tersebut saat sedang beroperasi, di mana semakin tinggi nilai jual perusahaan maka semakin baik manajemen perusahaan dalam menjalankan tugasnya. Jika harga saham tinggi, maka nilainya pun ikut tinggi. Hal ini dapat diartikan bahwa ukuran kesuksesan perusahaan dilihat dari kemampuan perusahaan dalam memakmurkan para pemegang saham. Jika harga saham tinggi, maka nilainya pun ikut tinggi. Hal ini berdampak positif dalam meningkatnya kepercayaan pasar, tak hanya kepercayaan pasar pada saat ini, namun juga prospek perusahaan di masa mendatang.

1. Tobin's Q

Merupakan salah satu ratio dalam mengukur nilai perusahaan, Tobin's Q merupakan alat ukur ratio yang mendefinisikan nilai perusahaan sebagai bentuk nilai aset berwujud dan aset tidak berwujud. Tobin's Q juga dapat menggambarkan efektif dan efisiennya perusahaan dalam memanfaatkan segala sumberdaya berupa aset yang dimiliki perusahaan. Tobin's Q merupakan rasio nilai perusahaan dari nilai asetnya. Apabila angka yang diperoleh lebih besar dari sebelumnya maka kemungkinan perusahaan mengelola asetnya lebih baik dan dapat meningkatkan laba perusahaan (Dzahabiyya et al., 2020). Tobin's Q merupakan salah satu indikator pengukur kinerja keuangan perusahaan dari perspektif investasi telah diuji diberbagai situasi manajemen puncak. Rumus perhitungan Tobin's Q yaitu :

$$\text{Tobin's} = \text{Market value equity} / \text{Book value of equity}$$

2. Price to Book Value (PBV)

Merupakan salah satu variabel yang dipertimbangkan seorang investor dalam menentukan saham mana yang akan dibeli. Untuk perusahaan- perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio

ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Price to book value yang tinggi akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan kedepan. Dan juga yang menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab nilai perusahaan yang tinggi mengindikasikan kemakmuran pemegang saham juga tinggi (Saragih 2017).

Menurut Charaeva (2017) alasan memilih menggunakan rumus Price to book value (rasio harga terhadap nilai buku) adalah untuk menilai apakah suatu perusahaan memiliki masa depan cerah untuk berinvestasi. Price to book value (rasio harga terhadap nilai buku) adalah rasio yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rumus perhitungan PBV yaitu :

$$\text{Price Book Value} = \text{Market Price Per share} / \text{Book Value Per share}$$

2.3 Aset Tidak Berwujud

Aset tidak berwujud adalah hak, keistimewaan dan manfaat kepemilikan atau pengendalian. Dua karakteristik umum aset tidak berwujud adalah tingginya ketidakpastian masa manfaat dan tidak ada wujud fisik. Aset ini umumnya dianggap jangka panjang yang nilainya meningkat seiring berjalannya waktu. Meskipun tidak memiliki bentuk fisik, aset tidak berwujud bisa sangat berharga bagi pemiliknya dan penting bagi keberhasilan atau kegagalan jangka panjangnya. Aset tidak berwujud dapat di kelompokkan menjadi aset tidak berwujud yang dapat diidentifikasi dan aset tidak berwujud yang tidak teridentifikasi (Fauzi et al., 2016), aset tak berwujud yang dapat diidentifikasi adalah aset yang dapat dipisahkan dari aset lain bahkan dapat dijual oleh perusahaan dan aset tak berwujud yang tidak dapat diidentifikasi adalah aset tidak dapat dipisahkan secara fisik

dari perusahaan. Aset Tak Berwujud merupakan bentuk aset non moneter yang dapat diidentifikasi namun tidak mempunyai wujud fisik, namun dimiliki dan digunakan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan. (Barth et al, 2001) menyimpulkan bahwa beberapa jenis aset tak berwujud memiliki relevansi bagi para investor. Aset-aset ini mencakup biaya perangkat lunak yang telah diakui sebagai aset (Aboody dan Lev, 1998); Goodwill (Higson, 1998); Penelitian dan Pengembangan (Bublitz dan Ettredge, 1989; Lev dan Sougiannis, 1996; Sougiannis, 1994); Paten (Hirshey et al, 2001); Merek (Barth et al., 1998; Kallapur dan Kwan, 2004); dan Pengeluaran untuk iklan (Shah et al, 2009). Aset tidak berwujud diyakini para peneliti memiliki peran yang penting dalam meningkatkan nilai perusahaan maupun kinerja keuangan (Gamayuni, 2015) sedangkan aset lainnya yang tak berwujud meliputi biaya pendirian perusahaan (beban ditangguhkan) (Fauzy et al., 2019). Secara umum ada tiga cara bagi bisnis untuk menilai aset tak berwujud, menurut American Institute of Certified Public Accountants (AICPA), yaitu :

