

## BAB II

### LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

#### 2.1 Teori Pensinyalan (*Signaling Theory*)

Teori pensinyalan menunjukkan bahwa pemberi sinyal memiliki informasi orang dalam yang lebih besar dan tidak diketahui publik atau belum sampai ke penerima, dengan kualitas sinyal yang sama pentingnya (Spence, 1973). Meskipun ada banyak informasi publik, ada kebuntuan antara apa yang diketahui dan apa yang dapat ditafsirkan oleh sinyal-sinyal baru. Teori sinyal menunjukkan bahwa informasi positif atau negatif ketika digambarkan oleh pemberi sinyal akan berguna bagi penerima. Sinyal adalah informasi baru atau tambahan dari informasi lama yang dipegang sebelumnya oleh penerima (Yasar *et al.*, 2020).

Teori sinyal menjelaskan terkait bagaimana seharusnya suatu perusahaan memberikan sinyal yang berguna bagi para pengguna laporan keuangan. Sinyal yang diberikan perusahaan berupa informasi seperti laporan tahunan dan laporan keuangan perusahaan terkait dengan upaya manajemen dalam mengelola perusahaan untuk memperoleh keuntungan yang maksimal dan berkelanjutan. Sinyal ini berupa informasi yang menyatakan bahwa perusahaan A lebih baik daripada perusahaan B atau perusahaan lainnya. Sinyal juga dapat berupa informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek perusahaan di masa yang akan datang (Brigham dan Houston, 2019).

Sinyal positif atau negatif yang diterima investor akan mempengaruhi tingkat penawaran dan permintaan saham. Sinyal positif dapat menyebabkan permintaan atas saham tersebut menjadi tinggi sehingga harga saham meningkat dan jika investor menerima sinyal negatif maka permintaan saham akan turun sehingga harga saham juga menurun (Kharouf *et al.*, 2020).

## **2.2 Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham (Silvia Indrarini, 2019).

Hery (2017) mendefinisikan bahwa pengertian nilai perusahaan adalah merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini.

Nilai perusahaan adalah suatu kondisi yang dicapai manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang dijadikan gambaran bagi masyarakat maupun investor yang biasanya berkaitan dengan saham (Hasan *et al.*, 2021).

### **2.2.1 Rasio Nilai Perusahaan**

Subramanyam (2017) menyatakan bahwa pengukuran nilai perusahaan seringkali dilakukan dengan menggunakan rasio-rasio penilaian atau rasio pasar.

Rasio penilaian merupakan ukuran kinerja yang paling menyeluruh untuk suatu perusahaan karena mencerminkan pengaruh gabungan dari rasio hasil pengembalian risiko. Rasio penilaian terdiri dari :

1. Rasio Pendapatan Harga/*Price Earning Ratio* (PER)

Rasio PER mencerminkan banyak pengaruh yang kadang membuat penafsiran menjadi sulit. Semakin tinggi risiko, semakin tinggi faktor diskonto, dan semakin rendah rasio PER. Rasio ini menggambarkan apresiasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba.

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Laba per saham}}$$

Subramanyam (2017)

2. Rasio Harga Terhadap Nilai Buku/*Price to Book Value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut.

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per saham}}{\text{Nilai buku}}$$

Subramanyam (2017)

3. Rasio Tobin's Q

Tobin's Q merupakan metode yang dikembangkan oleh James Tobin pada tahun 1969. Tobin's Q membandingkan nilai pasar suatu

perusahaan yang terdaftar di pasar keuangan dengan nilai penggantian aset (*asset replacement value*) perusahaan. Perusahaan dengan Tobin's Q tinggi atau  $q > 1,00$  mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan mengindikasikan manajemen dinilai baik dengan aset-aset di bawah pengelolaannya (Thoma, 2021). Seiring perkembangannya, Tobin's Q mengalami perubahan. Rumus Tobin's Q ini disederhanakan oleh Chung dan Pruitt (1994). Berikut ini rumus Tobin's Q :

$$\text{Tobin's Q} = \frac{\text{MVS} + \text{DEBT}}{\text{TA}}$$

Thoma (2021)

Keterangan :

MVS = *Market value of all outstanding shares* / Nilai pasar saham  
(jumlah saham biasa perusahaan yang beredar dikali dengan harga penutupan saham)

D = *Debt* / Nilai buku total utang

TA = *Total Asset* / Total Aset

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur dengan Rasio Tobin's Q, karena mampu menggambarkan bagaimana keefektifitasan manajemen dalam mengelola sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan.

