

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Teori sinyal (*signaling theory*) merupakan langkah-langkah yang diambil oleh manajemen atau internal perusahaan dalam menggambarkan kinerja perusahaan (Brigham & Houston, 2006). Teori sinyal juga dapat diartikan sebagai tindakan manajemen perusahaan dalam menjelaskan bagaimana sinyal yang akan diberikan kepada pemegang saham atau investor terkait informasi baik buruknya kondisi prospek perusahaan tersebut serta memberikan sinyal terkait informasi keuangan dan non keuangan kepada pengguna laporan keuangan terutama investor dalam pengambilan keputusan berinvestasi (Nurkhin, *et al.*, 2017). Apabila ditemukan prospek atau kinerja yang kurang baik, maka perusahaan akan memilih untuk menjual sahamnya. Hal tersebut mengacu pada asumsi ketidakseimbangan informasi (*asymmetric information*) yang terjadi antara manajer perusahaan dan pemegang saham karena akses informasi yang diterima tidak sama. Informasi yang diterima oleh pemegang saham selaku eksternal perusahaan umumnya tidak sebanyak informasi yang diketahui manajer perusahaan. Dengan begitu perusahaan yang memiliki prospek yang baik dapat dirugikan karena adanya persepsi yang sama oleh pihak eksternal tentang nilai semua perusahaan yang dipandang lebih rendah dari nilai yang sebenarnya.

Ketidakseimbangan informasi dapat dikurangi dengan cara meningkatkan nilai perusahaannya melalui pemberian sinyal yang positif kepada pihak eksternal melalui informasi keuangan yang terpercaya dan memiliki kepastian akan prospek perusahaan di masa mendatang (Nuswandari, 2009). Manajemen dapat memberikan informasi yang relevan dan penting terkait laporan keuangan perusahaannya kepada pengguna laporan internal maupun eksternal perusahaan khususnya para investor. Investor akan cenderung membeli saham perusahaan yang pengungkapan laporan keuangannya dilakukan secara

terbuka dan transparan. Semakin tinggi tingkat kepercayaan investor, tentunya ini akan memberikan sinyal positif bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan akan meningkatkan nilai perusahaan. Adanya informasi pertumbuhan penjualan, *investment opportunity set* (IOS), *working capital turnover* (WCTO), dan arus kas bebas dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam menganalisis kebijakan yang dijalankan manajer perusahaan terkhusus pada pengambilan keputusan berinvestasi dengan melihat tingkat nilai perusahaan pada sektor *property* dan *real estate*.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan sebuah perjanjian atau yang lebih dikenal dengan kontrak yang dirancang dengan tepat khususnya dalam menyelaraskan kepentingan antara prinsipal dengan agen dikarenakan terjadinya perbedaan kepentingan (Scott & O'Brien, 2003). Di sisi lain, teori keagenan diartikan pula sebagai teori yang mengungkapkan adanya pemisahan dalam tugas serta peran antara kepemilikan atau investor (*principal*) dengan pihak pengendali perusahaan atau manajer pemilik perusahaan (*agent*) sebagaimana yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Adanya pemisahan tugas ini tentunya berakibat dengan munculnya konflik keagenan yang terjadi ketika pihak prinsipal tidak dapat memastikan bahwa pengendali perusahaan (agen) berusaha untuk memaksimalkan kesejahteraan prinsipal. Dalam arti lain, konflik keagenan ini timbul karena pihak prinsipal dan agen termotivasi oleh kepentingan sendiri. Sebagaimana yang dikemukakan oleh Eisenhardt (1989) terkait tiga asumsi yang dapat menjelaskan teori keagenan, yaitu sifat manusia yang individualis (*self-interest*), adanya keterbatasan pola pikir terkait masa yang akan datang (*bounded rationality*), dan sifat manusia yang ingin selalu terhindar dari risiko (*risk averse*). Ketiga asumsi tersebut tentu memiliki kemungkinan yang cukup besar pada agen untuk bertindak secara individualis atau oportunistik.

Adanya ketidaksesuaian tindakan yang dilakukan antara pihak prinsipal dengan agen dapat mengakibatkan terjadinya biaya keagenan (*agency cost*). Biaya keagenan atau *agency cost* ditujukan kepada pihak prinsipal yang harus

bersedia dalam mengeluarkan biaya pengawasan (*monitoring cost*) untuk menghalangi tindakan oportunistik yang dilakukan oleh pihak agen (*opportunistic behaviour*) (Dewi, 2008). Dalam meminimalkan biaya keagenan dapat dilakukan dengan cara membagi dividen kas yang dapat menyebabkan perusahaan tidak memiliki dana berlebih agar agen tidak dapat melakukan penyalahgunaan.

