

Pengaruh *investment opportunity set*, kinerja keuangan, dan *intangible asset* terhadap nilai perusahaan

Ryan Ariesco Wijaya^{1*}, Tarsisius Renald Suganda²

^{1,2}Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Ma Chung, Malang.

*¹Email: ryanariesw09@gmail.com

²Email: renald.suganda@machung.ac.id

Abstrak

Tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan adanya pengaruh IOS, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *intangible asset* terhadap nilai perusahaan. Teori sinyal digunakan dalam penelitian ini untuk menghubungkan variabel dependen dengan variabel independen. Hipotesis yang diajukan adalah bahwa IOS, profitabilitas, solvabilitas, dan *intangible asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia, antara lain makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2016-2018. Kelima subsektor tersebut dipilih sebagai populasi penelitian karena menjadi prioritas pengembangan proyek pemerintah Making Indonesia 4.0 pada tahap awal. Jumlah sampel penelitian yang digunakan setelah diseleksi adalah 43 perusahaan. Sumber data dalam penelitian ini adalah data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan yang didapat melalui *website* BEI dan *website* pribadi perusahaan sampel. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa IOS dan solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan sehingga kedua hipotesis berikut diterima. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sehingga hipotesis tersebut ditolak. Likuiditas dan *intangible asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan sehingga kedua hipotesis ditolak.

Kata Kunci: Ios; kinerja keuangan; *intangible asset*; nilai perusahaan

The role of investment opportunity set, financial performance, and intangible asset on firm value

Abstract

The purpose of this research is to prove the existence of IOS, profitability, liquidity, solvency, and intangible asset to firm value. Signaling theory is used in this study to connect the dependent variable and independent variables. This study hypothesizes that IOS, profitability, solvency, and intangible asset that have a positive impact on firm value, while liquidity has a negative effect. The research population consisting five manufacture subsectors companies namely food and beverages, textiles and clothing, automotive, chemical, and electronics companies were listed on Indonesia Stock Exchange (BEI) in 2016-2018. The five subsectors were chosen because they were a priority for the development of the Making Indonesia 4.0 government project at the beginning. The number of research samples were 43 companies. The data source in this study was secondary data containing the company's financial statement which were obtained from IDX and sample's private website. Panel data regression analysis was used for analysis. The results proved that IOS and solvency positively affect to firm value so both hypotheses were accepted. Profitability negatively affects firm value so the hypothesis was rejected. Liquidity and intangible asset did not affect firm value so both hypotheses were rejected.

Keywords: Ios; financial performance; *intangible asset*; firm value

PENDAHULUAN

Peluncuran peta jalan Making Indonesia 4.0 pada tanggal 4 April 2018 oleh Presiden Indonesia yaitu Bapak Joko Widodo merupakan sebuah proyek implementasi revolusi industri yang dikhususkan pada sektor manufaktur. Sasarannya adalah membawa Indonesia masuk peringkat 10 besar ekonomi dunia pada tahun 2030. Salah satu hal yang mendasari peluncuran tersebut adalah bahwa daya tarik investasi sektor manufaktur Indonesia pada tahun 2017 menurun karena rendahnya daya saing global. Padahal sejak tahun 2013, data dari Japan Bank for International Cooperation menunjukkan bahwa Indonesia menempati peringkat pertama tujuan investasi industri manufaktur Jepang. Namun, pada tahun 2017, Indonesia merosot pada peringkat kelima di bawah Tiongkok, India, Vietnam, dan Thailand. Terdapat lima subsektor manufaktur yang diprioritaskan pengembangannya pada tahap awal proyek, antara lain makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika. Kelimanya dipilih karena berkontribusi hingga 60% terhadap produk domestik bruto (PDB) ekonomi nasional, nilai ekspor, penyerapan tenaga kerja, dan memiliki nilai investasi terbesar dari sektor manufaktur pada tahun 2017

Data terbaru menunjukkan bahwa nilai ekspor sektor manufaktur pada tahun 2018 lebih tinggi dari tahun 2017 dan 2016. Indeks manajer pembelian (*Purchasing Managers' Index/PMI*) sepanjang tahun 2018 rata-rata berada pada level di atas 50 atau ekspansif. Di level Asia Tenggara, kinerja Indonesia lebih baik daripada Thailand, Malaysia dan Singapura. Beberapa investor asing yang tertarik pada sektor manufaktur mulai menanamkan dananya kembali ke Indonesia berkat kerja sama antara Kementerian Perindustrian dan Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM). Hal ini menandakan bahwa minat ekspansi di sektor manufaktur tidak hanya datang dari investor lokal namun juga dari investor asing. Industri otomotif di Indonesia mengeksport kendaraan senilai USD 6 miliar. Industri tekstil mampu memberikan *share* ekspor dunia sebesar 1.6% dan menyerap tenaga kerja sebanyak 2.95 juta orang. Pada triwulan I tahun 2019, sektor makanan minuman menjadi peringkat satu nilai investasi terbesar dan diikuti sektor kimia di peringkat dua. Implementasi industri 4.0 diyakini mampu meningkatkan ekspor makanan dan minuman nasional hingga empat kali lipat dari target tahun 2018.