1. Pendekatan Pasar, penilaian ini bergantung pada nilai yang diharapkan berdasarkan analisis relatif. Ini berfokus pada penempatan nilai pada asset tak berwujud serupa. Hal ini mungkin sulit dilakukan karena terbatasnya rincian yang tersedia mengenai asset serupa yang dimiliki oleh perusahaan lain.
2. Pendekatan Pendapatan, Perusahaan dapat menggunakan metode ini ketika asset tak berwujudnya memiliki aliran arus kas. Beberapa pendekatan pendapatan mencakup metode keringanan royalty, yang memperkirakan kemungkinan pembayaran royalty yang diperoleh dari penggunaan asset atau hilangnya pendapatan yang dapat dihindari.
3. Pendekatan Biaya, Metode ini mengandalkan gagasan substitusi dan tidak memperhitungkan manfaat masa depan berdasarkan waktu atau jumlah.

Berikut rumus asset tidak berwujud (Intangible Asset) :

Intangible Asset = Market Value Of Equity - Book Value Of Equity
Keterangan: Market value of Equity = harga saham penutupan akhir tahun dikalikan jumlah saham beredar perusahaan yang dikeluarkan oleh BEI.

2.4 Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola dan mengendalikan sumber daya yang dimilikinya. Kinerja keuangan didefinisikan sebagai keandalan suatu perusahaan menjalankan serta mengatur sumber daya perusahaan dan mengukur posisi keuangan suatu perusahaan secara keseluruhan (Evelina & Wijaya, 2020). Menurut Tarsono et al., (2020) kinerja keuangan merupakan gambaran kondisi keuangan suatu perusahaan dalam periode tertentu baik mengenai aspek penghimpunan dana maupun penyaluran dana yang biasanya diukur menggunakan profitabilitas. Kinerja keuangan juga merupakan hasil pencapaian perusahaan dalam jangka waktu tertentu yang mencerminkan kesehatan perusahaan. Menurut Fahmi (2012) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah berjalan atau beroperasi menggunakan aturan- aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Dengan kata lain, kinerja keuangan menjelaskan bagaimana kondisi keuangan perusahaan dalam mengikuti aturan pelaksanaan keuangan apakah telah dilakukan dengan baik. Kinerja keuangan perusahaan merupakan prestasi yang dicapai perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat kesehatan perusahaan tersebut (Sutrisno, 2009).

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar (Fahmi, 2012) Kinerja perusahaan dapat diukur melalui kinerja keuangan perusahaan yang tercermin dalam rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan yang dapat digunakan untuk menilai

kinerja perusahaan diantaranya rasio likuiditas, rasio aktivitas, rasio solvabilitas dan rasio profitabilitas. Pada penelitian ini rasio keuangan yang digunakan terdiri dari rasio likuiditas berupa current ratio, rasio aktivitas berupa total asset turnover atau perputaran aset serta rasio profitabilitas berupa return on asset.

2.4.1 Rasio Likuiditas

Rasio likuiditas adalah pengukuran yang berguna untuk mengevaluasi kapasitas bisnis untuk memenuhi kewajiban jangka pendek atau melakukan pembayaran utang tepat waktu. Rasio likuiditas menilai kapasitas bisnis untuk memenuhi utang jangka pendeknya. Rasio ini sangat penting karena pinjaman jangka pendek dapat menyebabkan kebangkrutan jika tidak dilunasi. Indeks ini membatasi kapasitas bisnis dalam menjaga likuiditas jangka pendek dengan membandingkan aset likuid perusahaan dengan kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas ini digunakan untuk mengukur seberapa besar kemampuan sesuatu industri dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya guna mendapatkan kas.