Konflik keagenan disebabkan oleh faktor tertentu seperti pada saat informasi yang disampaikan oleh agen kepada prinsipal tidak disampaikan dengan benar dan ditutup-tutupi. Hal tersebut akan memicu timbulnya asimetris informasi. Asimetris informasi merupakan suatu kondisi di mana agen memiliki akses informasi atas prospek perusahaan yang tidak dimiliki oleh pihak luar perusahaan (Rahmawati, *et al.*, 2006). Asimetris informasi ini akan mempersulit pihak prinsipal terutamanya dalam melakukan *monitoring* atau pengawasan kepada pihak agen dan pada akhirnya akan memicu timbulnya dua masalah (Scott, 2000), yaitu:

a. *Moral Hazard*

Moral hazard atau penyimpangan moral mengungkapkan bahwa adanya suatu penyelewengan yang dilakukan oleh manajer perusahaan (agen) yang tidak sesuai dengan perjanjian atau kontrak yang telah disepakati Bersama pemilik atau investor (prinsipal). Hal ini dapat menimbulkan bias dikarenakan agen dapat bertindak tidak sesuai dengan apa yang prinsipal harapkan, sehingga dalam kondisi tersebut agen dapat memanipulasi atau melakukan penyimpangan moral yang tidak sesuai dengan norma berlaku. *Moral hazard* umumnya dilakukan oleh agen untuk kepentingan pribadi.

b. *Adverse Selection*

Adverse selection atau seleksi yang merugikan mengungkapkan bahwa dengan perbedaan informasi yang dimiliki antara pihak prinsipal dengan pihak agen yang dapat menimbulkan kerugian pada salah satu pihak yang minim informasi.

Konflik kepentingan antara pihak manajer perusahaan (agen) terhadap pihak pemilik saham atau investor (prinsipal) dapat ditunjukkan melalui variabel

investment opportunity set (IOS) dan arus kas bebas perusahaan. Kedua variabel tersebut sangat relevan untuk menjelaskan masalah yang ditimbulkan akibat permasalahan *moral hazard*, yaitu pihak agen akan melakukan aktivitas-aktivitas yang mengutamakan kepentingan pribadi dan ini tentunya akan merugikan perusahaan serta merugikan pemegang saham minoritas. Perilaku *moral hazard* oleh agen terkait besarnya IOS yang diperoleh melalui penetapan pengeluaran dengan mengharapkan tingginya pengembalian yang dihasilkan di masa mendatang. Tindakan tersebut membuat agen memiliki peluang dalam memenuhi kepentingan pribadi tanpa memperhatikan kepentingan prinsipal sehingga agen cenderung melaporkan laba secara oportunistik dikarenakan besaran IOS yang tidak dapat diamati (Pagalung, 2003). Sementara itu, penggunaan arus kas bebas terkait permasalahan *moral hazard* ditimbulkan melalui adanya perilaku *overinvestment* di mana perusahaan akan menginvestasikan arus kas bebas perusahaan pada proyek investasi dengan *Net Present Value* (NPV) yang dihasilkan bernilai negatif (Jensen, 1986; La Porta, *et. al.*, 2000). Namun, di sisi lain dengan adanya arus kas bebas dapat memiliki manfaat yang sangat besar bagi perusahaan karena memiliki peluang yang dapat meningkatkan nilai pemegang saham dan dapat melihat cerminan sehatnya pertumbuhan suatu perusahaan.

2.1.3 Laporan Keuangan

PSAK No. 1 (2022) mendefinisikan laporan keuangan sebagai laporan yang disediakan dengan tujuan menyajikan informasi khusus kepada penggunaannya terkait kinerja keuangan suatu entitas baik dalam bentuk pelaporan tahunan (*annual report*) atau interim. Angka yang tertera pada laporan keuangan menggambarkan kinerja dan kemampuan manajemen dalam mengelola perusahaannya di mana hal tersebut dapat memproyeksikan kondisi perusahaan di masa mendatang (Hantono, 2018). Laporan keuangan dapat diartikan pula sebagai alat yang sangat penting dengan tujuan untuk memberikan informasi sehubungan dengan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan meliputi posisi keuangan dan kinerja keuangan serta arus kas entitas bagi penggunaannya terutama para investor dalam mengambil keputusan yang bersifat ekonomi.