Kemerosotan investasi sektor manufaktur yang sempat terjadi pada tahun 2017 yang kemudian direaksi pemerintah dengan menerbitkan proyek Making Indonesia 4.0 menjadi fenomena yang menarik terkait naik turunnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan, Harmono (2017). Setiap perusahaan dituntut untuk meningkatkan nilai perusahaannya, Putra & Lestari (2016). Hal itu dikarenakan nilai perusahaan merupakan faktor yang dipertimbangkan investor untuk menanamkan modalnya.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan salah satunya adalah *Investment Opportunity Set (IOS)*. IOS dapat menggambarkan prospek perusahaan di masa mendatang yang ditandai dengan peningkatan keuntungan sebagai pencapaian dari kegiatan investasi perusahaan saat ini, Brigham & Houston (2014). IOS dipercaya mengandung sinyal akan prospek perusahaan tersebut. Apabila dilihat dari *signaling theory*, besaran nominal *investment cost* oleh perusahaan akan memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang yang pada akhirnya dapat meningkatkan nilai perusahaan, Suartawan & Yasa (2016). Pelaku pasar modal memiliki persepsi bahwa pengeluaran perusahaan untuk reinvestasi merupakan sebuah bukti keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaannya.

Selain IOS, faktor yang dipercaya dapat mempengaruhi nilai perusahaan adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan adalah gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan, Fahmi (2015). Kinerja keuangan digunakan sebagai dasar penentuan investasi dan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Kinerja perusahaan bergerak linier dengan harga saham selaku komponen dalam perhitungan nilai perusahaan. Harga saham merespon positif pada pengumuman akan naiknya biaya *research and development*. Kinerja keuangan perusahaan yang terefleksi dari tingginya kualitas laba yang disajikan dalam laporan keuangan juga dapat langsung mempengaruhi sejauh mana IOS suatu perusahaan dapat bertumbuh.

Sektor manufaktur mengalami peningkatan digitalisasi seiring era industri 4.0 yang ditandai dengan peningkatan *intangible asset*. Definisi dari *intangible asset* adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik, PSAK 19 (2016). *Intangible asset* memiliki peran penting dalam mencapai tujuan dan strategi perusahaan serta menentukan nilai pasar perusahaan, Trisnajuna & Sisdyani (2015). Di Indonesia, investasi *intangible asset* lebih intensif dilakukan dalam perusahaan manufaktur daripada perusahaan jasa. Hal ini dikarenakan perusahaan manufaktur merupakan industri yang dominan jumlahnya di Bursa Efek Indonesia (BEI). Perusahaan yang fokus pada *intangible asset* memiliki potensi untuk bersinar di Asia Tenggara karena kebanyakan perusahaan konvensional di Asia Tenggara masih berfokus pada aset berwujud. Perusahaan-perusahaan non-digital saat ini tengah mencari cara untuk merampingkan sistem kerjanya. Bila mendapatkan laba dari menjual barang fisik, perusahaan tersebut akan mencari cara untuk menjual barang secepatnya sehingga tidak mengendap terlalu lama di gudang.

Tinjauan pustaka

Teori sinyal

Teori sinyal menjelaskan mengenai bagaimana manajemen mampu memberikan sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan yang akan disampaikan kepada pemilik, Brigham & Houston (2014). Dorongan dalam memberikan sinyal timbul karena adanya informasi asimetris antara perusahaan (manajemen) dengan pihak luar, dimana investor mengetahui informasi internal perusahaan yang relatif lebih sedikit dan lebih lambat dibandingkan pihak manajemen. Nilai perusahaan dapat ditingkatkan dengan mengurangi informasi asimetris dengan cara memberikan sinyal kepada pihak luar berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya. Pada teori sinyal, manajemen berharap dapat memberikan sinyal kemakmuran kepada pemilik ataupun pemegang saham dalam menyajikan informasi keuangan. Teori sinyal adalah teori yang membahas naik turunnya harga seperti harga pasar, obligasi, dan lain-lain sehingga mempengaruhi keputusan investor, Fahmi (2015). Teori sinyal memprediksi bahwa perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan membayar dividen yang tinggi pula, Wiyono & Kusuma (2017). Namun, pada kenyataannya, banyak perusahaan yang membayar dividen tinggi ketika tingkat pertumbuhan dan profitabilitasnya menurun. Bahkan, ada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi justru tidak membayar dividen.

