

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian mengenai faktor keuangan dan non keuangan dengan nilai dari suatu perusahaan sudah banyak dilakukan. Beberapa hasil penelitian masih belum menunjukkan suatu kondisi yang konsisten dari hubungan faktor keuangan dan non keuangan terhadap nilai perusahaan.

Peneitian dilakukan oleh Apriada dan Made (2016) yaitu pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis mengenai pengaruh struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas pada nilai perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan yang menjadi sampel penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdapat di BEI periode 2011-2012. Hasil penelitian membuktikan kepemilikan saham dan struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan.

Selanjutnya penelitian Irayanti dan Altje (2014) berjudul analisis kinerja keuangan pengaruhnya terhadap nilai perusahaan pada industri makanan dan minuman di BEI. Tujuan dari penelitian ini adalah menguji pengaruh DER, EPS, dan NPM terhadap nilai perusahaan, secara simultan maupun parsial. Dengan

hasil penelitian yaitu kinerja keuangan yang meliputi DER, EPS, dan NPM secara simultan dan parsial berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman di BEI.

Kemudian penelitian ketiga yang dilakukan oleh Wahyuni et al (2013) tentang faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor property, real estate, dan building construction yang terdaftar di BEI periode 2008-2012. Jenis data pada penelitiannya menggunakan data kuantitatif dengan menggunakan banyak waktu tertentu dan banyak sampel penelitian dengan metode analisis data panel. Hasilnya adalah variabel keputusan investasi, kebijakan deviden, ukuran perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, berbeda halnya dengan variabel keputusan pendanaan dan kepemilikan institusional yang berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Penelitian keempat dilakukan oleh Wergianto dan Nining (2016) adalah pengaruh intellectual capital terhadap nilai perusahaan dengan strategi bersaing sebagai pemoderasi. Penentuan sampelnya menggunakan *stratified random sampling* dengan analisis data regresi linier. Hasil penelitian menunjukkan bahwa intellectual capital berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, selanjutnya variabel strategi bersaing mampu mempengaruhi hubungan intellectual capital dengan nilai perusahaan.

Penelitian kelima dilakukan oleh Mahdita (2017) dengan judul pengaruh research and development dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang menggunakan research and development sebanyak 45 perusahaan yang terdaftar di BEI dengan analisis data

menggunakan regresi linier sederhana, serta memiliki hasil penelitian yaitu research and development berpengaruh terhadap nilai perusahaan tetapi kinerja keuangan yang di proksikan oleh ROA tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Teori sinyal menunjukkan adanya asimetri informasi antara pihak manajemen perusahaan dan berbagai pihak yang berkepentingan, berkaitan dengan informasi yang dikeluarkan tersebut. Asimetri informasi dapat terjadi diantara dua kondisi ekstrem yaitu perbedaan informasi yang kecil sehingga tidak mempengaruhi manajemen, atau perbedaan yang sangat signifikan sehingga dapat berpengaruh terhadap manajemen dan harga saham (Spence, 2009).

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya perusahaan memberikan sinyal pada pengguna laporan keuangan. Dengan sinyal tersebut menunjukkan bagaimana perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja dapat memberikan sinyal pada investor, pada akhirnya investor dapat membedakan mana perusahaan yang berkualitas baik dan berkualitas buruk.

Laba akuntansi merupakan contoh sinyal dari seperangkat informasi yang tersedia di pasar modal. Menurut Suwardjono (2010), informasi yang ada di internal perusahaan berupa kebijakan manajemen, pengembangan produk, strategi bisnis dan sebagainya yang tidak dipublikasikan, akhirnya dapat tersampaikan melalui hasil laba yang di peroleh perusahaan dalam laporan keuangan. Oleh karena itu laba yang dihasilkan merupakan sarana bagi perusahaan untuk mengirimkan sinyal pada investor.

2.2.2 Teori Stakeholders

Teori Stakeholder menunjukkan bahwa komunitas, atau masyarakat baik secara keseluruhan maupun secara parsial memiliki hubungan serta kepentingan terhadap perusahaan, maka perusahaan bukanlah entitas yang beroperasi hanya untuk kepentingan sendiri, namun harus memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholdernya* (Ghozali dan Chariri, 2007: 76).