Sebagaimana yang telah diungkapkan dalam PSAK No. 1, laporan keuangan dapat dikatakan lengkap jika memiliki komponen-komponen yang meliputi laporan posisi keuangan (neraca) pada akhir periode, laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode, laporan perubahan ekuitas selama periode, laporan arus kas selama periode, catatan atas laporan keuangan, serta dilengkapi dengan laporan posisi keuangan pada awal periode komparatif. Dalam analisisnya, laporan keuangan dapat berisikan pengaplikasian alat dan teknik laporan keuangan serta data keuangan untuk menghasilkan suatu korelasi yang nantinya berguna dalam pengambilan keputusan. Hasil analisis laporan keuangan suatu perusahaan menginformasikan apakah perusahaan telah berhasil mencapai prestasi atas kinerja seluruh bagian internal perusahaan. Tujuan dilakukannya analisis laporan keuangan perusahaan (Septiana, 2018), yaitu:

1. Mengetahui adanya perubahan posisi keuangan untuk satu periode tertentu seperti aset, kewajiban, modal, serta hasil usaha yang telah dicapai perusahaan.
2. Mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan.
3. Menjadi acuan dalam mengambil langkah perbaikan terkait posisi keuangan untuk masa mendatang.
4. Melakukan evaluasi atau monitoring serta memberikan penilaian atas kinerja manajemen perusahaan.

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan dapat diartikan sebagai keberhasilan perusahaan yang dilalui dengan proses yang cukup lama yakni mulai perusahaan berdiri hingga saat ini akibat adanya kepercayaan yang didapatkan oleh pihak eksternal perusahaan (Denziana & Monica 2016). Nilai perusahaan menggambarkan adanya pandangan investor terhadap harga saham terkait sejauh mana manajemen mengelola perusahaannya sehingga investor dapat menggunakan nilai perusahaan sebagai dasar dalam melihat kinerja perusahaan di masa mendatang (Sujoko & Soebiantoro, 2007). Tingginya nilai perusahaan dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham (Brigham, *et al.*, 2001).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan bagaimana pertumbuhan dan kinerja manajemen perusahaan dan tentunya ini melambangkan bahwa nilai perusahaan sebagai citra perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin banyak calon investor yang akan menanamkan modalnya di perusahaan tersebut dan begitu sebaliknya. Nilai perusahaan memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap berlangsungnya suatu perusahaan. Hal tersebut disebabkan karena prospek perusahaan di masa mendatang sangat penting dalam meningkatkan kepercayaan pasar (Rahayu & Sari, 2018). Penelitian ini menggunakan indikator *Price to Book Value* (PBV) dalam mengukur nilai perusahaan di mana PBV yang dihasilkan dari adanya perbandingan harga pasar per lembar saham terhadap nilai buku saham.

2.1.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan perusahaan yang berkembang dengan kebutuhan jumlah aktiva yang tidak sedikit dan konstan (Brigham & Houston, 2006). Pertumbuhan penjualan dapat memprediksikan bagaimana pertumbuhan penjualan di masa mendatang atas cerminan keberhasilan investasi di masa lalu. Keberhasilan perusahaan ditentukan dengan tingginya pertumbuhan penjualan. Hal tersebut juga sebanding dengan pertumbuhan aktiva yang perusahaan miliki, di mana semakin banyak jumlah aktiva maka semakin besar pula hasil dari aktivitas operasional yang diterima oleh perusahaan.

Pendapatan perusahaan yang meningkat diproyeksikan melalui tingginya pertumbuhan penjualan dan akan berdampak pada saat perusahaan ingin mempertahankan keuntungannya. Di sisi lain akibat dari tingginya pertumbuhan penjualan dapat dilihat dengan meningkatnya beban pajak disertai meningkatnya angka pendapatan. Untuk mengetahui bagaimana pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat dilihat melalui perbandingan antara penjualan tahun berjalan dengan penjualan periode sebelumnya. Perusahaan dapat dikatakan memiliki pertumbuhan penjualan yang bagus jika angka yang dihasilkan dari penjualan perusahaan terus mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Adanya penerimaan pasar menjadikan pertumbuhan penjualan sebagai indikator yang sangat penting

atas produk atau jasa yang dihasilkan sebuah perusahaan yakni pendapatan dari penjualan yang dihasilkan dapat menjadi tolak ukur dalam mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan (Meidiyustiani, 2016).