Nilai perusahaan

Nilai perusahaan adalah kinerja perusahaan yang dicerminkan oleh harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan, Harmono (2017). Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, Septiyuliana (2016). Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa depan, Pertiwi (2016). Tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang, Sartono (2015). Semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

Investment opportunity set

IOS menggambarkan luasnya peluang investasi bagi suatu perusahaan, Hidayah (2015). Namun, IOS sangat tergantung pada pengeluaran perusahaan di masa yang akan datang. Pilihan investasi merupakan suatu kesempatan untuk berkembang. Apabila dilihat dari teori sinyal, terjadinya pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang, Suartawan & Yasa (2016). Hal ini disebabkan oleh persepsi dari para pelaku pasar modal yang melihat bahwa pengeluaran untuk investasi menunjukkan keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Dengan adanya kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, diharapkan perusahaan akan mendapatkan *return* dalam jangka waktu tertentu. Hal ini akan direspon positif oleh pasar dan harga saham sebagai indikator nilai perusahaan akan meningkat. Penelitian oleh Hidayah (2015) serta Suidani & Wiksuana (2018), menemukan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Kinerja keuangan

Kinerja keuangan merupakan gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan yang dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan, Fahmi (2015). Dapat dijelaskan bahwa kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Tujuan dari mengukur kinerja keuangan adalah untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan, Sawir (2015).

Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, Munawir (2014). Profitabilitas mengukur kinerja keuangan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan demikian, investor menangkap peningkatan profitabilitas sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Oleh sebab itu, semakin tinggi profitabilitas maka semakin tinggi nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini disebabkan perusahaan yang mengalami peningkatan laba menunjukkan kinerja yang baik. Hal ini dapat menimbulkan respon positif dari investor dan juga dapat membuat harga saham perusahaan mengalami peningkatan, Wijaya & Sedana (2015).

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajiban keuangan yang dapat segera dicairkan atau yang telah jatuh tempo, Hani (2015). Likuiditas yang rendah menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi. Sebaliknya, likuiditas yang terlalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur. Hal ini dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba. Penyebabnya adalah perusahaan lebih memilih menggunakan uang berlebih tersebut untuk membayar kewajiban yang dimiliki daripada menggunakannya untuk membeli aset baru. Keputusan tersebut akan mempengaruhi tingkat *return* kepada pemegang saham. Tingkat *return* yang kecil akan membuat para investor mempertimbangkan kembali keputusannya dalam melakukan investasi sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya, Firnanda & Oetomo (2016). Untuk memperoleh sumber pendanaan, perusahaan dapat mempercayakan sumber pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan, Suwardika & Mustada (2017). Utang merupakan salah satu sumber pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Keputusan manajemen perusahaan dalam penggunaan utang merupakan sinyal yang diberikan terhadap investor untuk menilai prospek perusahaan. Penggunaan pendanaan utang mampu meningkatkan risiko akan terjadinya kebangkrutan perusahaan. Di sisi lain, pendanaan utang juga mendorong manajemen untuk menghasilkan laba lebih giat sehingga kebangkrutan tidak terjadi.

Intangible asset

Intangible asset adalah aset nonmoneter teridentifikasi tanpa wujud fisik PSAK 19 (2016). Karakteristik utama sebuah *intangible asset* yakni dapat diidentifikasi (*identifiability*). Kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut dan biaya perolehan aset tersebut dapat diukur secara andal dan tidak mempunyai wujud fisik. Umur manfaat aset tidak berwujud dapat digolongkan menjadi dua, yaitu umur manfaat terbatas dan umur manfaat tidak terbatas. Apabila aset tidak berwujud memiliki umur manfaat yang terbatas, dilakukan amortisasi atas aset tersebut yang dilakukan secara sistematis selama umur manfaatnya. Apabila aset tidak berwujud memiliki umur manfaat yang tidak terbatas, entitas disyaratkan untuk menguji aset tidak berwujud tersebut dengan cara membandingkan jumlah terpulihkan dengan jumlah tercatatnya pada setiap tahun. Kapanpun terdapat indikasi bahwa aset tidak berwujud tersebut mengalami penurunan nilai. *Intangible asset* memiliki peran penting dalam mencapai tujuan dan strategi perusahaan serta dalam menentukan nilai pasar perusahaan, Trisnajuna & Sisdyani (2015). Informasi nilai *intangible asset* merupakan sinyal positif bagi investor, Widhiastuti & Latrini (2015).

METODE

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan pada 5 subsektor manufaktur yang ditunjuk oleh Kementerian Perindustrian sebagai percontohan dalam implementasi revolusi industri 4.0 di Indonesia dan tercatat di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018. Kelima subsektor manufaktur tersebut antara lain industri makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika. Sementara itu, sampel penelitian adalah makanan dan minuman, tekstil, otomotif, kimia, dan elektronika yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2016-2018 dan menyajikan nilai *intangible asset* ke dalam laporan keuangan. Pemilihan sampel ini didasarkan pada penetapan kelima subsektor manufaktur tersebut sebagai prioritas utama tahap awal pengembangan proyek Making Indonesia 4.0.