1. Current Ratio (Rasio Lancar)

Menurut Kasmir (2018:134) rasio lancar atau (current ratio) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.

$$\text{Current ratio} = \text{Aset lancar} / \text{Utang lancar}$$

2. Quick Ratio (Rasio Cepat)

Rasio cepat adalah ukuran kapasitas perusahaan menggunakan aktiva lancar untuk melunasi utang lancarnya (liabilitas lancar).

$$\text{Quick Ratio} = \text{Current Assets} - \text{Inventory} / \text{Current liabilities}$$

3. Cash Ratio (Rasio Kas) Rasio kas adalah pengukuran jumlah kas yang tersedia untuk melunasi hutang.

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{bank}}{\text{Current liabilities}}$$

4. Cash Turnover (rasio perputaran kas)

Arus kas adalah metrik yang berguna untuk menilai efisiensi perputaran kas dalam suatu perusahaan. Metrik ini mengindikasikan seberapa cepat perusahaan mengubah investasi kasnya menjadi pendapatan dan penjualan.

$$\text{Rasio perputaran kas} = \frac{\text{Penjualan bersih}}{\text{Modal kerja bersih}}$$

2.4.2 Rasio aktivitas

Rasio Aktivitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari atau kemampuan perusahaan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki. menurut Sherman (2015) adalah pemanfaatan aset perusahaan untuk menghasilkan profit, khususnya bagi *shareholder* yang telah mengeluarkan modal untuk membeli aset suatu perusahaan. Jika aset tidak dikelola dengan baik, akibatnya akan menimbulkan biaya (beban) dan menekan profit yang akan diperoleh. Begitu juga sebaliknya, aset yang digunakan secara efektif akan menghasilkan keuntungan yang optimal, sehingga dapat mengontrol beban. Di dalam evaluasi efisiensi bisnis, rasio aktivitas berperan dalam menganalisis persediaan, aset tetap, dan piutang. Rasio aktivitas juga untuk melihat kinerja suatu perusahaan bersaing dengan kompetitornya.

1. Rasio Perputaran Total Aset (*Total Asset Turnover Ratio*)

Merupakan rasio yang mengindikasikan efektivitas suatu perusahaan dalam mengelola asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Fungsi asset turnover ratio adalah membantu menilai aktivitas dan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan penjualan dengan menggunakan total asetnya. Perusahaan yang memiliki nilai rasio yang baik memiliki arti telah optimal menggunakan asetnya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio perputaran total aset juga berguna untuk menghitung aktivitas aset

dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan penjualan melalui asetnya.

$$\text{Total Asset Turnover} = \text{Penjualan Bersih} / \text{Total Asset}$$

2. Rasio Perputaran Aset Tetap (Fixed Asset Turnover Ratio)
Merupakan rasio aktivitas (rasio efisiensi) yang mengukur seberapa efektif dan efisien perusahaan menggunakan aset atau aktiva tetapnya untuk menghasilkan pendapatan. Rasio perputaran aset tetap adalah rasio yang menunjukkan cara suatu perusahaan memanfaatkan aset tetapnya. Rasio ini bisa dikatakan rasio untuk mengukur efisiensi dan produktivitas aset tetap dalam menghasilkan pendapatan. Angka rasio yang tinggi menunjukkan suatu perusahaan memanfaatkan aset tetapnya untuk menghasilkan pendapatan dengan tepat, begitu juga sebaliknya. Perusahaan akan beroperasi di luar kapasitasnya bila nilai rasio yang dihasilkan terlalu tinggi. Maka dari itu, untuk mendukung penjualan, perusahaan perlu berinvestasi aset modal, seperti pabrik, properti, serta peralatan.

$$\text{Rasio perputaran aset tetap} = \text{Pendapatan} / \text{Rata-rata aset tetap}$$

3. Rasio Perputaran Persediaan (Inventory turnover)
Merupakan konsep untuk menghitung rasio perputaran persediaan, yang mengacu pada cepat atau tidaknya persediaan produk dapat dijual, tersedia kembali, dan dijual kembali dalam satu periode waktu. Rasio perputaran persediaan menunjukkan seberapa baik bisnis mengelola tingkat inventarisnya dan seberapa sering mereka dipasok ulang. Dengan mengetahui angka rasio perputaran persediaan pada sebuah perusahaan berguna untuk mengurangi risiko kerugian yang ditimbulkan karena adanya pemborosan biaya produksi. Dapat mengoptimalkan aktivitas produksi agar tidak melebihi batas serta mengurangi investasi peralatan gudang yang tidak diperlukan. Semakin tinggi tingkat perputaran persediaan barang, maka semakin tinggi biaya yang dapat