2.1.6 *Investment Opportunity Set (IOS)*

Investment Opportunity Set (IOS) atau set kesempatan investasi pertama kali telah diungkapkan oleh Myers (1977) dengan pengertian sebagai adanya kombinasi melalui aktiva yang dimiliki (*asset in place*) dengan pilihan investasi di masa mendatang dengan NPV yang dihasilkan bernilai positif. IOS dapat dicerminkan melalui prospek atas pertumbuhan yang menguntungkan di mana hal tersebut berdampak pada adanya pengelolaan tambahan pada modal saham perusahaan demi meningkatkan aset produktif yang kemungkinan memiliki peluang untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan. Adapun pengertian IOS menurut Roslita dan Hartono (2017) dapat dideskripsikan dengan besarnya kesempatan perusahaan dalam melakukan investasi yang dapat berpengaruh pada sudut pandang pihak agen dan prinsipal perusahaan. Pada bidang akuntansi dan keuangan, proksi IOS dapat diklasifikasikan ke dalam 3 (tiga) jenis yakni proksi berbasis harga, proksi berbasis investasi, dan proksi berbasis varian (Kallapur & Trombley, 1999). Namun, dalam penelitian ini hanya menggunakan proksi IOS berbasis investasi dengan *current assets to net sales (CAONS)*.

2.1.7 *Working Capital Turnover (WCTO)*

Working Capital Turnover (WCTO) atau biasa yang lebih dikenal dengan perputaran modal kerja dapat diartikan sebagai rasio yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam mengukur efektifnya modal kerja selama periode waktu tertentu (Santoso, 2013). Rasio ini diukur melalui adanya perbandingan antara penjualan bersih dengan modal kerja yang didapatkan dari pengurangan aset lancar dengan utang lancar. Apabila nilai rasio perputaran modal kerja rendah, maka hal tersebut dapat diartikan bahwa belum efektifnya pengelolaan modal kerja, begitu pun sebaliknya (Kasmir, 2011). Perputaran modal kerja dikatakan semakin efektif apabila perputaran modal kerja semakin cepat dan tentunya ini dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan

(Handayani, *et al.*, 2016). Penanaman modal kerja yang rendah atau tidak cukup pada persediaan dan piutang dapat berdampak pada perputaran modal kerja yang tinggi. Rendahnya modal kerja dapat diakibatkan dari banyaknya utang jangka pendek yang sudah memasuki masa jatuh tempo sebelum persediaan dan piutang telah dapat diproses menjadi kas.

2.1.8 Arus Kas Bebas

Arus kas bebas atau *free cash flow* diartikan sebagai tersedianya arus kas yang selanjutnya akan didistribusikan ke seluruh investor perusahaan baik pemegang saham maupun pemilik utang setelah seluruh investasi yang ditempatkan oleh perusahaan dalam aset tetap dan modal kerja yang diperlukan dapat berguna dalam mempertahankan operasi yang sedang berlangsung pada periode tersebut (Brigham & Houston, 2006). Arus kas bebas tidak hanya memberikan sebuah gambaran kepada investor terkait dividen yang dibagikan sebagai strategi untuk meningkatkan nilai perusahaan, namun dengan adanya pengeluaran modal pada arus kas bebas dapat memberikan sebuah informasi ke pada pasar apakah perusahaan masih memiliki kemampuan di masa mendatang atau sebaliknya.

Menurut Wild, *et al.* (2005), pertumbuhan dan fleksibilitas keuangan bergantung pada arus kas bebas yang tersedia. Perusahaan menilai bahwa arus kas bebas menjadi indikator yang sangat penting karena peluang yang didapatkan perusahaan dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan nilai para investor di mana konsep arus kas bebas terfokus pada kas berasal dari aktivitas operasi yang telah digunakan dalam kebutuhan investasi kembali. Pihak eksternal perusahaan dapat mengetahui bagaimana proyeksi pertumbuhan dan kesehatan perusahaan di masa mendatang hanya dengan mengetahui bagaimana arus kas bebas yang dihasilkan.