Keunggulan Rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut :

- a. Tobin's Q mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan;
- b. Tobin's Q mencerminkan sentimen pasar, misalnya analisis dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi;
- c. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan;
- d. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

Kelemahan Rasio Tobin's Q adalah Tobin's Q dapat menyesatkan dalam pengukuran kekuatan pasar karena sulitnya memperkirakan biaya pergantian atas harta, pengeluaran untuk iklan, dan penelitian serta pengembangan menciptakan aset tidak berwujud.

### **2.3 Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)**

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2017), menyatakan bahwa aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Arus kas dari aktivitas operasi meliputi penerimaan dan pengeluaran kas yang berasal dari transaksi yang menyebabkan timbulnya pendapatan dan beban yang disajikan dalam laporan laba rugi. Arus kas ini juga meliputi perbedaan saldo awal dengan saldo akhir dari akun-akun aktiva lancar selain kas dan kewajiban jangka pendek. Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2017), contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah :

- a. Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa;
- b. Penerimaan kas dari royalti, *fees*, komisi, dan pendapatan lain;

- c. Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa;
- d. Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan;
- e. Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lainnya;
- f. Pembayaran kas dan penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktivitas pendanaan dan investasi;
- g. Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan.

Arus kas operasi menunjukkan jumlah kas yang dimiliki perusahaan yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan (Rahman dan Sharma, 2020). Sabau-Popa *et al.* (2021) dari sudut pandang akuntansi keuangan, arus kas operasi mewakili kas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis. Arus kas operasi menunjukkan kapan sebuah perusahaan mungkin membutuhkan pembiayaan eksternal atau jika menghasilkan arus kas yang cukup dan tidak memerlukan pembiayaan eksternal untuk mempertahankan kegiatan operasi saat ini.

Arus kas operasi dalam laporan arus kas merupakan kas yang diterima atau dibayarkan perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasi. Arus kas operasi adalah arus kas yang paling penting bagi pengambilan keputusan oleh investor, karena arus kas inilah yang menggambarkan kas yang diperoleh dari kegiatan utama perusahaan (Sukamulja, 2019).

Arus kas dari aktivitas operasi adalah melaporkan ringkasan penerimaan dan pembayaran kas dari aktivitas operasi. Arus kas neto dari aktivitas operasi biasanya

akan berbeda dari jumlah laba neto dalam suatu periode (Warren *et al.*, 2017). Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara arus kas operasi dengan kewajiban lancar, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Arus Kas Operasi} = \frac{\text{Arus Kas Operasi}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

Warren *et al.* (2017)

## 2.4 Rasio Hutang (*Debt Ratio*)

Rasio hutang (*debt ratio*) merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibelanjai dengan utang. Penggunaan jumlah utang perusahaan tergantung pada keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan ketersediaan aktiva yang bisa digunakan sebagai jaminan atau utang tersebut. Rasio hutang digunakan sebagai alat ukur sejauh mana aktifitas perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2018). Rasio hutang yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio hutang terhadap ekuitas (*debt to equity ratio*).

### 2.4.1 Rasio Hutang Terhadap Ekuitas (*Debt to Equity Ratio*)

Fahmi (2017), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai bagi hasil antara utang dengan modal. Sehingga investor dapat mengetahui total utang perusahaan pada perusahaan yang investor tersebut tanamkan, agar dapat diketahui sebesar apa total utang yang diperoleh perusahaan.

Kruko (2021), *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan berapa banyak utang dan berapa banyak ekuitas yang digunakan bisnis untuk membiayai operasinya. Yusuf dan Aleemi (2020), *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio keuangan yang menunjukkan proporsi relatif dari ekuitas dan utang pemegang saham yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan, dihitung sebagai total kewajiban perusahaan dibagi dengan ekuitas pemegang sahamnya.