Pengumpulan data dilakukan dengan cara dokumentasi dari berbagai sumber. Teknik dokumentasi dilakukan dengan cara mengumpulkan data laporan keuangan perusahaan sektor industri makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika. Laporan keuangan itu sendiri terdiri dari laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, dan catatan atas laporan keuangan periode 2016-2018. Penelitian ini menggunakan jenis data kuantitatif dengan sumber data sekunder. Data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini berupa laporan keuangan perusahaan subsektor industri makanan dan minuman, tekstil dan pakaian, otomotif, kimia, dan elektronika periode 2016-2018. Sumber data berasal dari *website* BEI yaitu www.idx.co.id dan juga *website* pribadi perusahaan-perusahaan sampel. Data ini termasuk data *time series* dan *cross section* atau biasa disebut data panel.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa data IOS pada perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia tahun 2016-2018 memiliki jumlah observasi sebanyak 129 unit. IOS memiliki *mean* sebesar 2.057, *maximum* sebesar 30.275, *minimum* sebesar -1.411, dan deviasi standar sebesar 4.510. Nilai deviasi standar pada data IOS lebih besar daripada nilai *mean* sehingga data bersifat heterogen. Artinya, unsur sumber data IOS bervariasi dan perbedaan unsur sumber data satu sama lainnya tergolong besar. Oleh karena itu, *mean* data IOS tidak dapat mewakili himpunan data IOS secara keseluruhan dengan baik.

Tabel 1. Analisis statistik deskriptif

Variabel	N	Mean	Maximum	Minimum	Deviasi standar
Nilai Perusahaan	129	1,670	12,356	0,147	1,901
IOS	129	2,057	30,275	-1,411	4,510
Profitabilitas	129	0,029	0,716	-2,641	0,271
Likuiditas	129	2,963	82,975	0,021	7,447
Solvabilitas	129	0,644	5,073	0,085	0,801
<i>Intangible asset</i>	129	1,021 E+12	2,440 E+13	8,737 E+16	3,830 E+12

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa data profitabilitas pada perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia tahun 2016-2018 memiliki jumlah observasi sebanyak 129 unit. Profitabilitas memiliki *mean* sebesar 0,029, *maximum* sebesar 0,716, *minimum* sebesar -2,641, dan deviasi standar sebesar 0,271. Nilai deviasi standar pada data profitabilitas lebih besar daripada nilai *mean* sehingga data bersifat heterogen. Artinya, unsur sumber data profitabilitas bervariasi dan perbedaan unsur sumber data satu sama lainnya tergolong besar.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa data likuiditas pada perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia tahun 2016-2018 memiliki jumlah observasi sebanyak 129 unit. Likuiditas memiliki *mean* sebesar 2.963, *maximum* sebesar 82,975, *minimum* sebesar 0,021, dan deviasi standar sebesar 7,447. Nilai deviasi standar pada data likuiditas lebih besar daripada nilai *mean* sehingga data bersifat heterogen. Artinya, unsur sumber data likuiditas bervariasi dan perbedaan unsur sumber data satu sama lainnya tergolong besar.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa data solvabilitas pada perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia tahun 2016-2018 memiliki jumlah observasi sebanyak 129 unit. Solvabilitas memiliki *mean* sebesar 0.644, *maximum* sebesar 5.073, *minimum* sebesar 0.085, dan deviasi standar sebesar 0,801. Nilai deviasi standar pada data solvabilitas lebih besar daripada nilai *mean*

sehingga data bersifat heterogen. Artinya, unsur sumber data solvabilitas bervariasi dan perbedaan unsur sumber data satu sama lainnya tergolong besar.

Hasil pengujian deskriptif menunjukkan bahwa data *intangibile asset* pada perusahaan pada lima subsektor manufaktur Indonesia tahun 2016-2018 memiliki jumlah observasi sebanyak 129 unit. *Intangible asset* memiliki *mean* sebesar 1,021 E+12 (1,021 triliun), *maximum* sebesar 2,440 E+13 (24,403 triliun), *minimum* sebesar 8,737 E+6 (8.737.442), dan deviasi standar sebesar 3,830 E+12 (3,830 triliun). Nilai deviasi standar pada data *intangibile asset* lebih besar daripada nilai *mean* sehingga data bersifat heterogen. Artinya, unsur sumber data *intangibile asset* bervariasi dan perbedaan unsur sumber data satu sama lainnya tergolong besar.

Uji model data panel

Pada tabel 3, nilai probabilitas *Chi-Square* sebesar 0,000 dan berada di bawah 0,050. Maka, H_0 ditolak dan H_1 diterima. Model yang dipilih untuk penelitian ini adalah *fixed effect*. Karena model *fixed effect* yang terpilih dari Uji Chow, maka langkah selanjutnya adalah melakukan Uji Hausman.