2.2 Kajian Empiris

Kajian empiris merupakan kajian yang diperoleh dari observasi atau penelitian, informasi yang membenarkan suatu kepercayaan dalam kebenaran atau kebohongan suatu klaim empiris. Kajian empiris juga dapat diketahui sebagai hasil

observasi atau penelitian terdahulu. Hasil penelitian terdahulu dalam penelitian ini digunakan sebagai acuan guna memperoleh gambaran dan pemahaman dalam penyusunan penelitian. Di bawah ini merupakan ringkasan keragaman penelitian sebelumnya yang menjadi landasan dilakukannya penelitian ini:

Tabel 2.1
Ringkasan Kajian Empiris

No	Peneliti (Tahun)	Permasalahan Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Penelitian	Hasil Penelitian
1	Arianti (2022)	Adanya permasalahan dalam segi pendanaan dikarenakan sifat dan karakteristik industri pertambangan yang memerlukan biaya investasi yang sangat besar, jangka panjang, syarat risiko dan adanya ketidakpastian tinggi. Selain itu, terjadinya perbedaan hasil pada penelitian-penelitian sebelumnya.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Keputusan Investasi	Metode kuantitatif. Pengambilan 17 sampel dari 44 perusahaan pertambangan menggunakan metode <i>purposive sampling</i> . Analisis regresi data panel dengan menggunakan EViews 9.0.	Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, dan Keputusan Investasi secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; Struktur Modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; Keputusan Investasi tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
2	Cahyani & Rahayu (2022)	Masih adanya perbedaan hasil penelitian terkait pencapaian dalam	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Metode kuantitatif dengan data sekunder. Pengambilan sampel	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan;

		menaikkan nilai perusahaan.	Variabel Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan	menggunakan metode <i>Purposive Sampling</i> , sehingga diperoleh 45 data dari 9 sampel perusahaan dengan waktu pengamatan 5 tahun. Analisis regresi linear berganda dengan menggunakan program SPSS versi 26.	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
3	Rismanty (2022)	Tidak konsistennya data harga saham dalam industri <i>property</i> dan <i>real estate</i> periode 2017-2020 yang akan membuat nilai perusahaan menjadi sangat terganggu.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen	Metode kuantitatif. Diperoleh 7 sampel dari 77 perusahaan dengan teknik <i>purposive sampling</i> . Analisis regresi data panel dengan alat bantu EViews 9.0.	<i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
4	Selvianah & Hidayat (2022)	Terjadinya fenomena melemahnya posisi nilai tukar rupiah terhadap dollar AS sehingga menimbulkan persepsi risiko Indonesia yang kembali meningkat.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas,	Metode kuantitatif. Analisis informasi menggunakan analisis statistik deskriptif, uji koefisien	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan;

			<i>Free Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, <i>Leverage</i>	determinasi, uji f, dan uji t. Prosedur yang digunakan adalah EViews 12.0.	Kebijakan Dividen berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan; <i>Leverage</i> berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
5	Ramadhani, Mustikowati, & Tyasari (2021)	Terdapat banyak indikator yang dapat berpengaruh pada nilai perusahaan.	Variabel Dependen: Profitabilitas, Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), <i>Working Capital Turnover</i> (WCTO)	Metode kuantitatif. Pengambilan sampel menggunakan teknik <i>purposive sampling</i> dan diperoleh 50 sampel dari 138 perusahaan manufaktur 2015-2020. Menggunakan teknik analisis data PLS (<i>Partial Least Square</i>).	IOS memberikan pengaruh positif signifikan pada Profitabilitas dan Nilai Perusahaan; WCTO berpengaruh langsung pada Profitabilitas; WCTO tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.
6	Sumarna & Aulia (2021)	Harga saham pada sektor industri dan barang konsumsi mengalami kondisi naik turun yang semakin suram sejak awal tahun 2019 yang kinerjanya hampir 20% menurun berdasarkan data bursa.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, <i>Net Profit Margin</i> , Struktur Modal	Metode kuantitatif. Sampel diperoleh sebanyak 80 data dari 16 perusahaan dalam periode 5 tahun. Menggunakan teknik analisis statistik deskriptif, uji	Pertumbuhan Penjualan dan <i>Net Profit Margin</i> tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Penjualan, <i>Net</i>