Weygandt *et al.* (2019), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara total utang (*debt*) terhadap *shareholder equity* yang dimiliki oleh perusahaan. Kasmir (2018), *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Hutang Terhadap Ekuitas} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Subramanyam (2017)

## 2.5 Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

Farooq *et al.* (2021), *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebagai penentu jumlah laba yang akan ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Kim *et al.* (2020), *Dividend Payout Ratio* (DPR) memberikan gambaran tentang berapa banyak uang yang dikembalikan perusahaan kepada pemegang



saham dengan berapa banyak yang tersisa untuk diinvestasikan kembali dalam pertumbuhan, melunasi utang, atau menambah cadangan kas (laba ditahan).

Hery (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen dapat dilihat dari rasio pembayaran dividen. *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang menunjukkan hasil perbandingan antara dividen tunai per lembar saham dengan laba per lembar saham.

Murhadi (2018), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio yang menggambarkan proporsi dividen yang dibayarkan terhadap pendapatan bersih perusahaan. Brealey *et al.* (2017), *Dividend Payout Ratio* (DPR) adalah rasio mengukur proporsi laba yang dibayarkan sebagai dividen. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara dividen per lembar saham dengan pendapatan per lembar saham, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Rasio Pembayaran Dividen} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Pendapatan per lembar saham}}$$

Subramanyam (2017)

## 2.6 Pendapatan Per Saham (*Earning Per Share*)

Elamir (2020), *Earning Per Share* (EPS) adalah sebuah keuntungan perusahaan dalam suatu periode untuk setiap jumlah saham biasa yang beredar. McEnroe dan Mindak (2020), *Earning Per Share* (EPS) memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan dibanding dengan uang yang ditanam pemilik perusahaan.

Warren *et al.* (2018), *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan seberapa besar laba yang diterima oleh pemegang saham dari saham yang ia tanamkan. *Earning Per Share* (EPS) adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimilikinya (Fahmi, 2017).

Subramanyam (2017), *Earning Per Share* (EPS) adalah alat manajemen untuk mengukur jumlah laba yang dapat dibagikan kepada pemegang saham. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar, dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Pendapatan Per Saham} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham biasa yang beredar}}$$

Subramanyam (2017)

## 2.7 Penelitian Terdahulu

Penelitian yang dilaksanakan ini merujuk pada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya.

**Tabel 2.1**  
**Penelitian Terdahulu**

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	<p><i>The Impact of Investor Sentiment on Returns, Cash Flows, Discount Rates, and Performance</i></p> <p>(Ateeq ur Rehman Muhammad 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Pendapatan Per Saham X2 = Arus Kas Operasi X3 = Tingkat Diskon</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	<p>1. Pendapatan per saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>2. Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
2.	<p><i>Study on Companies from The Energy Sector from The Perspective of Performance through The Operating Cash Flow</i></p> <p>(Claudia Diana Sabau-Popa, Luminita Rus, Dana Simona Gherai, Codruta Mare, Ioan Gheorghe Tara 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Sektor Energi X2 = Produktivitas Tenaga Kerja X3 = Kinerja Perusahaan X4 = Arus Kas Operasi</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
3.	<p><i>Financial Risk and Firm Value: Is there any Trade-off in The Indian Context?</i></p> <p>(Koustav Roy, Kalpataru Bandopadhyay 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Risiko Keuangan X2 = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas X3 = Teori <i>Trade-off</i></p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
4.	<p><i>Organizational Capital, Corporate Tax Avoidance, and Firm Value</i></p> <p>(Mostafa Monzur Hasan, Gerald J. Lobo, Buhui Qiu 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas X2 = Penghindaran Pajak Perusahaan</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
5.	<p><i>Dividend Policy and The Downside Risk in Stock Prices: Evidence from The MENA Region</i></p> <p>(Omar Farooq, Harit Satt, Fatima Zahra Bendriouch, Diae Lamiri 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Rasio Pembayaran Dividen X2 = Risiko Penurunan Harga Saham</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
6.	<p><i>Impact of Capital Structure on Corporate Value—Review of Literature</i></p> <p>(Sylvia Kruko 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
7.	<p><i>Determinants of Stock Prices of Financial Sector – A Study on Banks and Non-Banks Financials Intitutions in Bangladesh</i></p> <p>(Tabassum Chowdhury, Rabiatul Hossain Dovash, Sharul Islam 2021)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Dividen Per Saham X2 = Pendapatan Per Saham X3 = Nilai Aset Bersih X4 = Rasio Pembayaran Dividen</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pendapatan per saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>
8.	<p><i>Cash Flows and Financial Performance in The Industrial Sector of</i></p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Arus Kas Operasi</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<p><i>Saudi Arabia: With Special Reference to Insurance and Manufacturing Sectors</i></p> <p>(Abdul Rahman, Raj Bahadur Sharma 2020)</p>	<p>X2 = Arus Kas Invesstasi X3 = Arus Kas Pendanaan X4 = Pendapatan Per Saham</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>		<p>2. Pendapatan per saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</p>
9.	<p><i>Impact of Debt Financing on Firm Performance: A Case of Business Sector of Pakistan</i></p> <p>(Aisha Yusuf, Dr. Abdur Rehman Aleemi 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas</p> <p><b>Dependen:</b> Y1 = Laba Atas Aset Y2 = Laba Atas Ekuitas Y3 = Nilai Perusahaan</p> <p><b>Variabel Kontrol:</b> K1 = Ukuran Perusahaan K2 = Umur Perusahaan K3 = Tobin's Q-1 K4 = Laba Atas Aset-1 K5 = Laba Atas Ekuitas-1</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>
10.	<p><i>Modeling and Predicting Earnings Per Share Via Regression Tree Approaches in Banking Sector: Middle East and North African Countries Case</i></p> <p>(Elsayed A. H. Elamir 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X = Pendapatan Per Saham</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	<p>Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Pendapatan per saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p>

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
11.	<p><i>Do Analysts' Cash Flow Forecasts Improve Firm Value?</i></p> <p>(Hyun Min Oh, Sam Bock Park, Jong Hyun Kim 2020)</p>	<p><b>Independen:</b>            X1 = Arus Kas Operasi            X2 = Arus Kas Investasi            X3 = Arus Kas Pendanaan</p> <p><b>Dependen:</b>            Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Arus kas operasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
12.	<p><i>An Empirical Analysis of An Application of An Alternative Measurement Model on International Accounting Standard 33, Earnings Per Share</i></p> <p>(John E. McEnroe, Mary Mindak 2020)</p>	<p><b>Independen:</b>            X1 = Regulasi Akuntansi            X2 = Rasio Pendapatan Harga            X3 = Pendapatan Per Saham            X4 = IAS 33            X5 = PSAK 128            X6 = Sekuritas yang dapat dikonversi</p> <p><b>Dependen:</b>            Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Pendapatan per saham berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
13.	<p><i>The Impact of R&amp;D Intensity, Financial Constraints, and Dividend Payout Policy on Firm Value</i></p> <p>(JooMan Kim, Insun Yang, Taeyong Yang, Peter Koveos 2020)</p>	<p><b>Independen:</b>            X1 = Intensitas R&amp;D            X2 = Kendala Keuangan            X3 = Rasio Pembayaran Dividen</p> <p><b>Dependen:</b>            Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
14.	<p><i>Impact of Operating Performance and Dividends on Stock Prices: A Comparative Study on A Sample of</i></p>	<p><b>Independen:</b>            X1 = Perputaran Aset            X2 = Perputaran Aset Jangka Panjang            X3 = Margin Laba</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<p><i>Private Banks in Iraq</i></p> <p>(Kafaa Ali Alborgeef, Fadhil Abbas Dawood, Mohammed Hasan Abdul-Ameer 2020)</p>	<p>X4 = Dividen Per Saham X5 = Rasio Pembayaran Dividen X6 = Rasio Retensi</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>		
15.	<p><i>The Impact of Concentrated Leverage and Ownership on Firm Performance: A Case in Pakistan</i></p> <p>(Marriam Rao, Ambreen Khursheed, Faisal Mustafa 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Peluang Pertumbuhan X2 = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas X3 = Konsentrasi Kepemilikan</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
16.	<p><i>The Role of Debt Financing in The Relationship between Capital Structure, Firm's Value, and Macroeconomic Factors</i></p> <p>(Misbah Sadiq, Sheikh Usman Yousaf, Muhammad Khalid Anser, Haroon ur Rashid Khan, Sriyanto, Khalid Zaman, Duong Van Tu, Siti Nisrin Mohd Anis 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Rasio Hutang Terhadap Ekuitas X2 = Ukuran Dewan X3 = Agensi Biaya X4 = Rasio Harga Terhadap Nilai Buku X5 = Kapitalisasi Pasar</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio hutang terhadap ekuitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
17.	<p><i>Operating Cash Flow and Corporate Financial Performance of Listed Conglomerate</i></p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Laba Atas Aset X2 = Laba Atas Ekuitas X3 = Arus Kas Operasi</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<p><i>Companies in Nigeria</i></p> <p>(Muhammad Liman, Aminatu Sani Mohammed 2020)</p>	<p>X4 = Ukuran Perusahaan X5 = Leverage Keuangan</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>		
18.	<p><i>Quarterly Earnings, Operating Cash Flow, and Accruals in Future Performance Assessment</i></p> <p>(Rene Coppe Pimentel, Mara Jane Contrera Malacrida 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Pendapatan Triwulanan X2 = Arus Kas Operasi X3 = Basis Akrua</p> <p><b>Dependen:</b> Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Arus kas operasi berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
19.	<p><i>Impact of Sustainability on Firm Value and Financial Performance in The Air Transport Industry</i></p> <p>(Yaghouab Abdi, Xiaoni Li, Xavier Camara-Turull 2020)</p>	<p><b>Independen:</b> X1 = Lingkungan X2 = Sosial X3 = Tata Kelola X4 = Laba Atas Aset X5 = Rasio Pembayaran Dividen X6 = Rasio Hutang Terhadap Aset X7 = Ukuran Perusahaan X8 = Umur Perusahaan</p> <p><b>Dependen:</b> Y1 = Rasio Harga Terhadap Nilai Buku Y2 = Tobin's Q</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	Rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

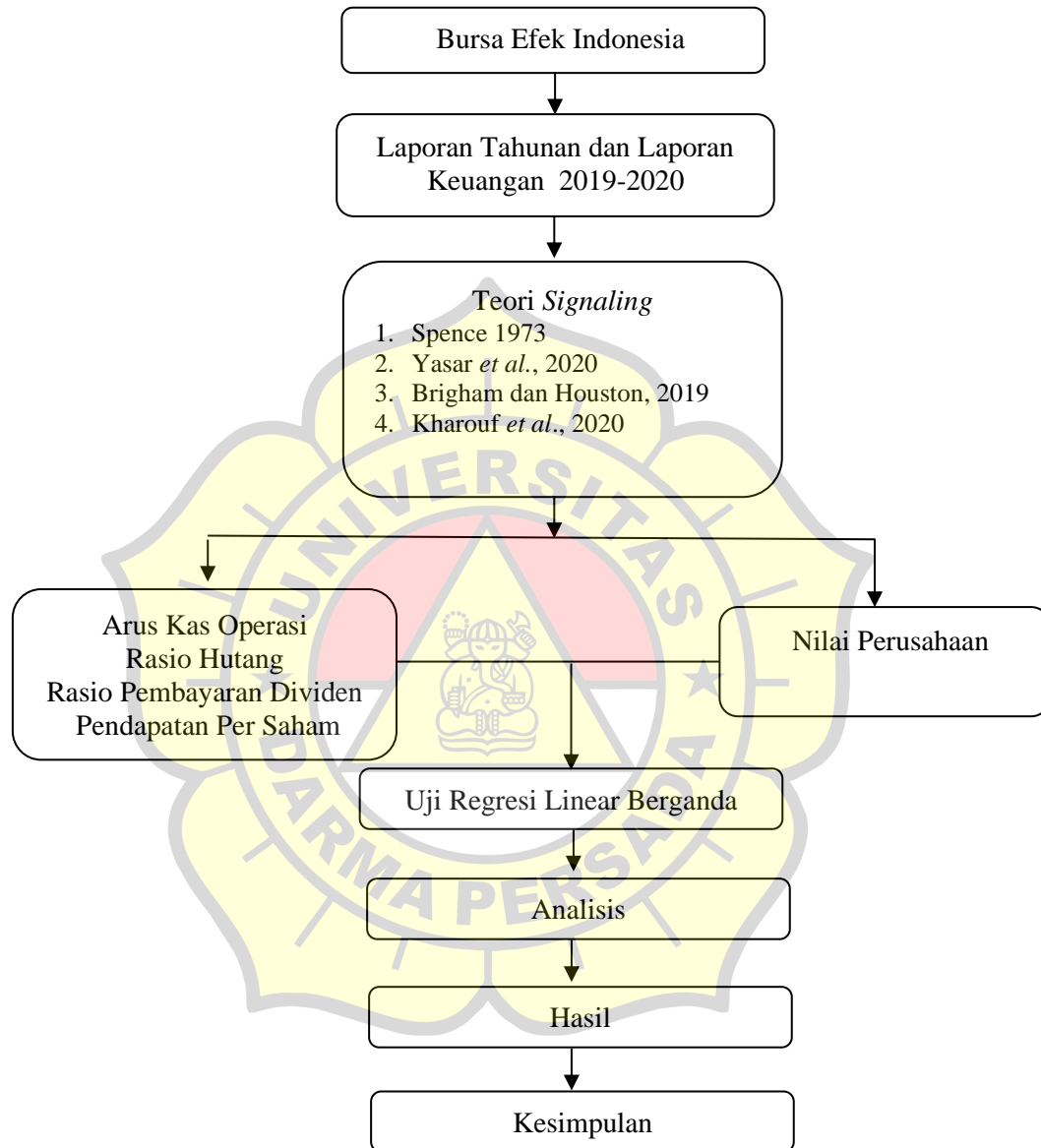


No.	Judul, Nama, dan Tahun Penelitian	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
20.	<p><i>The Effect of Intangible Assets, Financial Performance and Financial Policies on The Firm Value: Evidence from Omani Industrial Sector</i></p> <p>(Zaroug Othman Mohammed, Mawih Kareem Al Ani 2020)</p>	<p><b>Independen:</b>  X1 = Aset Tidak Berwujud  X2 = Pendapatan Per Saham  X3 = Rasio Pembayaran Dividen</p> <p><b>Dependen:</b>  Y = Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Linear Berganda	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pendapatan per saham berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> <li>2. Rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.</li> </ol>