Tabel 2. Uji chow

<i>Effects test</i>	<i>Statistic</i>	<i>d,f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section F</i>	26,390	(42,800)	0,000
<i>Cross-section Chi-Square</i>	348,084	42	0,000

Pada tabel 4, nilai probabilitas berada di bawah 0,050 sehingga H_0 ditolak dan H_1 diterima. Model yang terpilih adalah model *fixed effect*. Uji Lagrange Multiplier tidak dilakukan karena *fixed effect* sudah ditentukan sebagai model yang paling tepat untuk mengestimasi data panel pada penelitian ini. Uji Lagrange Multiplier dilakukan jika yang terpilih dalam Uji Hausman adalah *random effect*. Oleh karena itu, tidak perlu membandingkan model *random effect* dengan *common effect*.

Tabel 3. Uji hausman

<i>Effects test</i>	<i>Chi-square statistic</i>	<i>Chi-square d.f</i>	<i>Prob.</i>
<i>Cross-section random</i>	20,552	6	0,002

Uji asumsi klasik

Uji asumsi klasik dilakukan untuk menguji kualitas data sehingga data diketahui keabsahannya dan menghindari terjadinya estimasi bias. Uji asumsi klasik dilakukan pada variabel nilai perusahaan, IOS, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *intangibile asset*. Uji asumsi klasik pada penelitian ini menggunakan dua uji, yaitu uji multikolinieritas dan uji heteroskedastisitas.

Jika antar variabel bebas memiliki korelasi diatas 0,900, data terdapat multikolinieritas. Jika antar variabel bebas memiliki korelasi di bawah 0,900, data tidak terdapat multikolinieritas. Pada tabel 5, semua hubungan antar variabel bebas memiliki korelasi di bawah 0,900. Maka, model regresi dalam penelitian ini terbukti terbebas dari multikolinieritas.

Tabel 4. Uji multikolinieritas

Variabel	IOS	Profitabilitas	Likuiditas	Solvabilitas	LOG (<i>Intangible Asset</i>)
IOS	1,000	0,276	-0,053	-0,075	0,074
Profitabilitas	0,276	1,000	-0,033	-0,310	0,024
Likuiditas	-0,053	-0,033	1,000	-0,105	-0,054
Solvabilitas	-0,075	-0,310	-0,105	1,000	-0,147
LOG (<i>Intangible Asset</i>)	0,074	0,024	-0,054	-0,147	1,000

Dasar pengambilan keputusan untuk uji heteroskedastisitas ini yaitu dengan probabilitas sebesar 0,050. Jika probabilitas dibawah 0,050, terjadi heteroskedastisitas. Pada tabel 6, semua variabel X memiliki probabilitas di atas 0,050. Oleh karena itu, model regresi dalam penelitian ini tidak terdapat heteroskedastisitas.

Tabel 5. Uji heteroskedastisitas

Variabel	<i>Coefficient</i>	<i>Std. error</i>	<i>t-statistic</i>	<i>Prob.</i>
C	0,099	0,089	1,104	0,272
IOS	0,000	0,002	-0,478	0,634
Profitabilitas	0,018	0,030	0,613	0,541

Variabel	Coefficient	Std. error	t-statistic	Prob.
Likuiditas	-0,000	0,001	-0,247	0,805
Solvabilitas	0,007	0,010	0,702	0,484
LOG (<i>intangible asset</i>)	0,002	0,003	0,673	0,502

Uji hipotesis

Untuk menguji apakah terdapat hubungan yang signifikan antara variabel X dengan variabel Y, maka digunakan statistik uji t. Kriteria yang ditetapkan dengan membandingkan nilai t hitung atau probabilitas dengan t tabel dengan tingkat signifikansi yang telah ditentukan sebesar 0,050 (5%) atau dengan tingkat kepercayaan sebesar 95%. Jika signifikansi t hitung $< 0,050$, H_a diterima. Artinya, variabel X memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. Sebaliknya, jika signifikansi t hitung $> 0,050$, H_0 diterima. Artinya, variabel X tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap variabel Y. Kemudian, bila nilai koefisien regresi bernilai positif, berarti variabel X memiliki pengaruh positif. Sebaliknya, jika nilai koefisien regresi bernilai negatif, berarti variabel X memiliki pengaruh negatif. Tabel 7 menunjukkan hasil pengujian hipotesis sebagai berikut.

Tabel 6. Uji t

Variabel	Coefficient	Std. error	t-Statistic	Prob.	Keterangan
C	1,383	0,320	4,323	0,000	
IOS	0,028	0,011	2,618	0,011	Diterima
Profitabilitas	-0,230	0,039	-5,853	0,000	Ditolak
Likuiditas	0,000	0,002	0,115	0,909	Ditolak
Solvabilitas	0,657	0,114	5,740	0,000	Diterima
LOG (<i>intangible asset</i>)	0,012	0,021	0,558	0,578	Ditolak

Pengaruh ios terhadap nilai perusahaan

IOS memiliki probabilitas sebesar $0,011 < 0,050$ (signifikan) dengan koefisien sebesar 0.028 (positif). Hal ini menunjukkan bahwa IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur tahun 2016-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Hidayah (2015), Suartawan & Yasa (2016), serta Sudiani & Wiksuana (2018). Pengeluaran untuk investasi oleh perusahaan akan memberikan sinyal yang positif tentang pertumbuhan perusahaan di masa yang akan datang (Suartawan & Yasa, 2016). Hal ini disebabkan oleh persepsi para pelaku pasar modal yang melihat bahwa pengeluaran untuk investasi menunjukkan keseriusan manajemen perusahaan dalam mengembangkan perusahaan. Dengan adanya kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, diharapkan dalam jangka waktu tertentu perusahaan akan mendapatkan *return*.