Teori stakeholders beranggapan bahwa perusahaan yang berkomitmen untuk melaporkan aktivitasnya termasuk *intellectual capital disclosure* kepada *stakeholder*, biasanya bertujuan untuk mempertahankan keseimbangan dan keberlanjutan pembentukan nilai untuk semua *stakeholder* (Suhardjanto dan Wardani, 2010: 74)

Teori ini lebih mempertimbangkan posisi pihak-pihak yang berkepentingan yang dianggap memiliki kekuasaan. Kelompok pihak berkepentingan inilah yang menjadi pertimbangan utama bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan perusahaan serta untuk meningkatkan kesejahteraan mereka dan meningkatkan

nilai tambah bagi perusahaan (Widarjo, 2011: 160). Teori ini juga menyebutkan bahwa perusahaan akan memilih secara sukarela dalam pengungkapan informasi mengenai kinerja lingkungan, sosial dan intelektualnya melebihi permintaan wajib yang dibutuhkan oleh stakeholder.

2.2.3 Nilai Perusahaan

Tobin Q merupakan salah satu rasio yang paling rasional dalam mengukurnilai perusahaan. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi yang paling baik, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan yang membandingkan nilai pasar saham suatu perusahaan yang terdaftar di pasarkeuangan dengan nilai penggantian aset. *Tobin Q* memasukkan semua unsurhutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh aset perusahaan (Hery, 2015).

Tobin Q dihitung dengan membandingkan nilai pasar ekuitas (EMV) ditambah nilai buku dari total hutang dengan nilai buku dari total ekuitas (EBV) ditambah nilai buku dari total hutang. Jika rasio *Q* di atas 1 berarti menunjukkan bahwa investasi dalam aktiva menghasilkan laba yang memberikan nilai yang lebih tinggi daripada pengeluaran investasi, hal ini akan merangsang investasi baru. Jika rasio *Q* di bawah 1, investasi dalam aktiva tidaklah menarik (Ramadhani dan Hadiprajitno,2012).

2.2.4 Struktur Modal

Struktur modal mengacu pada sumber pendanaan perusahaan yang dapat diperoleh dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pendanaan jangka pendek sementara yang lebih berisiko. Struktur modal merupakan pendanaan ekuitas dan utang pada suatu perusahaan. Struktur modal sering kali dihitung berdasarkan besaran relative sumber pendanaan. Dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan rasio hutang modal ekuitas (*Debt to Equity Ratio*). DER dihitung dengan membandingkan total utang yang dimiliki perusahaan dengan total ekuitas perusahaan (Hery, 2015). Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya dengan menggunakan modal ekuitas yang ada.

2.2.5 Profitabilitas (*Return On Asset*)

Evaluasi suatu perusahaan menggunakan seperangkat ukuran kinerja, baik ukuran kinerja keuangan maupun kinerja non keuangan. Pengukuran kinerja menunjukkan apakah suatu perusahaan telah mencapai yang telah ditentukan. Pengukuran kinerja juga dapat digunakan sebagai motivasi seorang manajer untuk tetap fokus pada pencapaian tujuan perusahaan. Selain itu, ukuran kinerja juga memberikan indikasi akan kemampuan perusahaan untuk bersaing secara efektif dan efisien di masa yang akan datang. Ukuran kinerja keuangan berfokus pada aspek-aspek keuangan suatu perusahaan.

Rasio Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan,

kas, modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya. Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba disebut juga operating ratio. Semakin besar rasio ini semakin baik karena dianggap kemampuan perusahaan dalam mendapatkan laba cukup tinggi (Harahap, 2013;304).

2.2.6 Intensitas *Research and Development*

Inovasi sebagai upaya dari perusahaan melalui penggunaan teknologi dan informasi untuk mengembangkan, memproduksi dan memasarkan produk yang baru untuk industri. Dengan kata lain inovasi adalah modifikasi atau penemuan ide untuk perbaikan secara terus-menerus serta pengembangan untuk memenuhi kebutuhan pelanggan.

Riset (*research*) adalah penelitian orisinal dan terencana yang dilaksanakan dengan harapan memperoleh pembaruan pengetahuan dan pemahaman teknis atas ilmu yang baru. Sedangkan pengembangan (*development*) adalah penerapan temuan riset atau pengetahuan lainnya pada suatu rencana atau rancangan produksi bahan baku, alat, produk, proses, sistem, atau jasa yang sifatnya baru atau yang mengalami perbaikan yang substansial, sebelum dimulainya produksi komersial atau pemakaian (Setiaji dan Dul, 2012).

Berdasarkan pengertian tersebut dapat disimpulkan, biaya penelitian dan pengembangan (*research and development*) adalah seluruh biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk riset dan pengembangan yang berkenaan dengan produk baru atau penemuan-penemuan lainnya.

2.2.7 Modal Intelektual

Modal intelektual merupakan modal tidak berwujud yang semakin dibutuhkan oleh perusahaan-perusahaan berbasis *knowledgebased industry*. Kekayaan perusahaan yang merupakan kekuatan di balik penciptaan nilai perusahaan. Pengukuran modal intelektual dalam penelitian ini menggunakan konsep *value added* yang dicetuskan oleh Pulic pada tahun 1998.