				asumsi klasik, analisis regresi linier berganda, uji koefisien determinasi, dan uji hipotesis.	<i>Profit Margin</i> , dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.
7	Chandra & Jonnardi (2020)	Perusahaan manufaktur masih mengalami fluktuatif dari tahun ke tahun sehingga menunjukkan adanya harga saham yang mengalami ketidakkonsistenan sehingga pencapaian nilai perusahaan menjadi tidak maksimal. Selain itu, adanya <i>research gap</i> pada penelitian terdahulu.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Profitabilitas, Kebijakan Hutang, Perputaran Modal Kerja	Desain penilaian deskriptif dengan pendekatan kausal. Menggunakan metode <i>simple random sampling</i> sehingga didapatkan 52 sampel dari 60 perusahaan manufaktur tahun 2014-2018. Pengolahan data menggunakan program EViews 9.0.	Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; Kebijakan Hutang berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; Perputaran Modal Kerja berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.
8	Khoeriyah (2020)	Adanya korelasi yang signifikan antara rasio keuangan dana dengan nilai perusahaan sementara jika terjadi ketidakstabilan dalam perusahaan, sehingga dapat mengindikasikan perusahaan mengalami penurunan.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Size</i> , <i>Leverage</i> , <i>Sales Growth</i> , IOS	Metode kuantitatif. Diperoleh sampel sebanyak 53 data dari 18 perusahaan pertambangan periode 2015-2018 dengan teknik <i>purposive sampling</i> .	<i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan; <i>Sales Growth</i> dan IOS mempunyai pengaruh positif

				Analisis regresi linear berganda.	signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
9	Juarsa, Abukosim, & Meirawati (2019)	Terjadinya konflik perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham dalam meningkatkan nilai perusahaan sehingga terdapat beberapa variabel yang nantinya dapat mempengaruhi dalam mengurangi konflik keagenan.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> (IOS), Mekanisme <i>Corporate Governance</i>	Metode kuantitatif. Pemilihan sampel menggunakan metode <i>purpose sampling</i> dengan 13 sampel dari 45 perusahaan LQ45 selama tahun 2015-2017. Analisis regresi linear berganda.	<i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan; Mekanisme <i>Corporate Governance</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
10	Ivansyah & Idayati (2018)	Adanya <i>research gap</i> pada penelitian terdahulu sehingga perlu diuji kembali.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan	Metode kuantitatif. Sampel diperoleh sebanyak 49 perusahaan <i>Property and Real Estate</i> selama 5 tahun pengamatan mulai 2012-2016 dengan metode <i>purposive sampling</i> . Analisis regresi linear berganda.	Kebijakan Dividen berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan; Ukuran Perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
11	Agusentoso (2017)	Adanya dampak penurunan yang dialami oleh perusahaan-perusahaan di Indonesia dari cadangan pertambangan dan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur	Metode kuantitatif. Diperoleh 6 sampel dari 30 perusahaan pertambangan dan	Struktur Modal, Perputaran Modal Kerja, dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

		energi, sehingga perusahaan mengalami kerugian yang cukup tinggi dari segi Profitabilitas (ROE).	Modal, Perputaran Modal Kerja, Profitabilitas	energi periode 2010-2014. Analisis regresi linier berganda.	
12	Harijanto & Mildawati (2017)	Dijumpai beberapa permasalahan terkait konflik di antara manager dengan <i>shareholder (agency conflict)</i> dan terdapat ketidakkonsistenan pada hasil penelitian terdahulu sehingga diperlukan pengujian kembali.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Arus Kas Bebas Variabel Kontrol: Manajemen Laba	Metode kuantitatif. Populasi penelitian berupa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi periode 2011-2014 dengan pemilihan sampel melalui teknik <i>purposive sampling</i> sehingga diperoleh 16 sampel perusahaan. Menggunakan analisis regresi linier sederhana, regresi linier berganda, dan <i>path analysis</i> .	Arus Kas Bebas berpengaruh negatif terhadap Manajemen Laba; Manajemen Laba berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; Arus Kas Bebas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan; Manajemen Laba tidak memediasi hubungan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan.
13	Kebon & Suryanawa (2017)	Terdapat <i>agency konflik</i> dalam meningkatkan nilai perusahaan dan adanya ketidakkonsistenan pada penelitian-penelitian terdahulu.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Good Corporate</i>	<i>Mix Method</i> (Metode kuantitatif dan Metode kualitatif). 52 sampel dipilih melalui metode <i>purposive</i>	<i>Good Corporate Governance</i> berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan; <i>Investment Opportunity Set</i> tidak berpengaruh