Sumber : Penelitian Terdahulu

## 2.8 Kerangka Pemikiran

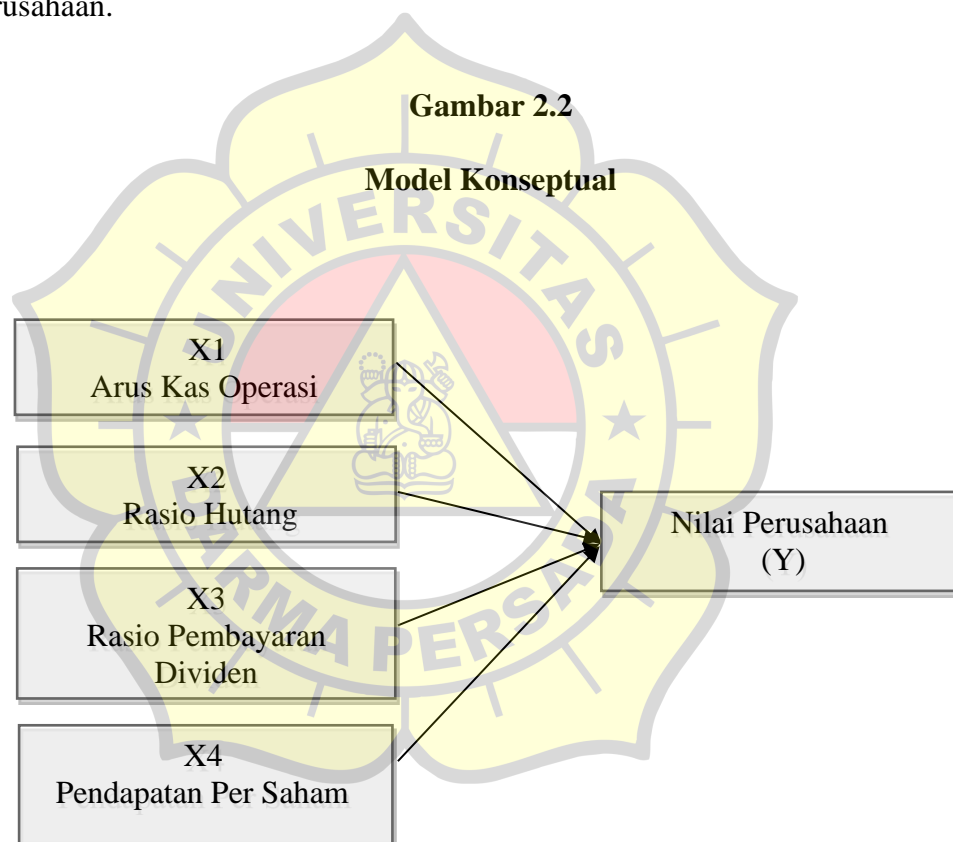
Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dibutuhkan suatu kerangka pemikiran yang dapat memenuhi landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan penelitian. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

**Gambar 2.1****Kerangka Pemikiran**

Sumber : data diolah penulis

## 2.9 Model Konseptual

Model konseptual ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui arus kas operasi, rasio hutang, rasio pembayaran dividen, dan pendapatan per saham dampaknya terhadap nilai perusahaan.



Sumber : data diolah penulis

Keterangan :

X1 = Arus Kas Operasi (*Operating Cash Flow*)

X2 = Rasio Hutang (*Debt to Equity Ratio*)

X3 = Rasio Pembayaran Dividen (*Dividend Payout Ratio*)

X4 = Pendapatan Per Saham (*Earning Per Share*)

Y = Nilai Perusahaan (*Firm Value*)

## **2.10 Hipotesis Penelitian**

Sekaran dan Bougie (2017) menyatakan bahwa hipotesis adalah jawaban sementara yang mungkin benar dan mungkin salah yang harus diuji kebenarannya. Berdasarkan uraian rumusan masalah dan kerangka berpikir di atas maka hipotesis dari penelitian ini adalah :

### **2.10.1 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap Nilai Perusahaan**

Warren *et al.* (2017), arus kas dari aktivitas operasi diperoleh dari aktivitas penghasil utama pendapatan entitas. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, pemeliharaan kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Untuk mendapatkan data arus kas operasi, dapat dilihat di laporan keuangan perusahaan pada bagian laporan arus kas yang diperoleh dari aktivitas operasi.

Sabau-Popa *et al.* (2021) dalam penelitiannya menyatakan bahwa peningkatan arus kas operasi akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan, Min Oh *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Arus kas dari aktivitas operasi yang dimiliki perusahaan menunjukkan perusahaan tersebut mampu beroperasi secara menguntungkan. Demikian juga, Rahman dan Sharma (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa arus kas operasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dilihat dari aktivitas operasi saja perusahaan tersebut sanggup menghasilkan kas dengan baik, sehingga memungkinkan untuk menarik minat para investor dalam melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Namun, beberapa peneliti menemukan pengaruh negatif arus kas operasi terhadap nilai perusahaan. Rehman (2021); Liman dan Mohammed (2020); Pimentel dan Malacrida (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa besar kecilnya arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berdasarkan beberapa penelitian di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub>: Arus kas operasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.10.2 Pengaruh Rasio Hutang Terhadap Nilai Perusahaan**

Kasmir (2018), keputusan pendanaan keuangan perusahaan akan sangat menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya selain juga berpengaruh terhadap risiko perusahaan itu sendiri. Rasio hutang terhadap ekuitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor)

dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan utang. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan.

Hasan *et al.* (2021); Kruko (2021); Yusuf dan Aleemi (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Tingkat utang perusahaan yang tinggi, maka akan menimbulkan beban bagi perusahaan terutama beban yang bersifat tetap. Beban perusahaan yang bersifat tetap menunjukkan tingkat risiko pendanaan yang dihadapi oleh perusahaan tersebut. Berbeda dengan Roy dan Bandopadhyay (2021); Rao *et al.* (2020); Sadiq *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio hutang tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, karena besarnya laba perusahaan dinilai telah mencukupi pendanaan perusahaan, sehingga perusahaan tidak mencari dana eksternal untuk menutupi kekurangan biaya operasional perusahaan. Berdasarkan beberapa penelitian di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub>: Rasio hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **2.10.3 Pengaruh Rasio Pembayaran Dividen Terhadap Nilai Perusahaan**

Murhadi (2018), kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan apakah akan membayar atau tidak, menentukan besarnya dividen, dan membayar dividen lebih dari periode sebelumnya. Pembagian dividen merupakan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham melalui Rapat Umum

Pemegang Saham (RUPS) sesuai dengan proporsi kepemilikan sahamnya pada perusahaan. Rasio pembayaran dividen merupakan gambaran mengenai pembayaran dividen kepada pemegang saham perusahaan. Pembayaran dividen dilihat sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik.

Farooq *et al.* (2021) dan Alborgeef *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan pembayaran dividen merupakan salah satu tujuan investor ketika menginvestasikan uang mereka untuk saham. Kim *et al.* (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan menggunakan dividen untuk menarik investor dan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Tetapi, tidak didukung oleh Chowdhury *et al.* (2021); Abdi *et al.* (2020); Mohammed dan Al Ani (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa rasio pembayaran dividen berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Alasannya dikarenakan pemegang saham hanya ingin mengambil keuntungan jangka waktu pendek dengan cara memperoleh *capital gain* atau keuntungan yang didapat investor dari selisih harga penjualan dikurangi harga beli saham. Berdasarkan beberapa penelitian di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>3</sub>: Rasio pembayaran dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### 2.10.4 Pengaruh Pendapatan Per Saham Terhadap Nilai Perusahaan

Subramanyam (2017), pendapatan per saham menunjukkan kemampuan perusahaan mencetak laba per lembar saham yang beredar, yang berarti dengan pendapatan per saham investor akan mudah mengetahui berapa laba yang diperoleh perusahaan atas saham yang dimiliki. Investor cenderung mempunyai penilaian yang positif terhadap kenaikan pendapatan per saham karena merupakan bukti fundamental atas kondisi kinerja perusahaan sesungguhnya. Investor akan tertarik untuk memegang saham dengan nilai pendapatan per saham tinggi dengan harapan harga saham akan meningkat dengan cepat yang berarti akan mendatangkan keuntungan bagi pemegang saham.

Chowdhury *et al.* (2021), laba per saham tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya dengan membeli saham perusahaan, sehingga dapat disimpulkan bahwa pendapatan per saham mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan. Begitu juga, dengan Elamir (2020) serta McEnroe dan Mindak (2020), apabila banyak investor yang membeli saham perusahaan maka akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham perusahaan, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dalam penelitiannya menyatakan bahwa pendapatan per saham berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, Rehman (2021); Mohammed dan Al Ani (2020); Rahman dan Sharma (2020) dalam penelitiannya menyatakan bahwa pendapatan per saham tidak berdampak atau memberikan hasil yang berlawanan terhadap nilai perusahaan. Perubahan pendapatan per saham hanya merupakan salah satu faktor, sehingga



apabila perusahaan mengalami kenaikan (penurunan) pendapatan per saham belum tentu akan mempengaruhi harga saham mengingat banyak faktor yang mempengaruhi harga saham. Berdasarkan beberapa penelitian di atas, maka dapat dibangun hipotesis sebagai berikut :

H<sub>4</sub>: Pendapatan per saham berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