Ada tiga komponen utama *Value Added Intellectual Coefficient* (VAIC) antara lain dari (Bontis *et al*, 2000: 66) :

A. *Value added Capital Employed* (VACA)

Value Added Capital Employed (VACA) adalah indikator untuk *value added* yang diciptakan oleh satu unit dari *physical capital*. Pulic (1998) dalam Bontis, *et. al.* (2000: 66) mengasumsikan bahwa jika 1 unit dari *Capital Employed* menghasilkan *return* yang lebih besar daripada perusahaan yang lain, maka berarti perusahaan tersebut lebih baik dalam memanfaatkan *Capital Employednya*. Dengan demikian, pemanfaatan modal intelektual yang lebih baik merupakan bagian dari modal intelektual perusahaan.

B. *Value added Human Capital* (VAHU)

Value added Human Capital (VAHU) menunjukkan berapa banyak *value added* dapat dihasilkan dengan dana yang dikeluarkan untuk tenaga kerja. Hubungan antara *value added* dengan *human capital* mengindikasikan kemampuan *human capital* untuk menciptakan nilai di dalam perusahaan.

C. *Structural Capital Value Added* (STVA)

Structural Capital Value Added (STVA) menunjukkan kontribusi *sctructural*

capital dalam penciptaan *value added* STVA mengukur jumlah *sctructural capital* yang dibutuhkan untuk menghasilkan 1 rupiah dari *value added* dan merupakan indikasi bagaimana keberhasilan *sctructural capital* dalam penciptaan nilai. *sctructural capital* bukanlah ukuran yang independen sebagaimana *human capital* dalam proses penciptaan nilai. Artinya semakin besar kontribusi *human capital* dalam *value creation*, maka akan semakin kecil kontribusi *sctructural capital* dalam hal tersebut.

Modal intelektual memiliki tiga indicator yaitu pengetahuan yang berhubungan dengan karyawan (*human capital*), pengetahuan yang berhubungan dengan mitra perusahaan (*customer capital*) dan pengetahuan yang berhubungan hanya dengan perusahaan (*structural capital*). Ketiga kategori tersebut membentuk suatu modal intelektual bagi perusahaan. Sehingga modal intelektual dapat didefinisikan sebagai sumber daya pengetahuan dalam bentuk karyawan, pelanggan, hubungan perusahaan dengan pihak luar, dan teknologi yang digunakan perusahaan dalam proses penciptaan nilai bagi perusahaan. *Value added* merupakan indikator yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan menciptakan nilai. *Value Added* dihitung sebagai selisih antara output dan input. Menghitung *Value Added Intellectual Capital* (VAICTM). VAICTM merupakan penjumlahan dari 3 komponen sebelumnya yaitu : VACA, VAHU, dan STVA.

2.3 Pengembangan Hipotesis

2.3.1 Hubungan antara Struktur Modal dengan Nilai Perusahaan

Setiap perusahaan mengharapkan terciptanya kelangsungan operasinya dan pertumbuhan di masa yang akan datang. Salah satu keputusan penting yang harus dilakukan manajer dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal. Apabila sumber pendanaan internal tidak mencukupi, maka perusahaan akan mengambil sumber pendanaan dari luar, salah satunya dari hutang. Apabila pendanaan didanai melalui hutang, maka akan terjadi efek pembiayaan yang diakui oleh pajak. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan yang otomatis dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apabila hal tersebut dapat dilakukan oleh perusahaan, maka penilaian investor terhadap perusahaan akan meningkat. Sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan (Dewi et al, 2014). Hal ini sesuai dengan penelitian Apriada dan Made (2016) bahwa struktur modal berpengaruh. Jadi hipotesis yang diajukan adalah:

H₁: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2 Hubungan antara *Return On Asset* dengan Nilai Perusahaan

Return On Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba baik dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun laba

bagi modal sendiri. Semakin tinggi tingkat ROA perusahaan maka semakin rendah risiko ketidakmampuan membayar semakin baik peringkat yang diberikan terhadap perusahaan tersebut. Hal ini akan berdampak pada harga saham dari perusahaan tersebut di pasar modal dan membuat nilai perusahaan semakin meningkat. Hal ini sesuai dengan penelitian Susilaningrum (2016) menyatakan ROA positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis yang diajukan adalah:

H₂: Return On Asset berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.3 Hubungan Intensitas Research And Development dengan Nilai