Hal ini didukung oleh penelitian Hidayah (2015) di mana IOS dengan proksi MBVE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa nilai pasar perusahaan yang tinggi dapat memberikan *return* yang baik melalui harga saham yang tinggi sehingga disukai investor. Tidak hanya itu, sampel penelitian Suartawan & Yasa (2016) dan Sudiani & Wiksuana (2018) memilih perusahaan manufaktur sebagai sampel penelitian. Hal ini membuat kedua penelitian tersebut semakin relevan dengan penelitian ini.

Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Profitabilitas memiliki probabilitas sebesar $0,000 < 0,050$ (signifikan) dengan koefisien sebesar -0,230 (negatif). Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur tahun 2016-2018. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian Apriada & Suardhika (2016). Modal internal perusahaan mencakup laba yang dihasilkan oleh perusahaan. Namun, dilihat dari hasil analisis statistik deskriptif, mean profitabilitas yang diukur oleh ROA adalah sebesar 0,024. Padahal, standar ROA industri adalah 30% atau 0,300 (Kasmir, 2016). Hal ini menunjukkan bahwa tingkat profitabilitas sektor manufaktur sangat rendah. Perusahaan menggunakan modal internal dan eksternal dalam membiayai kegiatan operasionalnya. Modal internal perusahaan mencakup profitabilitas yang diraih perusahaan. Sementara itu, sampel perusahaan dalam penelitian ini mengalami kerugian sehingga profitabilitasnya negatif. Profitabilitas negatif menyebabkan modal internal perusahaan tidak mencukupi untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dan perusahaan harus menggunakan pendanaan eksternal berupa utang. Penambahan utang itu sendiri meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan

Likuiditas memiliki probabilitas sebesar $0,909 > 0,050$ (tidak signifikan) dengan koefisien sebesar 0,000 (netral). Hal ini menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur tahun 2016-2018. Hal ini sesuai dengan penelitian Hendrianto (2018). Pada dasarnya, *Current Ratio* yang baik adalah lebih dari angka 1. Hal tersebut menandakan bahwa aset lancar lebih banyak daripada utang lancar dan mampu menutupi utang lancar. Sementara itu, standar *Current Ratio* dalam industri adalah 2 (Kasmir, 2016). Jika *Current Ratio* berada di atas angka 2, likuiditas terlalu tinggi yang menandakan banyaknya dana menganggur dan hal ini dianggap buruk oleh investor. Dari hasil penelitian, *mean* likuiditas menunjukkan angka 2,963. Hal ini berarti likuiditas sektor manufaktur terlalu tinggi dan hal ini tentu tidak disukai investor.

Current Ratio merupakan rasio yang mengukur sumber daya yang tersedia pada suatu waktu tertentu untuk memenuhi kewajiban lancar dan tidak cukup untuk menggambarkan arus kas masuk di masa depan. Selain itu, *Current Ratio* kerap kali dijadikan sasaran *window dressing* oleh pihak manajemen. Banyak perusahaan yang melakukan *window dressing* untuk membuat nilai *Current Ratio* yang lebih baik dan menarik perhatian investor (Kanda, 2014). Dengan begitu, manajemen dapat menyampaikan sinyal positif dan menarik perhatian investor. Dengan adanya kemungkinan ini, investor menjadi lebih berhati-hati dan memilih untuk tidak memasukkan *Current Ratio* dalam penilaiannya.

Pengaruh solvabilitas terhadap nilai perusahaan

Solvabilitas memiliki probabilitas sebesar $0,000 < 0,050$ (signifikan) dengan koefisien sebesar 0,657 (positif). Hal ini menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur tahun 2016-2018. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Sudaryo & Purnamasari (2019) serta Kombih & Suhardianto (2017). Standar DER industri yang baik adalah 90% atau 0,900 (Kasmir, 2016). Sementara itu, *mean* solvabilitas sampel penelitian adalah 0,644. Hal ini menandakan bahwa solvabilitas sektor manufaktur masih dalam batas wajar atau tidak terlalu tinggi. Ketika perusahaan mendapatkan dana dari utang, perusahaan harus bisa membayar utangnya saat jatuh tempo beserta bunganya. Perusahaan diharapkan dapat memanfaatkan dana tersebut untuk melakukan kegiatan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penggunaan utang memang menambah risiko kebangkrutan. Namun, hal tersebut mendorong manajemen untuk bekerja menghasilkan laba lebih keras di bawah pengawasan kreditor dan mencegah terjadinya kebangkrutan. Jika solvabilitas berpengaruh positif, perusahaan berhasil menggunakan utang secara efektif. Penggunaan utang secara efektif ini akan menghasilkan keuntungan yang akhirnya berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan (Riduwan & Suffah, 2014).