			<i>Governance, Investment Opportunity Set</i>	<i>sampling</i> dengan kriteria mengikuti program CGPI (<i>Corporate Governance Perception Index</i>) selama periode 2013-2015. Analisis regresi linear berganda.	pada Nilai Perusahaan.
14	Suartawan & Yasa (2016)	Adanya konflik antara manajer dengan <i>shareholder</i> dalam pengoptimalisasian nilai perusahaan dan terdapat ketidakkonsistenan dalam hasil penelitian.	Variabel Dependen: Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i>	Metode kuantitatif. Sampel sebanyak 25 perusahaan manufaktur periode 2011-2013 dengan metode <i>purposive sampling</i> . Analisis Jalur (<i>Path Analysis</i>).	<i>Investment Opportunity Set</i> dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif pada Kebijakan Dividen; <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan Kebijakan Dividen berpengaruh positif pada Nilai Perusahaan; <i>Investment Opportunity Set</i> berpengaruh pada Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen; <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen.

Sumber: Data Diolah (2023)

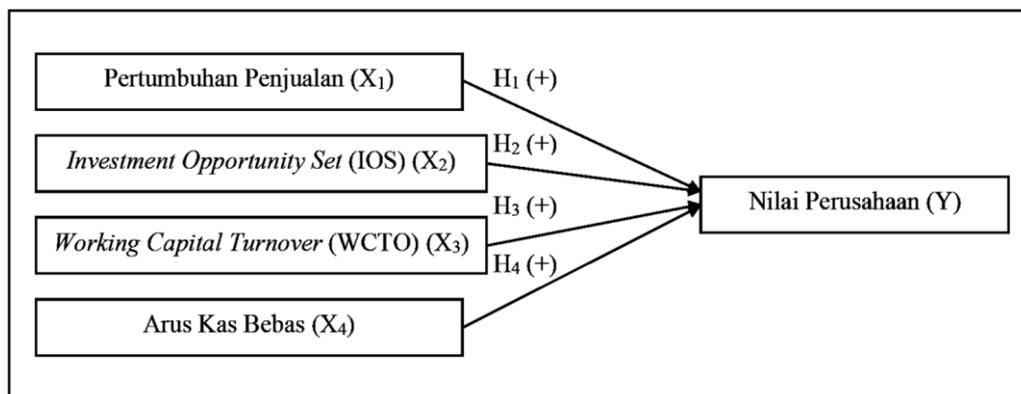
Berdasarkan ringkasan kajian empiris yang telah diungkapkan, dapat disimpulkan bahwa kajian-kajian tersebut dapat digunakan sebagai referensi yang relevan dalam penelitian ini guna mendukung dan memperkuat latar belakang beserta kajian literatur penulisan. Namun, dari hasil penelitian-penelitian sebelumnya mengenai topik nilai perusahaan ini ditemukan bahwa masih banyak yang mengalami perbedaan hasil pembahasan atau yang disebut dengan *research gap*.

Berdasarkan hal tersebut, masih dibutuhkan suatu investigasi yang dapat menjadi acuan dan dasar untuk melakukan penelitian lebih lanjut mengenai topik nilai perusahaan. Hal ini merupakan salah satu dasar penulis dalam mengangkat tema ini dalam penelitiannya, yaitu dengan menggunakan variabel Pertumbuhan Penjualan, *Investment Opportunity Set* (IOS), *Working Capital Turnover* (WCTO), dan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan. Objek penelitian ini dilakukan pada perusahaan *property* dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018 – 2020.

2.3 Kerangka Konseptual dan Hipotesis Penelitian

2.3.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan latar belakang, landasan teori dan kajian empiris yang telah disampaikan sebelumnya dalam penelitian ini, dibuatlah kerangka konseptual yang digunakan untuk menguji pengaruh Pertumbuhan Penjualan, *Investment Opportunity Set* (IOS), *Working Capital Turnover* (WCTO), dan Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu Pertumbuhan Penjualan (X_1), *Investment Opportunity Set* (IOS) (X_2), *Working Capital Turnover* (WCTO) (X_3), dan Arus Kas Bebas (X_4). Sedangkan untuk variabel dependen yang digunakan penulis dalam penelitian ini adalah Nilai Perusahaan (Y). Gambar 2.1 berikut ini menggambarkan bagaimana hubungan antara variabel independen (X) dengan variabel dependen (Y):