Perusahaan

Lu et al (2010) menjelaskan penilaian terhadap nilai perusahaan dengan menitikberatkan pada *intangible capital* (aset tak berwujud) daripada *physical capital* (aset berwujud) yang menghasilkan penemuan bahwa intensitas R&D yang termasuk aset tak berwujud berpengaruh terhadap perusahaan. Salamudin et al (2010) mengemukakan bahwa investor cenderung memilih berinvestasi pada perusahaan nilai perusahaan (*value of the firm*) yang tinggi serta dengan kepemilikan aset tak berwujud yang tinggi pula. Sehingga penggunaan R&D menciptakan sebuah inovasi produk di perusahaan yang meningkatkan profitabilitas dimasa depan dan meningkatkan penilaian investor terhadap suatu nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan Kinanti dan Nila (2017) yang menyatakan hasil penelitiannya tentang intensitas R&D memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis yang diajukan adalah:

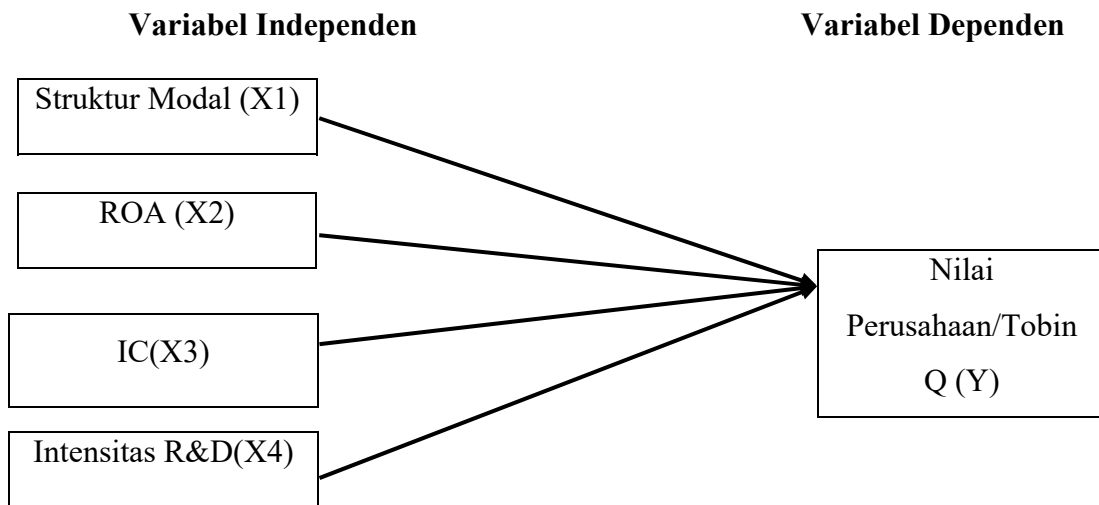
H₃: Intensitas R&D berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.4 Hubungan Modal Intelektual dengan Nilai Perusahaan

Appuhami (2007) berpendapat bahwa semakin besar nilai modal intelektual (VAICTTM) semakin efisien penggunaan modal perusahaan, dan kemudian menciptakan *value added* (nilai tambah) bagi perusahaan. Beberapa komponen modal intelektual adalah sumber daya perusahaan yaitu *physical capital* (VACA-*value added capital employed*), *human capital* (VAHU-*value added human capital*), dan *structural capital* (STVA-*structural capital value added*). *Physical capital* termasuk bagian modal intelektual yang menjadi sumber daya yang menentukan kinerja perusahaan. Di sisi lain modal intelektual adalah sumber daya yang dapat mengukur *competitive advantages* di perusahaan, maka modal intelektual juga akan memberikan kontribusi pada kinerja perusahaan (Abdolmohammadi, 2005). Modal intelektual memiliki peran penting dalam meningkatkan nilai perusahaan, jika perusahaan dapat memanfaatkan secara efisien modal intelektualnya. Hal ini sesuai dengan penelitian S. Jacub (2012) yang menyatakan *intellectual capital* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Jadi hipotesis yang diajukan adalah:

H₄ : Modal Intelektual berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.4 Kerangka Konseptual



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

Berdasarkan pada teori yang telah disajikan pada uraian penelitian-penelitian terdahulu yang menguji faktor keuangan dan non keuangan terhadap nilai perusahaan, maka dapat dibuat suatu kerangka pemikiran. Terdapat empat variabel independen yang terdiri dari faktor keuangannya itu struktur modal dan *Return On Asset*, sedangkan faktor non keuangan yang berupa asset tak berwujud yaitu intellectual capital dan intensitas *research and development* serta variable dependennya adalah nilai perusahaan.

Faktor-faktor yang akan diteliti meliputi pengaruh rasio-rasio keuangan dan non keuangan terhadap peringkat obligasi. Penelitian ini ingin menguji bahwa struktur modal, *Return On Asset*, modal intelektual dan *intensitas Reseachr And Development* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.