Pengaruh *intangible asset* terhadap nilai perusahaan

Intangible asset memiliki probabilitas sebesar $0,5782 > 0,050$ (tidak signifikan) dengan koefisien sebesar 0,012 (positif). Hal ini menunjukkan bahwa *intangible asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur tahun 2016-2018. Hasil ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kombih & Suhardianto (2017). Salah satu penyebab *intangible asset* tidak berpengaruh adalah metode pencatatan *historical cost* lebih banyak digunakan untuk menilai aset nonkeuangan termasuk *intangible asset* daripada *fair value* (Christensen & Nikolaev, 2013). Metode *historical cost* mencantumkan nilai perolehan *intangible asset* berdasarkan harga perolehan di masa lalu sehingga lebih aktual dan sulit dimanipulasi dibandingkan dengan metode *fair value*. Di satu sisi, *historical cost* tidak mencantumkan nilai *intangible asset* terbaru sehingga nilai *intangible asset* pada laporan keuangan bisa jauh lebih rendah daripada nilai terbarunya.

Selain itu, nilai intrinsik *intangible asset* baik nilai buku maupun nilai pasar sulit ditangkap (Eisfeldt & Papanikolau, 2013). Ada beberapa aset tidak berwujud yang umur manfaatnya tidak dapat diidentifikasi dan dianggap memiliki masa manfaat tidak terbatas. Hal ini mengharuskan diberlakukannya *review* secara berkala seperti *goodwill* dan merek dagang. Hal ini dikarenakan perusahaan terus menerus mengeluarkan biaya untuk mempertahankan dan memelihara aset tidak berwujud yang disebut sebagai *replacement cost*. PSAK 19 (2017) memberikan diskresi besar kepada manajemen untuk menentukan metode biaya atau metode revaluasi dalam menilai aset tidak berwujud. PSAK 19 (2017) juga memberikan diskresi untuk mengevaluasi amortisasi (penurunan nilai) aset tidak berwujud yang umurnya tidak dapat diidentifikasi atau tidak terbatas. Karena diskresi yang luas ini,

manajemen kerap kali memanipulasi nilai amortisasi aset tidak berwujud untuk kepentingan pribadi. Hal ini menyebabkan terjadinya penyimpangan nilai aset tidak berwujud dari nilai yang sebenarnya.

Koefisien determinasi (r^2)

Analisis koefisien determinasi (R^2) untuk mengetahui seberapa besar kemampuan model penelitian dalam menerangkan variasi variabel dependen (Ghozali, 2018). Variabel-variabel independen dikatakan dapat memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen jika nilai dari *adjusted R-Square* mendekati satu. Pada tabel 8, nilai *adjusted R-Square* adalah 0,989 atau 98,9%. Dapat disimpulkan bahwa variabel X yang terdiri dari IOS, profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan *intangible asset* dapat menjelaskan variabel Y yaitu nilai perusahaan sebesar 98,9%. Sementara itu, sisanya 1,2% dijelaskan oleh variabel lain di luar penelitian.

Tabel 7. Uji koefisien determinasi (r^2)

Keterangan	Nilai
<i>Adjusted r-square</i>	0,989

SIMPULAN

Berdasarkan analisis data serta pembahasan hasil penelitian, dapat diambil kesimpulan sebagai berikut. Pertama, IOS berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Hal ini dikarenakan pengeluaran investasi menunjukkan keseriusan manajemen dalam mengembangkan perusahaan. Kegiatan investasi dipandang positif oleh investor dan diharapkan mendatangkan *return* di waktu yang akan datang. Kedua, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Hal ini terjadi karena perusahaan kekurangan modal internal sebagai akibat dari penurunan profitabilitas dan kerugian. Perusahaan pun mencari dana eksternal berupa utang untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Ketiga, likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Hal ini dikarenakan nilai *Current Ratio* yang terlalu tinggi dan tidak disukai investor. Selain itu, likuiditas tidak mampu menggambarkan arus kas di masa depan dan kerap kali menjadi sasaran *window dressing* oleh manajemen.

Keempat, solvabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Hal ini dikarenakan perusahaan berhasil menggunakan utang secara efektif untuk menghasilkan keuntungan dan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Kelima, *intangible asset* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada lima subsektor manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016 sampai dengan tahun 2018. Hal ini dikarenakan penggunaan metode *historical cost* dalam pelaporan keuangan yang mampu mengakibatkan nilai *intangible asset* lebih rendah dari nilai saat ini. Selain itu, nilai intrinsik *intangible asset* yang sulit diukur dan diskresi manajemen dalam mengatur nilai amortisasi pada *intangible asset*.

DAFTAR PUSTAKA

- Apriada, K., & Suardhika, M.S. (2016). *Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas Pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana, Vol 5. No. 2., pp. 201-218.
- Arikunto, S. (2016). *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktik*. Jakarta: Rineka Cipta.
- Basuki, A. T., & Prawoto, N. (2017). *Analisis Regresi dalam Penelitian Ekonomi & Bisnis: Dilengkapi Aplikasi SPSS & EVIEWS*. Depok: PT Rajagrafindo Persada.
- Basuki, A. T., & Yuliadi, I. (2015). *Ekonometrika Teori & Aplikasi*. Yogyakarta: Mitra Pustaka Nurani.
- Brigham, E. F., & Houston, J. F. (2014). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Salemba Empat.
- Christensen, H.B., & Nikolaev, V.V. (2013). *Does Fair Value Accounting for Non-Financial Assets Pass the Market Test?* Review of Accounting Studies, Vol. 8 No. 3, pp. 734-775.

-
-
- Eisfeldt, A.L., & Papanikolaou. (2013). *Organization Capital and The Cross of Expected Returns*. The Journal of Finance. Volume 68, Issue 4.
- Fahmi, I. (2015). *Analisis Laporan Keuangan, Cetakan Ke-5*. Bandung: Alfabeta.
- Ghozali, I. (2018). *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program IBM SPSS 25*. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Firnanda, T., & Oetomo, H. W. (2016). *Analisis Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, dan Perputaran Persediaan Terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Manajemen, Vol. 5 No. 2.
- Hani, S. (2015). *Teknik Analisa Laporan Keuangan*. Medan: UMSU PRESS.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan: Berbasis Balanced Scorecard, Edisi Pertama*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Hidayah, N. (2015). *Pengaruh Investment Opportunity Set (IOS) dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estat di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal Akuntansi, Vol. 19. No. 3.
- Ikatan Akuntan Indonesia. (2016). *Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan Per Efektif 1 Januari 2017*. Dewan Standar Keuangan Indonesia: PT. Raja Grafindo.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Pertama, Cetakan Kesembilan*. Jakarta: PT Raja Grafindo Persada.
- Kanda, R. (2014). *Window Dressing in Financial Practices*. Journal of Business and Management, Vol. 8, pp. 63-71.
- Kombih, M. T. A., & Suhardianto, N. (2017). *Pengaruh Aktivitas Pemasaran, Kinerja Keuangan Dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan*. Ekuitas: Jurnal Ekonomi dan Keuangan, Vol.1 No. 32.
- Munawir, S. (2015). *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Pertiwi, P. J., Tommy, P., & Tumiwa, J. R. (2016). *Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia*. Jurnal EMBA, Vol. 4 No. 1, pp. 1369-1380.
- Putra, A.A.N.D.A., & Lestari, P.V. (2016). *Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap nilai Perusahaan*. E-Jurnal Manajemen, Vol. 5 No. 7.
- Riduwan, A., & Suffah, R. (2016). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen pada Nilai Perusahaan*. Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 5 No. 2.
- Sartono, A. (2015). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi. Edisi Keempat*. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, A. (2015). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: Gramedia Pustaka Utama.
- Septiyuliana, M. (2016). *Pengaruh Modal Intelektual dan Pengungkapan Modal Intelektual pada Nilai Perusahaan yang Melakukan Intial Public Offering*. Simposium Nasional Akuntansi 18 Universitas Sumatera Utara, Medan.
- Suartawan, I., & Yasa, G. W. (2016). *Pengaruh Investment Opportunity Set Dan Free Cash Flow Pada Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 14 No. 3, pp. 2014-2044.
- Sudaryo, S., & Purnamasari, D. (2019). *Pengaruh Return on Assets, Debt to Equity Ratio, dan Investment Opportunity Set terhadap Nilai Perusahaan Consumer Goods yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017*. Ekonam, Vol. 1 No. 1, pp 15-26.
- Sudiani, N.K.A., & Wiksuana, I.G.B. (2018). *Capital Structure, Investment Opportunity Set, Dividend Policy and Profitability as a Firm Value Determinants*. RJOAS, Vol. 9 No. 81.
-
-

- Suwardika, I. N., & Mustanda, I. K. (2017). *Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti*. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6 No. 3, pp. 1248-1277.
- Trisnajuna, M., & Sisdyani, E. A. (2015). *Pengaruh Intangible Asset dan Biaya Penelitian dan Pengembangan Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi, Vol. 13 No. 3, pp. 888-915.
- Widhiastuti, N. L. P., & Latrini, M. Y. (2015). *Pengaruh Return on Asset dan Intangible Asset Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Corporate Social Responsibility Sebagai Variabel Pemoderasi*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana, Vol. 11 No. 2, pp. 370-383.
- Wiyono, G., & Kusuma, H. (2017). *Manajemen Keuangan Lanjutan Berbasis Corporate Value Creation*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.