ditekan sehingga semakin besar perolehan laba suatu perusahaan. Sebaliknya, jika semakin lambat perputaran persediaan barang, maka semakin kecil pula perolehan labanya. Sama halnya dengan Rasio perputaran persediaan yang rendah dapat menunjukkan kelebihan stok, pemasaran yang buruk, atau permintaan produk yang menurun. Sebaliknya, rasio yang tinggi bisa menjadi indikator manajemen persediaan yang baik atau peningkatan permintaan produk. Dengan demikian rumus rasio perputaran persediaan, yaitu :

$$\text{Rasio perputaran persediaan} = \frac{\text{Harga pokok penjualan}}{\text{Persediaan rata-rata}}$$

Untuk mencari HPP menggunakan rumus :

$$\text{Harga pokok produksi} = \text{Biaya Bahan Baku} + \text{Biaya Tenaga Kerja} \\ + \text{Biaya Overhead Pabrik}$$

2.4.3 Rasio profitabilitas

Rasio Profitabilitas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan tingkat keuntungan baik dalam bentuk laba perusahaan maupun nilai ekonomis atas penjualan, aset bersih perusahaan, maupun modal sendiri (Raharjaputra, 2009) dalam (Novari, 2021). Rasio profitabilitas merupakan perbandingan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba (profit) dari pendapatan (earning) terkait penjualan, aset, dan ekuitas atas dasar pengukuran tertentu. Rasio profitabilitas ini diperlukan untuk melakukan pencatatan transaksi keuangan. Menurut Fahmi (2013) dalam (Novari, 2021), terdapat beberapa indikator yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas antara lain :

1. Return On Assets (ROA)

Merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba bersih dari total asset perusahaan. Artinya dengan menggunakan ROA, maka perusahaan dapat mengetahui seberapa banyak laba bersih yang dihasilkan dari penggunaan asset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA

suatu perusahaan maka semakin baik karena menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

2. Return On Equity (ROE)

Merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dengan memanfaatkan modal sendiri dan menghasilkan laba bersih yang tersedia bagi pemilik saham atau investor. ROE tergantung pada skala perusahaan, dimana perusahaan kecil dengan modal yang kecil maka ROE yang dihasilkan relatif kecil.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

3. Return On Investment (ROI)

Merupakan rasio yang menunjukkan hasil dari jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan atau suatu ukuran tentang efisiensi manajemen. Rasio ini melihat sejauh mana investasi yang telah ditanamkan mampu memberikan pengembalian keuntungan sesuai dengan yang diharapkan.

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Total aktiva}} \times 100\%$$

4. Gross Profit Margin (GPM)

Merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mendapat laba kotor. GPM membandingkan laba kotor dengan penjualan. Semakin tinggi GPM akan semakin baik karena perusahaan mampu mengelola biaya pokok penjualan dengan efisien untuk menghasilkan laba kotor yang tinggi.

$$\text{GPM} = \frac{\text{Penjualan} - \text{harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

5. Nett Profit Margin (NPM)

Merupakan rasio yang membandingkan keuntungan perusahaan dengan total uang yang dihasilkan. Rasio ini digunakan untuk memberi analisis gambaran tentang stabilitas keuangan perusahaan. Perusahaan yang menghasilkan keuntungan besar. pernilai dari penjualan berarti lebih efisien.

Nilai perusahaan merupakan salah satu indikator yang digunakan oleh investor dalam memprediksi tingkat keberhasilan suatu perusahaan, yang juga sering dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham yang lebih tinggi menunjukkan nilai perusahaan yang lebih tinggi (Seth & Mahenthiran, 2022).

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba setelah pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2.4.4 Economic Value Added (EVA)

Economic Value Added merupakan pendekatan khusus merupakan pendekatan khusus manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan adanya nilai tambah ekonomi (Horne dan Wachowiz, 2013). Menurut Brigham dan Houston (2015) cara menghitung EVA cukup kompleks dengan menghitung beberapa komponen, antara lain :

NOPAT, EBIT, IC, WACC, dan CC sebagai berikut :

1. Menghitung NOPAT (Net Operating After Tax)

$$\text{NOPAT} = (\text{EBIT (Earning Before Interest and Tax)} (1 - \text{Tax}))$$

2. IC (Invested Capital)

$$\text{IC} = (\text{Total hutang} + \text{Total Ekuitas}) - \text{Hutang jangka pendek}$$

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost of Capital)

$$\text{WACC} = [(D \times R_d) (1 - \text{Tax}) + (E \times R_e)]$$

Ket :

D : Tingkat modal

Rd : Cost of Debt

Tax : Tingkat pajak

E : Tingkat modal Ekuitas

Re : Tingkat biaya modal

4. Menghitung CC (Capital Charges)

$CC = WACC \text{ (Weighted Average Cost of Capital)} \times IC \text{ (Invested Charges)}$

5. Menghitung EVA (Economic Value Added)

$EVA = NOPAT \text{ (Net Operating After Tax)} - CC \text{ (Invested Capital)}$

2.5 Kebijakan keuangan

Kebijakan Keuangan adalah kebijakan dalam perusahaan yang berkaitan dengan pengelolaan keuangan yang mempengaruhi operasional perusahaan (Suryani, 2015). Dengan memiliki manajemen keuangan, perusahaan bisa mengatur aset yang dimiliki untuk memberikan nilai keuntungan. Dengan begitu, kelangsungan perusahaan bisa lebih terjaga baik secara jangka pendek maupun jangka panjang. Keputusan dan kebijakan keuangan diantaranya keputusan pendanaan, keputusan investasi, dan kebijakan dividen. Kebijakan keuangan dalam penelitian ini terdiri dari kebijakan utang dan kebijakan dividen.

2.5.1 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah penentuan berapa besarnya hutang yang akan digunakan perusahaan dalam mendanai aktivasnya yang ditunjukkan oleh rasio hutang (debt ratio) yaitu rasio antara total hutang dengan total aktiva. Kebijakan yang dilakukan perusahaan untuk mendanai operasinya dengan menggunakan utang. Adapun kebijakan utang menjadi salah satu pendanaan yang bersumber dari pihak eksternal. Penentuan kebijakan utang berkaitan dengan struktur modal karena utang merupakan bagian dari penentuan struktur modal yang optimal. Perusahaan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar dalam struktur modal, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali, maka perusahaan dinilai tidak dapat

memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan (Febitasari & Suhermin, 2017). Meningkatnya beban kewajiban terhadap pihak eksternal menunjukkan bahwa sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal. Apabila perusahaan tidak dapat mengelola hutangnya dengan baik dan optimal, akan berdampak buruk terhadap kondisi kesehatan keuangan perusahaan. Besarnya beban hutang dapat mengurangi jumlah laba bersih yang bakal diterima perusahaan, yang pada akhirnya akan mengurangi keuntungan bagi pemegang saham termasuk pembayaran dividen tunai yang dibagikan akan menurun, bahkan dalam kondisi tertentu apabila beban pokok dan bunga hutang/pinjaman yang harus dibayar lebih besar dari laba usaha yang didapatkan, hal tersebut akan mengakibatkan kerugian, sehingga perusahaan tidak dapat membagikan dividen tunai kepada para pemegang sahamnya.

Kebijakan utang merujuk pada kebijakan mengenai pendanaan yang asalnya dari pihak eksternal perusahaan dan mempengaruhi struktur modal perusahaan tersebut. Merupakan kebijakan yang telah dibuat oleh suatu perusahaan dengan memiliki fungsi yaitu dapat mendanai semua operasi yang ada di perusahaan dengan menggunakan biaya utang finance (Brigham & Houston dalam Firmansyah et. al., 2020).

2.5.2 Kebijakan Deviden

Merupakan keuntungan yang biasa dibagikan perusahaan kepada pemegang saham atas laba yang diperoleh perusahaan tersebut. Dengan kata lain, dividen merupakan insentif sekaligus balas jasa dari perusahaan kepada pihak yang telah menanamkan modalnya di dalam perusahaan. Dividen merupakan laba bersih perusahaan yang sebagian dibagikan kepada pemegang saham berdasarkan dengan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki. Kebijakan dividen menentukan berapa banyak keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham.

Keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham ini akan menentukan kesejahteraan para pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Sumarsono, 2016). Pembayaran dividen juga diharapkan dapat menjadi pertimbangan investor terhadap kinerja perusahaan dikarenakan tinggi maupun rendahnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dapat memengaruhi harga saham. Dividen yang dibagikan kepada investor merupakan salah satu indikator bahwa perusahaan memiliki kesempatan untuk tumbuh dimasa yang akan datang. Sehingga investor tertarik dengan membeli saham perusahaan, kenaikan permintaan saham yang tinggi akan membuat harga saham juga tinggi dan dapat meningkatkan nilai perusahaan.

1. Cash Dividend / Dividen Tunai

Dividen tunai merupakan keuntungan modal investasi yang dibayarkan dalam bentuk uang tunai oleh pihak perusahaan. Dividen jenis ini dibayarkan kepada pemilik atau pemegang saham dalam bentuk uang secara tunai. Dividen tunai ini menjadi jenis yang paling sering digunakan oleh berbagai perusahaan.

$$\text{DIV} = \text{Dividen tunai}$$

2. Dividend Payout Ratio (DPR)

Merupakan jumlah atau besaran nilai dividen yang dibagikan oleh perusahaan tidak selalu sama, bergantung pada perolehan laba tiap bulan atau tahun yang bersifat fluktuatif. $\text{DPR} = \text{Total dividen} / \text{Laba bersih}$

3. Dividend per Share (DPS)

Merupakan jumlah total dividen yang dapat diperoleh investor akan dibagikan oleh perusahaan kepada semua pihak yang tercatat sebagai pemegang saham pada saat cum date.

$$\text{DPS} = \text{Seluruh Nilai Dividen} / \text{Jumlah Lembar Saham}$$

2.5.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi memiliki peran penting karena keputusan investasi sebagai pencapaian tujuan bisnis untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham, yang dimana hanya dapat dicapai melalui aktivitas investasi pada perusahaan (Yuliani, 2013). Keputusan investasi yang tepat bisa mampu mencapai kemampuan yang baik dan memberikan berita baik kepada investor, dengan demikian harga saham dapat meningkat dan nilai perusahaan juga meningkat. Investor paling sering menggunakan Price Earning Ratio (PER) untuk menentukan apakah investasi yang dilakukan merugikan atau menguntungkan. Jika PER tinggi, investor akan percaya bahwa perusahaan dapat mengalokasikan dana secara efektif, sehingga nilai perusahaan akan meningkat (Sutrisno, 2013).

$$\text{PER} = \text{Harga Saham} / \text{Laba per Saham}$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu adalah untuk mencari perbandingan dan menemukan pembeda antara peneliti sebelumnya dengan penelitian yang akan diteliti, penelitian terdahulu memudahkan untuk menentukan langkah-langkah yang sistematis dan memperkuat atau mendukung penelitian dengan adanya referensi.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

Nama & Tahun	Judul	Variabel & Indikator	Hasil
Zaroug Othman Mohammed dan Mawih Kareem Al Ani (2020) Q2	The Effect of Intangible Assets, Financial Performance and Financial Policies on the Firm Value: Evidence from Omani Industrial	Y : Firm Value X1 : Intangible Asset X2 : Kinerja Keuangan X3 : Kebijakan Keuangan Indikator : Y : Tobin's Q X1 : IA = Pengembalian berlebih X2 : Aset Turnover, Current Ratio (CR), Return On Assets (ROA)	Intangible Asset Berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kinerja keuangan yang diukur dengan Aset Turnover dan

	Sector	X3 : Debt Equity Ratio (DER), Deviden Tunai (DIV)	ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan yang di ukur dengan Current Ratio berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan kebijakan keuangan yang diukur dengan DER tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan jika di ukur dengan DIV (dividen tunai) berpengaruh negative signifikan.
Hasanudin, Andini Nurwulandari, I. Made Adnyana, Novi Loviana (2020) Q2	The Effect of Ownership and Financial Performance on Firm Value of Oil and Gas Mining Companies in Indonesia	Y : Firm Value XI : Institusional Ownership X2 : Operating Leverage X3 : Liquidity Z : Company Performance Indikator : Y : PBV (Price to Book	Institutional Ownership berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Operating Leverage berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

		Value) XI : IO = Market Value of equity (MVE) – Book value of equity (BVE) X2 : Current Ratio (CR) Z : Return On Equity (ROE)	perusahaan, Liquidity dengan menggunakan Current Ratio (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, Company Performance dengan menggunakan ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan ROE mampu memediasi pengaruh Instational Ownership (IO), Operating Leverage (DOL) dan Liquidity (CR) terhadap nilai perusahaan (PBV)
Dewi Parabawati, Eki Veronika, Jessica Novia, Reny Eryda, Farah Margaretha	Pengaruh Aset Tidak Berwujud, Kebijakan Keuangan, Dan Kinerja Keuangan Terhadap	Y : Nilai perusahaan X1 : Aset tak berwujud X2 : Kebijakan Keuangan X3 : Kinerja Keuangan Indikator : Y : Tobins'Q X1 : IO = Market	Variabel Asset tidak berwujud berpengaruh positif signifikan terhadap nilai

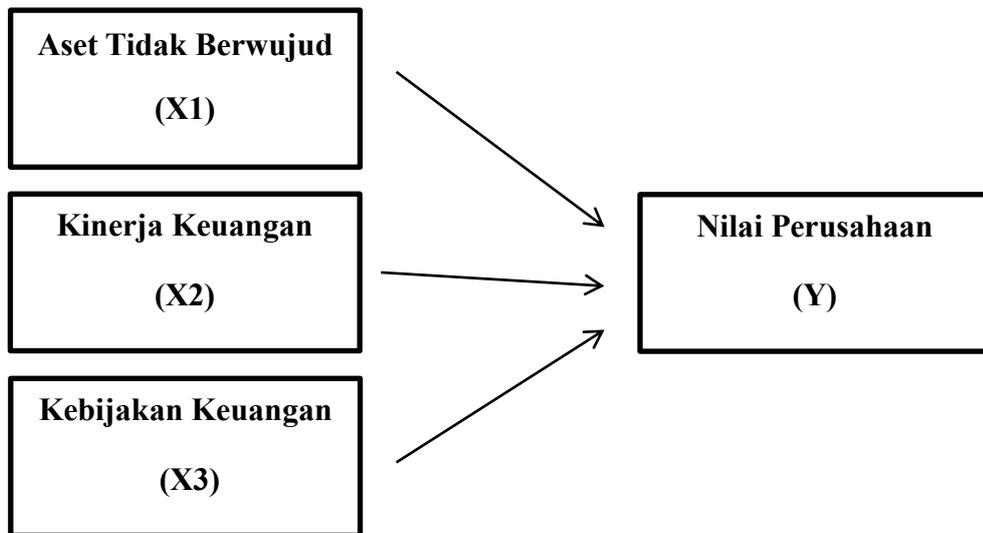
(2022)	Nilai Perusahaan Pada Perusahaan LQ45	Value of equity (MVE) – Book value of equity (BVE) X2 : Debt Equity Ratio (DER), Deviden Tunai (DIV) X3 : Aset Turnover, Return On Asset (ROA), Current Ratio (CR)	perusahaan, Variabel kebijakan keuangan yang dihitung dengan dividen tidak berpengaruh signifikan sedangkan pengukuran menggunakan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Variabel kinerja keuangan yang dihitung dengan assets turnover dan return on assets berpengaruh positif signifikan sedangkan perhitungan dengan current ratio tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
M. Aria Gymnastiar, Muhammad Nur Fauzi, Zikratul Ramadhan (2023)	Pengaruh Intangible Asset dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan	Y : Nilai perusahaan X1 : Intangible Asset X2 ; Leverage	intangible asset dan leverage berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan,

			baik secara simultan maupun parsial.
Azimah Lisan Robbani, Endang Soeryana Hasbullah, Betty Subartini (2023)	Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Y : Nilai perusahaan X1 : Kinerja perusahaan Indikator : Y : PBV X1 : <ul style="list-style-type: none"> ▫ Likuiditas Current Ratio (CR) ▫ Profitabilitas Return On Assets (ROA) ▫ Leverage Debt Assets Ratio (DAR) 	Leverage dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
Kasman Kasman, Et Al (2022)	Pengaruh Aset Tidak Berwujud Dan Kepemilikan Publik Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar Dalam Indek Lq 45 Periode Tahun 2016-2020	Y : Nilai Perusahaan X1 : Aset tidak berwujud X2 : Kepemilikan Publik	Tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial Aset Tidak Berwujud (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y). Tidak ada pengaruh yang signifikan secara parsial Kepemilikan Publik (X1) terhadap Nilai Perusahaan (Y).
Wati Rosmawati, Ida Harahap, Shofia Arsy, Hilda Mary, Indriyenni (2023)	Pengaruh Kebijakan Manajemen Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	Y : Nilai Perusahaan X1 : Kebijakan Keuangan Indikator : Y : PBV X1 : <ul style="list-style-type: none"> ▫ Keputusan Pendanaan 	Keputusan pendanaan yang di hitung dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai

		<p>(DER)</p> <ul style="list-style-type: none"> □ Kebijakan Investasi (PER) □ Kebijakan Deviden (DPR) 	<p>perusahaan, Keputusan Investasi yang di hitung dengan PER berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, Kebijakan Deviden</p>
--	--	---	--

2.7 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian ini untuk menganalisis pengaruh Aset Tidak Berwujud, Kinerja Keuangan, dan Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan dapat digambarkan dengan kerangka penelitian sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Berpikir

2.8 Pengembangan Hipotesis

2.8.1 Pengaruh Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan

Pengaruh Aset Tidak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan Berdasarkan hasil penelitian (Lusiana & Agustina, 2017) bahwa adanya pengaruh positif yang signifikan antara Intangible Asset dan Nilai Perusahaan. Penelitian (Trisnajuna & Sisdyani, 2015) membuktikan bahwa nilai aset tidak berwujud berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian (Setijawan, 2011) yang menyatakan bahwa nilai aset tidak berwujud selain goodwill, berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian (Mohammed & Al Ani, 2020) bahwa intangible asset

berpengaruh positif terhadap nilai suatu perusahaan. Berdasarkan hal tersebut hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut :

H1 : Terdapat pengaruh Asset Tak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

2.8.2 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh (Rini et al., 2020), yang mengemukakan bahwa Total aset turn over berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin tingginya nilai total asset turnover menunjukkan semakin efektifnya asset perusahaan dalam menghasilkan laba bagi perusahaan, dan menunjukkan peluang bagi investor untuk berinvestasi dan memicu naiknya harga saham perusahaan (Misran & Chabachib, 2017). Teori ini didukung oleh (Kurniasari & Wahyuati, 2017), yang menunjukkan bahwa bahwa total asset turnover berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat current ratio yang tinggi mencerminkan kecukupan kas dan tingkat likuiditas yang tinggi pula, sehingga tingkat kepercayaan investor akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan citra perusahaan di mata investor sehingga dapat berpengaruh positif kepada nilai perusahaan (Annisa & Chabachib, 2017). Menurut Penelitian (Kahfi et al., 2018) mengatakan bahwa current ratio memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Hal ini sejalan dengan (Permana & Rahyuda, 2019) yang mengatakan bahwa current ratio memiliki pengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Menurut penelitian (Gamayuni, 2012) tentang pengaruh Return on Asset (ROA) terhadap nilai perusahaan menunjukkan bahwa Return on Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Kombih & Suhardianto, 2017) menunjukkan Return on Asset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Hal Ini sejalan dengan (Ayu & Suarjaya, 2017) berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil penelitian (Mohammed & Al Ani, 2020) profitabilitas berpengaruh positif signifikan

terhadap nilai perusahaan. mengungkapkan bahwa intangible asset berpengaruh positif terhadap nilai suatu perusahaan. Sesuai dengan uraian tadi maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

H2 : Terdapat Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

2.8.3 Pengaruh Kebijakan Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil penelitian (Wulandari et al., 2019) yang mengatakan bahwa variable kebijakan hutang (DER) mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan (Rahmantio et al., 2018) menunjukkan Debt to Equity Ratio berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan Hal ini didukung oleh penelitian dari (Kahfi et al., 2018) mengatakan bahwa DER berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan keuangan suatu perusahaan yang digunakan untuk mencapai kinerja dan tujuan yang efisien. Kebijakan dividen mengacu pada kebijakan pembayaran yang diikuti manajemen untuk menentukan ukuran dan pola pembagian kepada pemegang saham dari waktu ke waktu (Mohammed & Al Ani, 2020) . Hasil penelitian (Misran & Chabachib,2017) menunjukan bahwa kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Fenandar, 2012) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian (Mohammed & Al Ani, 2020) mengatakan dividen memberikan pengaruh pada nilai perusahaan. Berdasarkan hal tersebut hipotesis pertama dapat dirumuskan sebagai berikut :

H3 : Terdapat Pengaruh Kebijakan Keuangan terhadap Nilai Perusahaan