

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Teori Sinyal

Teori sinyal merupakan indikator manajemen yang menjelaskan bagaimana manajemen memandang proyek perusahaan kepada investor (Brigham dan Houston, 1999 dalam Sumartono *et al.*, 2020). Pemberian sinyal berupa laporan keuangan perusahaan yang potensial diharapkan mampu mendapatkan respon positif dari investor. Menurut Williams (2001) dalam Lestari *et al.* (2016) respon positif oleh investor dapat memberikan keuntungan yang baik dalam persaingan bagi perusahaan dan peningkatan nilai perusahaan.

Meningkatkan nilai perusahaan dapat dilakukan dengan cara memberikan informasi keuangan yang kredibel kepada investor agar memperjelas pertumbuhan perusahaan pada masa mendatang. Pada teori sinyal, penyajian laporan keuangan oleh manajemen diharapkan mampu memberikan sinyal yang baik kepada pemilik perusahaan maupun pemegang saham (Sumartono *et al.*, 2020). Informasi keuangan yang meliputi pertumbuhan kepemilikan institusional, struktur aset, struktur modal, dan nilai harga saham pasar, yang mungkin mewakili nilai perusahaan, sangatlah penting sebagai indikator positif yang dapat mempengaruhi opini investor mengenai nilai perusahaan.

2.2 Nilai Perusahaan

Tergantung seberapa besar kepercayaan masyarakat terhadap ketajaman manajerial suatu perusahaan, kinerja perusahaan menentukan nilai perusahaan.

Harga jual perusahaan dapat digunakan untuk menghitung nilainya. Ketika sebuah bisnis go public, harga pasarnya mencerminkan nilainya. Sebaliknya bagi perusahaan *non-listed*, nilai perusahaan baru terealisasi pada saat perusahaan tersebut dijual (Rahayu dan Sari, 2018 dalam Anggraini *et al.*, 2020).

Menurut Sanica (2017) Nilai perusahaan adalah representasi numerik dari modal dan nilai bukunya, yang dinyatakan sebagai jumlah kapitalisasi pasar, total nilai buku utang, dan total nilai buku modal. Investor dan pemilik menikmati kehidupan yang sejahtera ketika nilai perusahaan meningkat, Ketika hal ini mengarah pada kinerja nilai perusahaan, maka nilai investor juga meningkat, yang dilihat pada saat pengembalian modal yang lebih tinggi.

Menurut Susanti *et al.* (2020) Nilai suatu perusahaan dapat diukur dengan sejumlah kriteria, termasuk pertimbangan eksternal dan internal. Perusahaan mempunyai kendali terhadap faktor internal, yaitu faktor yang berasal dari dalam perusahaan itu sendiri. Namun faktor eksternal merupakan faktor di luar kendali dari perusahaan yaitu suku bunga, kondisi pasar ekuitas dan peningkatan pasar.

Terdapat indikator yang digunakan dalam menghitung nilai perusahaan yaitu (Salvi *et al.*, 2020):

1) *Tobin's Q*

Tobin's Q memperoleh ringkasan kinerja pengelolaan aset manajemen. Ide di balik *Tobin's Q* melibatkan membandingkan nilai perusahaan saat ini dengan biaya pengantiannya saat ini. Salah satu definisi *Tobin's Q* adalah rasio nilai aset terhadap nilai asetnya. Jika hasilnya lebih tinggi dari yang sebelumnya,

maka perusahaan dapat meningkatkan pengelolaan aset dan meningkatkan pendapatan. Rumus tersebut dapat digunakan untuk menentukan Tobin's Q:

$$\text{Tobin's } Q = \frac{\text{MVE} + \text{D}}{\text{TA}}$$

Keterangan:

MVE = *Market Value Equity* (Nilai Pasar Ekuitas)

D = *Debt* (Nilai Buku Dari Total Hutang)

TA = Total Aset

2) *Price to Book Value* (PBV)

Nilai buku harga (*price book value*) merupakan komponen penting yang perlu dipertimbangkan ketika menilai kesehatan suatu perusahaan (PBV). Saat mengambil keputusan untuk membeli suatu saham, investor mempertimbangkan hal ini, antara lain. Ketika suatu perusahaan berjalan dengan baik, nilai pasarnya akan lebih tinggi dari nilai bukunya, dan rasio ini akan mendekati 1 atau bahkan lebih tinggi. Rasio PBV yang tinggi menunjukkan bahwa investor menganggap nilai suatu perusahaan lebih besar dibandingkan investasinya. Untuk mencari harga terhadap nilai buku, digunakan rumus:

$$\text{Price Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Saham}}$$

Dengan rumus nilai buku saham sebagai berikut:

$$\text{Nilai Buku Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

2.3 Kepemilikan Institusional

Menurut Jhonatan et al. (2020) Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional memegang peranan penting didalam pengawasan manajemen untuk memudahkan pengawasan yang lebih baik. Pengaruh investor institusional sebagai regulator dibatasi oleh besarnya investasi mereka di pasar ekuitas. Tingkat kepemilikan institusional yang baik meningkatkan upaya pengawasan untuk mencegah perilaku oportunistik manajemen.

Kepemilikan institusional adalah saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiun, atau perusahaan lain Kadek, (2017). Untuk mengetahui siapa pemilik institusional suatu perusahaan, lihatlah kepemilikan sahamnya. Dengan memberikan kesempatan yang lebih baik kepada pemegang saham besar, seperti investor institusi, untuk mengawasi manajemen, konsentrasi kepemilikan akan meningkatkan nilai pemegang saham. Rumus digunakan untuk mengukur kepemilikan institusional:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\%$$

Sumber : Kadek, 2017

2.4 Struktur Aset

Menurut Sumartono *et al.* (2020) mendefinisikan struktur aset merupakan perbandingan dalam bentuk nominal ataupun bentuk persentase terhadap aset lancar dan aset tidak lancar. Struktur pada aset menjadi gambaran mengenai proporsi aset

perusahaan. Menurut Murah (2017) dalam Putri dan Nur (2019) bahwa kondisi pendanaan dipengaruhi oleh kondisi aset perusahaan.

Kebijakan dana yang dianut sebuah perusahaan berbeda sesuai dengan proporsi jenis aset yang besar. Perusahaan dengan nilai aktiva lancar yang tinggi mengikuti kebijakan pendanaan jarak pendek yang menggunakan hutang untuk membiayai operasinya. Aset lancar dijadikan jaminan oleh kreditur karena mudah dicairkan. Di sisi lain, perusahaan dengan aktiva tetap yang lebih tinggi menempuh kebijakan pendanaan jangka panjang dengan menggunakan modal ekuitas untuk mendanai operasionalnya perusahaan. Aktiva tetap mempunyai masa manfaat yang lebih lama dibandingkan aktiva lancar, sehingga pembiayaannya terutama dilakukan melalui dana jangka panjang. Seseorang dapat menghitung perhitungan struktur aset menggunakan :

$$\text{Struktur Aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Setiadharna dan Machali, 2017

Keterangan:

Aset Tetap = Aktiva berwujud yang digunakan dalam operasi perusahaan

Total Aset = Jumlah Aset

2.5 Struktur Modal

Struktur modal dikelola dengan baik, maka nilai perusahaan dapat diasumsikan baik, agar dapat meningkatkan posisi keuangan perusahaan. Perbandingan jumlah total utang yang dimiliki perusahaan dan struktur modalnya

(Putri dan Nur, 2019). Manajemen struktur modal mempengaruhi kondisi keuangan suatu perusahaan. Pengelolaan yang baik akan menciptakan kebijakan pembiayaan yang tepat perusahaan. Hal ini akan menjadi sinyal positif untuk dikirimkan kepada investor.

Menurut Setiadharna dan Machali (2017) sebelum menetapkan struktur modal, perusahaan perlu menyadari setiap komponen struktur modal. Struktur modal terbaik adalah yang memiliki harga saham maksimum. Investor akan melihat dari harga saham untuk memutuskan apakah akan melakukan investasi atau tidak. Konsekuensinya, struktur modal merupakan sesuatu yang perlu dipertimbangkan dan dipahami oleh manajer keuangan terkait dengan risiko, imbalan, dan nilai pemegang saham. Dengan demikian keputusan keuangan yang tepat dapat meminimalkan biaya modal dan menghasilkan pengembalian yang tinggi serta meningkatkan nilai perusahaan.

Berbagai rasio dapat digunakan untuk mengukur struktur modal, seperti: (Putri dan Nur, 2019):

a) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio menunjukkan hubungan antara jumlah hutang yang diberikan kreditur terhadap jumlah modal yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Rasio ini digunakan sebagai ukuran dalam menganalisis laporan keuangan untuk mengetahui besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditur. *Debt to Equity Ratio* (DER) diukur dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}}$$

b) *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt ratio mewakili total aset dan dapat menunjukkan tingkat pendapatan yang diterima suatu perusahaan, sehingga dapat dijadikan sebagai kriteria pertimbangan investor sebelum berinvestasi pada suatu perusahaan. *Debt to Asset ratio* (DAR) dapat dihitung menggunakan rumus seperti berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}}$$

2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian di bawah ini berhubungan dengan kepemilikan institusional, struktur modal dan aset dalam kaitannya dengan nilai perusahaan. Temuan penelitian berikut akan dikutip dan dijadikan bahan referensi dalam penelitian ini:

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
1	Syamsudin Syamsudina, Anton Agus Setyawan, Aflit Nuryulia Praswati (2020) The moderating influence of Capital Structure on corporate governance and	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kepemilikan Publik	1. Kepemilikan institusional tidak memengaruhi dengan nilai perusahaan. 2. Nilai suatu perusahaan dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modalnya.

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	firm value. International Journal of Change, Innovation and Creativity. ijicc.net Volume 12, Issue 2, 2020	<p>X3 = Kepemilikan Keluarga</p> <p>M = Struktur Modal</p> <p>Y = Nilai Perusahaan</p>	3. Struktur modal berperan sebagai moderator terhadap pengaruh kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan.
2	R. Mishra and S. Kapil (2017). Evidence from India about how ownership and board structure affect a company's value. International Journal of Business in Society, 17(4), 700–726; Corporate Governance. Reference: 10.1108/cg-03-2016-0059	<p>X1 = Kepemilikan Promotor</p> <p>X2 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X3 = Kepemilikan Manajerial</p> <p>X4 = Ukuran Dewan</p> <p>X5 = Independensi Dewan</p> <p>Y = Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Nilai suatu korporasi dipengaruhi oleh kepemilikan institusional</p> <p>2. Nilai suatu perusahaan dipengaruhi oleh kepemilikan manajerial</p>
3	Muhammad Saifi, Suhadak, and Sri Mangesti Rahayu (2020) The influence of the reciprocal link between capital structure and profitability on the value of Indonesian manufacturing enterprises	<p>X1 = Profitabilitas</p> <p>X2 = Struktur Modal</p> <p>Y = Nilai Perusahaan</p>	1. Profitabilitas dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modal.

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	The most recent version and complete text backup of www.emeraldinsight.com/1741-0401.htm		
4	Al-Slehat, Zaher Abdel Fattah. (2020). Evidence From the Industrial Sector in Jordan Regarding the Effects of Financial Leverage, Size, and Asset Structure on Firm Value . International Business Research; Vol. 13, No. 1; 2020 ISSN 1913-9004 E-ISSN 1913-9012	X1= <i>Financial Leverage</i> X2=Ukuran Perusahaan X3=Struktur Aset Y=Nilai Perusahaan	1. Struktur aset suatu perusahaan mempengaruhi nilainya.
5	Varghese, George, and Aghila Sasidharan. "Financing Concerns in Developing Countries: Special Issue Including Selected Papers from the II International Conference on Economics and Finance "The impact of ownership structure and board quality on business value: Evidence from China and India , Bengaluru, India. Emerald Publishing Limited, 2020.	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Kepemilikan Manajerial X3 = Board of Directors Y = Nilai Perusahaan	1. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh dengan nilai perusahaan.
6	Menyenangkan, Akhithah Putri, dan Nur Fadrijih. (2019). Dengan	X1=Struktur Aset	1. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa nilai suatu perusahaan tidak

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	<p>menggunakan struktur modal sebagai variabel intervening, penelitian ini menguji pengaruh pertumbuhan aset, struktur aset, dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.</p> <p>Jurnal Sains dan Pendidikan e-ISSN: 2460-0585</p>	<p>X2=Pertumbuhan Aset</p> <p>X3=Risiko Bisnis</p> <p>Y=Nilai Perusahaan</p> <p>Z=Struktur Modal</p>	<p>dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti pertumbuhan dan bauran aset.</p> <p>2. Terlepas dari kenyataan bahwa struktur modal sebagai faktor mediasi mungkin mengurangi dampak menguntungkan dari Nilai perusahaan dipengaruhi oleh struktur dan pertumbuhan aset, namun nilai perusahaan tidak dapat mengurangi risiko bisnis.</p>
7	<p>Machali M. & Setiadharna S. (2017). The Impact of Firm Size and Asset Structure on Firm Value with Capital Structure Acting as an Intervening Variable</p> <p>DOI: 10.4172/2167-0234.1000298</p>	<p>X1=Struktur Aset</p> <p>X2=Ukuran Perusahaan</p> <p>Y=Nilai Perusahaan</p> <p>Z=Struktur Modal</p>	<p>1. Menurut penelitian, struktur aset perusahaan berdampak langsung pada nilainya.</p>
8	<p>PROGRAM MANAJEMEN Jurnal Riset e-Management Vindi Widyastuti, Budi Wahono, dan Mohammad Rizal 2020: Kajian Pengaruh Direksi, Struktur Aset, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Hutang</p>	<p>X1 = <i>Board of Directors</i></p> <p>X2 = Struktur Aset</p> <p>X3 = Kepemilikan Institusional</p>	<p>1. Struktur aset suatu perusahaan mempengaruhi nilainya.</p> <p>2. Nilai suatu korporasi dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.</p>

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	Terhadap Nilai Perusahaan	X4 = Kebijakan Hutang	
9	<p>Ridho Nugroho Tatas Umi Muawanah Farhan Djuni 2020</p> <p>Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Property dan Real Estate di BEI Tahun 2015–2018: Struktur Modal Sebagai Faktor Pemodelasi</p> <p>http://ejurnal.unim.ac.id/index.php/prive</p>	<p>X1 = Profitabilitas</p> <p>X2 = Kepemilikan Institusional</p> <p>Z = Struktur Modal</p> <p>Y = Nilai Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh pada nilai suatu perusahaan. 2. Nilai perusahaan dan profitabilitas dapat dimoderasi oleh struktur modal. 3. Kepemilikan institusional tidak dimoderasi oleh struktur modal dalam kaitannya dengan nilai bisnis.
10	<p>Pengaruh struktur modal, kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur diteliti oleh Jhonatan Trafalgar Purba dan Laely Aghe Afrika (2019).</p> <p>Review Akuntansi Indonesia edisi Januari–Juni 2019, Vol. 9, tidak. 1 DOI:10.14414 / tiar.v9i1.1619</p>	<p>X1 = Struktur Modal</p> <p>X2 = Kepemilikan Institusional</p> <p>X3 = Kepemilikan Manajerial</p> <p>X4 = Profitabilitas</p> <p>Y = Nilai Perusahaan</p>	<ol style="list-style-type: none"> 1. Salah satu faktor penting yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan adalah struktur modalnya (DER). 2. Kepemilikan institusional mempunyai pengaruh yang besar terhadap nilai perusahaan. 3. Ketiga, kepemilikan manajemen mempunyai dampak material terhadap nilai perusahaan.
11	Fides Alfida Pamungkas, et al. (2020).	X1=Struktur Aset	1. Struktur aset suatu perusahaan secara

No	Peneliti dan Judul Penelitian	Variabel	Hasil Penelitian
	<p>Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>April 2020, hal. 86-102, Jurnal Ekonomi, Publik dan Akuntansi (JEPA), Vol. 2, tidak. 2, ISSN Daring 2623-2472</p>	<p>X2=Ukuran Perusahaan</p> <p>X3=Profibilitas</p> <p>Y=Nilai Perusahaan</p>	<p>langsung mempengaruhi nilainya.</p>
12	<p>I Putu Yadnya & Ni Luh Putu Widyantari (2017). Pengaruh Kapitalisasi, Earnings, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia.</p> <p>6383-6409 E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 6, tidak. 12 September 2017: 2302-8912</p>	<p>X1=Struktur Modal</p> <p>X2=Profitabilitas</p> <p>X3=Ukuran Perusahaan</p> <p>Y=Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Nilai suatu perusahaan tidak dapat dipengaruhi secara signifikan oleh struktur modalnya.</p>

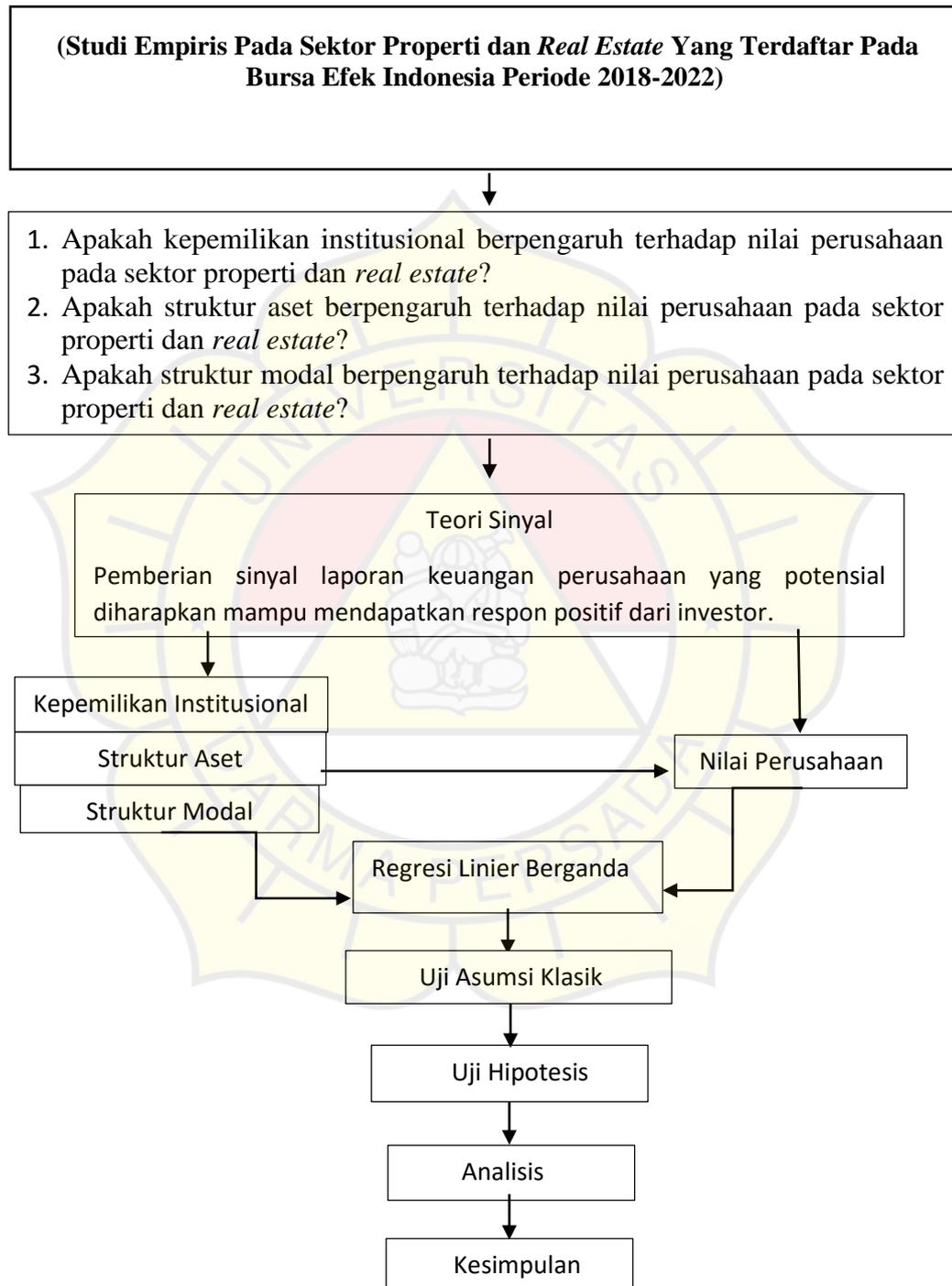
Sumber: dari berbagai sumber (2023)

2.7 Kerangka Pemikiran

Sekaran dan Bougie (2017) secara teoritis, kerangka tersebut mewakili keterkaitan antara berbagai komponen permasalahan yang diketahui. Secara teoritis, kerangka kerja yang baik harus mampu menjelaskan hubungan berbagai

variabel yang diteliti. Selain itu, kerangka ini juga berasal dari temuan sebelumnya.

Berikut uraian kerangka konseptual yang mendasari temuan tersebut:

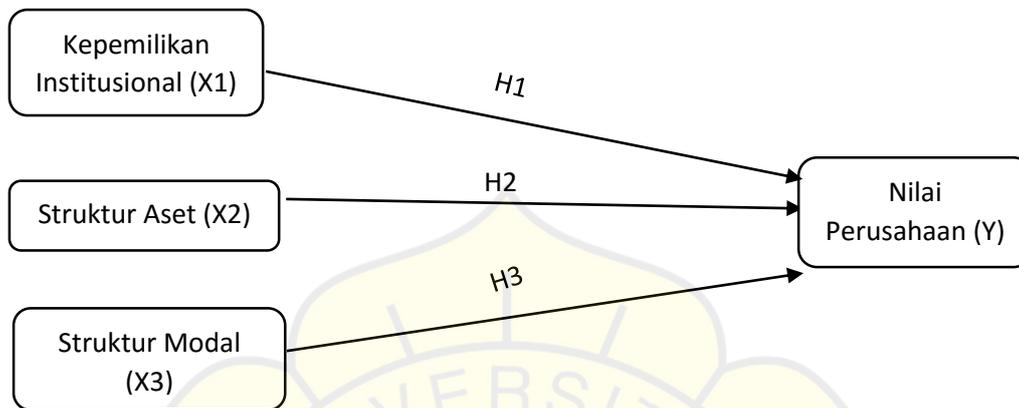


Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

Sumber: Data diolah Penulis, 2023

2.8 Model Variabel

Mengingat hal tersebut di atas, variabel penelitiannya adalah:



Gambar 2.2
Model Variabel

Sumber: diolah penulis, 2023

Model variabel ini menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian serta mempermudah dalam memahami dan menganalisis masalah. Kepemilikan institusional, struktur aset, dan struktur modal diteliti dalam penelitian ini untuk mengetahui dampaknya terhadap nilai bisnis.

2.9 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian berikut dapat dibangun dengan menggunakan struktur tersebut di atas:

a. Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan

Pada dasarnya perusahaan dapat memiliki keuntungan yang tinggi akan mempunyai tingkat output meningkat juga. Artinya perusahaan

menerima lebih banyak modal dari pihak internal dan memiliki tingkat hutang yang lebih rendah. Rendahnya tingkat utang ini disebabkan karena perusahaan memiliki kelebihan kas yang kemudian dapat digunakan sebagai modal masa depan. Semakin menguntungkan suatu perusahaan, semakin rendah persyaratan eksternalnya (hutang), sehingga menyebabkan struktur modal yang lebih lemah. Berdasarkan temuan beberapa penelitian, kepemilikan institusional secara signifikan meningkatkan nilai suatu perusahaan (Varghese et al., 2020; Vindi et al., 2020; Mishra, 2017). Oleh karena itu, berbeda dengan kesimpulan Syamsudin dkk. (2020), yang tidak menemukan bukti adanya dampak menguntungkan kepemilikan institusional terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis penelitiannya adalah:

H1 : Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Struktur Aset Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur aset perusahaan menentukan bagaimana uangnya didistribusikan ke seluruh asetnya, termasuk aset lancar dan aset tetap. Pembagian ini sangat penting karena menentukan berapa banyak uang yang akan disisihkan untuk mencapai tujuan perusahaan di masa depan. Oleh karena itu, hal ini akan menentukan persepsi investor kepada nilai suatu perusahaan. Penelitian Setiadharna dan Machali (2017) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian yang menyatakan struktur aset meningkatkan nilai

perusahaan mencapai kesimpulan serupa (Zaher, 2020; Fides et al., 2020; Vindi et al., 2020). Namun penelitian yang dilakukan Putri dan Nur (2019) menunjukkan bahwa struktur aset tidak meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini membuat kita percaya akan hal itu:

H2 : Struktur aset berpengaruh terhadap nilai perusahaan

c. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Kuantitas hutang dan seluruh ekuitas perusahaan diukur untuk mengetahui struktur modal (Putri dan Nur, 2019). Struktur modal mempengaruhi pilihan yang dibuat tentang keuangan bisnis. Hal ini akan mempengaruhi cara investor menilai bisnisnya. Menurut penelitian Jhonatan (2019), Struktur modal sangat mempengaruhi nilai suatu perusahaan. Namun seperti yang ditunjukkan oleh Widyantari dan Yadnya (2017), terdapat proporsionalitas terbalik antara struktur modal dan nilai perusahaan. Hipotesis kerja penelitian ini adalah demikian:

H3 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.