Gambar 2.1
Kerangka Konseptual

2.3.2 Hipotesis Penelitian

2.3.2.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan merupakan sebuah dampak yang timbul akibat arus dana perusahaan dari perubahan operasional di mana hal tersebut disebabkan oleh adanya pertumbuhan atau penurunan volume usaha (Fista, 2017). Tingginya pertumbuhan penjualan perusahaan akan memberikan informasi atau sinyal yang positif kepada para investor karena perusahaan diketahui memiliki prospek atau kinerja yang bagus di masa mendatang. Hal tersebut dapat meyakinkan investor dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi karena perusahaan telah dipercaya mampu untuk tumbuh dan memberikan sentimen yang positif. Selain itu, dengan penjualan yang meningkat juga dapat membuat perusahaan mendapatkan dana tambahan sehingga mampu mengelola perusahaan dengan baik akibat dari adanya peningkatan kemampuan perusahaan yang kemudian terus dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Argumen ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani & Rahayu (2022), Khoeriyah (2020), serta penelitian Ivansyah & Idayati (2018) yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₁: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2.2 Pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap Nilai Perusahaan

Investment Opportunity Set (IOS) memberikan gambaran terkait nilai perusahaan yaitu sebagai suatu gabungan antara aset yang dimiliki perusahaan dan berbagai pilihan atau opsi di masa mendatang (Syardiana, *et al.*, 2015). IOS dan nilai perusahaan memiliki hubungan terkait sinyal positif yang diterima perusahaan oleh para investor yakni perusahaan memiliki IOS yang tinggi dikarenakan pengembalian atau *return* di masa mendatang lebih menjanjikan (Kebon, *et al.*, 2017). Oleh karena itu, perusahaan menjadikan IOS sebagai indikator yang sangat penting dikarenakan IOS dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Pagalung, 2003).

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ramadhani, *et al.* (2021), Khoeriyah (2020), Juarsa, *et al.* (2019), dan Suartawan & Yasa (2016), dinyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Investment Opportunity Set* (IOS) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2.3 Pengaruh *Working Capital Turnover* (WCTO) terhadap Nilai Perusahaan

Working Capital Turnover (WCTO) atau perputaran modal kerja dimulai ketika perusahaan menginvestasikan kas perusahaan ke dalam beberapa bagian modal kerja hingga menjadi kas kembali. Seiring terus beroperasinya perusahaan (*going concern*), maka modal kerja akan secara terus-menerus berputar karena dapat membiayai kegiatan operasional perusahaan (Munawir, 2010). Nilai perusahaan dapat meningkat ketika modal kerja yang berputar dapat secara efektif dan efisien dalam penggunaannya sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Perputaran modal kerja dimulai ketika kas yang diberikan atau diinvestasikan ke perusahaan akan diubah menjadi modal kerja yang berguna dalam membiayai kegiatan operasional perusahaan yang selanjutnya akan kembali berubah menjadi kas yang diterima melalui penjualan perusahaan.

Periode perputaran modal kerja yang singkat akan membuat perputaran yang terjadi semakin cepat (Utami & Prasetiono, 2016).

Penelitian ini sejalan dengan hasil penelitian oleh Agusentoso (2017) yang menyatakan bahwa *Working Capital Turnover* (WCTO) atau perputaran modal kerja berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Working Capital Turnover* (WCTO) berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan

2.3.2.4 Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap Nilai Perusahaan

Arus kas bebas (*free cash flow*) mendeskripsikan bagaimana kondisi keuangan yang terjadi dalam perusahaan. Tingginya arus kas bebas perusahaan akan mencerminkan bahwa kinerja perusahaan juga meningkat. Hal tersebut menyebabkan para investor percaya dalam menginvestasikan dananya kepada perusahaan karena dengan arus kas bebas yang tinggi berarti perusahaan semakin mampu melakukan pembayaran hutang (Jensen, 1986). Semakin besar kemampuan perusahaan dalam membayar hutang, maka semakin besar pula perusahaan menginformasikan bahwa perusahaan mampu menghadapi kesulitan keuangan di masa mendatang dan akhirnya akan mendapatkan sinyal yang positif oleh investor.

Sebagaimana hasil penelitian menurut Harijanto & Mildawati (2017) dan Suartawan & Yasa (2016), telah dinyatakan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

H₄: Arus Kas Bebas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan