

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Landasan Teori

1. *Resources Based Theory* (RBT)

"*Resource Based Theory* (RBT) berfokus pada konsep atribut keunggulan yang sulit untuk ditiru sebagai sumber kinerja yang unggul dan keunggulan kompetitif" (Barney, 1986; Madhani, 2009). Dalam teori ini dikatakan bahwa jasa produktif yang berasal dari sumber daya perusahaan memberikan karakter unik bagi perusahaan yang bersangkutan atau disebut heterogen (Nur Aulia et al., 2020).

Wernerfelt (1984) menjelaskan bahwa menurut pandangan *Resource-Based Theory* perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan mendapatkan kinerja keuangan yang baik dengan cara memiliki, menguasai dan memanfaatkan aset-aset strategis yang penting (aset berwujud dan tak berwujud). Menurut Penrose (1959) mengemukakan bahwa sumber daya perusahaan adalah heterogen, tidak homogen, jasa produktif yang tersedia berasal dari sumber daya perusahaan yang memberikan karakter unik bagi tiap-tiap perusahaan.

RBT menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan optimal jika perusahaan memiliki keunggulan kompetitif yang meyakini bahwa perusahaan akan mencapai keunggulan apabila memiliki sumber daya yang unggul sehingga bisa menghasilkan nilai bagi perusahaan (Putri dan Miftah, 2021). Menggunakan sumber daya semaksimal mungkin dalam hal ini seperti karyawan (*human capital*), aset fisik (*physical capital*), dan

structural capital. Perusahaan mampu menghasilkan produk yang bernilai unggul untuk bersaing sehingga mengoptimalkan kinerja perusahaannya menjadi semakin baik, juga dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Fadilah & Afriyenti, 2020).

Keberadaan modal intelektual memungkinkan perusahaan menciptakan nilai tambah untuk meningkatkan nilai perusahaan, Jika kinerja perusahaan meningkat maka pasar akan memberikan respon berupa meningkatnya nilai perusahaan. Modal intelektual adalah seluruh sumber daya manusia, pengetahuan dan teknologi yang berada didalam perusahaan yang nantinya dapat membentuk perusahaan tersebut untuk bersaing di pasar saham (Ulum, 2013).

Berdasarkan *resource based theory* perusahaan yang sanggup melaksanakan pengelolaan serta pemanfaatan sumber daya yang dimiliki dengan baik, sehingga menghasilkan *Value Added* (VA) bagi perusahaan yang dapat meningkatkan nilai perusahaan (Rifana dan Nuswantara, 2021). Penggunaan sumber daya perusahaan secara efisien dan ekonomis dapat memperkecil biaya-biaya yang terjadi (Simarmata dan Subowo, 2016).

2. Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Brigham dan Houston (2013) menggunakan teori Modigliani dan Miller untuk menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori ini menjelaskan bagi pengguna laporan keuangan agar tidak terjadi asimetri informasi antara

pihak perusahaan dan pihak investor dimana pihak perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan tersebut dibandingkan pihak investor (Dayanty & Setyowati, 2020).

Menurut Brigham dan Houston (2011), teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi memuat sinyal positif, informasi tersebut mengandung nilai baik bagi perusahaan dan di harapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman diterima, dan informasi akuntansi memberikan sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa akan datang sehingga investor akan melakukan perdagangan saham yang mengakibatkan nilai baik bagi perusahaan (Mayogi & Fidiana, 2016).

Teori sinyal dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan, kinerja keuangan, struktur modal dan kebijakan dividen. Menurut teori sinyal nilai perusahaan dapat memberikan informasi mengenai kondisi perusahaan melalui laporan keuangan untuk mengurangi perbedaan informasi. Apabila kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat, maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik (Mudjijah, 2019). Struktur

modal dalam teori sinyal dapat memberikan informasi terkait dengan perusahaan besar cenderung akan menggunakan hutang untuk membiayai asetnya. Dengan asumsi bahwa perusahaan besar dinilai dapat menanggung resiko kebangkrutan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi (Siregar et al., 2019). Dalam teori ini menjelaskan bahwa hutang besar yang dimiliki oleh perusahaan itu adalah sinyal baik bagi para investor dalam menanggung resiko kebangkrutan. Sedangkan dalam teori sinyal memberikan informasi terkait kebijakan dividen mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang sehingga investor akan tertarik untuk melakukan investasi dan pasar akan bereaksi melalui perubahan dalam peningkatan perdagangan saham (Mayogi & Fidiana, 2016).

3. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen & Meckling (1985), Teori keagenan dapat di gunakan untuk menganalisis ketentuan kontrak untuk pemantauan dan ikatan untuk membantu mengendalikan konflik kepentingan antara pemegang klaim tetap dan pemegang saham. *Agency Theory* merupakan hubungan kerja antara dua belah pihak yaitu antara agen yang dapat diposisikan sebagai pihak manajemen dengan pihak prinsipal yaitu pemegang saham. Peningkatan kinerja keuangan perusahaan akan memberikan pilihan bagi manajemen untuk mengembangkan perusahaan atau untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Dayanty & Setyowati, 2020).

Ada *grand theory* yaitu teori hubungan keagenan (*agency theory*) dan Tata Kelola Perusahaan *Corporate Governance (CG)*. Dalam perspektif

Tata Kelola perusahaan, *Agency theory* digunakan sebagai dasar untuk mengembangkan tata kelola perusahaan yang baik. Permasalahan keagenan muncul saat kepengurusan suatu perusahaan terpisah dari kepemilikannya. *Corporate Governance* ialah semua upaya untuk mencari cara terbaik dalam menjalankan suatu perusahaan, kebijakan dan peraturan yang ada dalam perusahaan dapat digunakan dalam mengawasi manajemen (Lestari & Munandar, 2017).

Hubungan teori keagenan dengan kepemilikan institusional adalah hubungan antara manajemen dengan pemegang saham (Mudjijah, 2018). Teori keagenan menjabarkan bahwa kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen seringkali bertentangan, sehingga kadangkala terjadi konflik diantara manajemen dan pemegang saham (Santoso & Susilowati, 2020).

Kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting dalam meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Keberadaan investor institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer (Sinarmayarani, 2016). Kepemilikan Institusional mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Sinarmayarani, 2016). Monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen

pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Dewi & Sanica, 2014).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan suatu nilai yang bisa dijadikan untuk mengukur seberapa besarnya tingkat kepentingan suatu perusahaan yang bisa dilihat dari sudut pandang berbagai pihak seperti para investor yang mengaitkan nilai sebuah perusahaan dari harga sahamnya (Astari et al., 2019). Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang sesuai dengan tujuan perusahaan *go-public*, karena dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan para pemilik juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (*financing*), dan manajemen aset (Mayogi & Fidiana, 2016).

Nilai perusahaan dalam penelitian ini di proksikan menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi PBV berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. Apabila para investor berpikir positif terhadap kinerja perusahaan dan prospeknya di masa mendatang, mereka tentu bersedia membayar lebih tinggi atas harga saham perusahaan tersebut, sehingga rasio harga saham pasar menjadi lebih tinggi (Erawati, 2015). Perusahaan yang baik umumnya mempunyai rasio PBV diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari pada nilai buku perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio PBV semakin tinggi

penilaian investor dibandingkan dengan dana yang ditanamkan dalam perusahaan tersebut, sehingga semakin besar pula peluang para investor untuk membeli saham perusahaan (Budi dan Rachmawati, 2014).

Menurut Mudjijah (2018), dalam mengambil keputusan keuangan seorang manajer keuangan harus pandai mengambil keputusan yang tepat dalam membuat suatu kebijakan keuangan. Keputusan keuangan yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan sehingga kemakmuran pemegang saham turut meningkat. Harga saham yang tinggi membuat investor semakin percaya terhadap kinerja perusahaan (Santoso & Susilowati, 2020).

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya kinerja perusahaan yang tinggi namun ada prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham juga tinggi (Zuraida, 2019). Hal ini sejalan dengan teori signal yang menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan. Informasi merupakan unsur penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi menyajikan keterangan, catatan untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan. Informasi yang lengkap, relevan, akurat dan tepat waktu sangat diperlukan oleh investor di pasar modal sebagai alat analisis untuk mengambil keputusan investasi (Mayogi & Fidiana, 2016).

5. Modal Intelektual

Modal intelektual merupakan suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan berkaitan dengan pengetahuan dan teknologi informasi yang memberikan *competitive advantages* bagi perusahaan untuk mencapai tujuan dengan memberikan nilai tambah bagi stakeholders (Pulic, 2004). Modal Intelektual adalah aset tidak berwujud berupa sumber daya informasi serta pengetahuan yang berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Suatu perusahaan mampu bertahan dari ketatnya persaingan global jika tingkat pertumbuhan modal fisik dan juga modal finansial selaras dengan tumbuhnya modal intelektual (Afief dkk, 2020).

Beberapa contoh dari aktiva tidak berwujud telah disebutkan dalam PSAK No. 19 (revisi 2000) antara lain ilmu pengetahuan dan teknologi, desain dan implementasi sistem atau proses baru, lisensi, hak kekayaan intelektual, pengetahuan mengenai pasar dan merek dagang. Modal intelektual dengan segala pengetahuan dan teknologi yang dikuasai suatu perusahaan akan membuat perusahaan tersebut mampu mengantisipasi dan menghadapi segala bentuk ketidakpastian yang dapat mengancam eksistensinya.

Modal intelektual merupakan akumulasi kinerja dari tiga elemen utama perusahaan *human capital*, yang dapat dinyatakan dengan pengeluaran untuk karyawan (termasuk semua tunjangan lain seperti

jaminan sosial, taman kanak-kanak, dll) karena mereka mewakili kompensasi atas kompetensi, kreativitas, dan motivasi. Sedangkan *structural capital*, meliputi seluruh *non storehouses of knowledge* yaitu dimana hal ini berkaitan dengan *database, organisational charts, process manual, strategies, routines* dan segala hal yang dapat meningkatkan nilai perusahaan daripada nilai materialnya. Sedangkan *customer capital* yaitu pengetahuan yang melekat dalam *marketing channels* dan *customer relationship* yang berkaitan dimana suatu organisasi mengembangkannya melalui jalannya bisnis (Bontis et al. 2000). Ketiga elemen itu saling berkaitan dan memberikan nilai lebih bagi perusahaan di masa yang akan datang (Kuryanto dan Syafrudin, 2008). Perusahaan yang menghasilkan produk bernilai unggul untuk bersaing dapat mengoptimalkan kinerja perusahaannya menjadi semakin baik, juga dapat menciptakan nilai tambah (*value added*) yang akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Fadilah & Afriyenti, 2020).

Dalam mengelola modal intelektual di perusahaan dengan *resource based theory* mampu memaksimalkan dan menciptakan nilai bagi perusahaan dengan mengkombinasikan aset dan kemampuan untuk meningkatkan sumber daya yang berkompetensi guna menghasilkan nilai perusahaan, sehingga mampu memiliki keunggulan kompetitif dibanding para pesaingnya (Juwita & Angela, 2016).

6. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah suatu ukuran dalam perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan laba dari suatu perusahaan. Kinerja keuangan juga merupakan hasil dari pekerjaan yang telah dicapai oleh perusahaan pada periode tertentu dan tercatat dalam laporan keuangan (Dayanty & Setyowati, 2020).

Kinerja keuangan perusahaan sangat terkait dengan *Return on Assets* (ROA) yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat pengembalian aset. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aktiva yang dipergunakan untuk beroperasi mampu menghasilkan laba bagi perusahaan dan sebaliknya. Semakin tinggi ROA akan semakin baik kinerja perusahaan, karena dana yang diinvestasikan dalam aset dapat menghasilkan EAT yang semakin tinggi (Akmalia et al., 2013).

Kinerja keuangan merupakan prestasi kerja di bidang keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan dan tertuang pada laporan keuangan dari perusahaan. Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan alat analisis melalui proksi *Return On Assets* (ROA) (Kurniasari, 2014). *Return On Asset* (ROA) merupakan tingkat pengembalian atau laba yang dihasilkan dari pengelolaan aset maupun investasi perusahaan. Dengan nilai ROA yang semakin tinggi hal tersebut menunjukkan semakin baik pula produktivitas aset untuk memperoleh keuntungan bersih, maka dapat meningkatkan daya tarik suatu perusahaan kepada investor (Mariani & Suryani, 2018). Berdasarkan lampiran surat

edaran Bank Indonesia Nomor 13/24/DPNP/ tanggal 25 Oktober 2011 kriteria ROA yang baik yaitu $> 1.5\%$ (Sudana, 2015).

Kinerja keuangan perusahaan yang baik akan berdampak pada meningkatnya nilai dari sebuah perusahaan. Nilai perusahaan yang baik ini akan menarik investor-investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dengan harapan mereka akan mendapatkan keuntungan (dividen). Berdasarkan teori signal Jika kinerja keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya jika kinerja keuangan yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal yang jelek (Mariani & Suryani, 2018).

Menurut Prastowo dan Julianty (2008), *Return On Assets* adalah “kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva untuk memperoleh laba”. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya. Rasio ini dapat dibandingkan dengan tingkat bunga bank yang berlaku. Sedangkan menurut Mamduh dan Halim (2009) : "*Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset yang tertentu".

7. Struktur Modal

Menurut Brigham dan Houston (2006), struktur modal adalah bauran dari hutang, saham preferen, dan saham biasa. Adanya struktur modal yang

ditargetkan membantu perusahaan untuk selalu konsisten didalam menentukan struktur modalnya. Jika pada kenyataanya rasio utang ternyata berada di bawah tingkat sasaran, ekspansi modal biasanya akan dilakukan dengan menerbitkan utang, sedangkan jika rasio utang berada di atas tingkat sasaran, biasanya ekuitas yang akan diterbitkan (Brigham & Houston, 2006). Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, yang artinya penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi (Brigham & Houston, 2006).

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen dimana ditunjukkan dengan perimbangan antara modal sendiri dengan hutang. Perimbangan antara kedua hal tersebut akan mempengaruhi tingkat risiko dan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan oleh perusahaan (Mudjijah, 2018). Struktur modal digunakan untuk pemenuhan kebutuhan perusahaan melalui sumber pendanaan berjangka panjang yang dananya dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Struktur modal dapat dikatakan merupakan kunci kinerja perusahaan dan sebagai perbaikan produktivitas (Dayanty & Setyowati, 2020).

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih mengalami

kekurangan (defisit) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu hutang (*debt financing*) (Sawitri & Setiawan, 2019).

Pengelolaan struktur modal dalam teori sinyal menyatakan jika perusahaan besar cenderung memakai hutang untuk membiayai asetnya maka, bisa di asumsikan perusahaan itu dapat menangani resiko kebangkrutan yang ada dan bisa memberikan nilai bagi perusahaannya maupun sinyal baik bagi para investor untuk melakukan perdagangan saham.

8. Kebijakan Dividen

Menurut Brigham dan Houston (2006) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Kebijakan dividen yang optimal akan menyeimbangkan dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan sehingga dapat memaksimalkan harga saham perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan untuk menentukan berapa besar bagian dari pendapatan perusahaan yang akan diberikan kepada pemegang saham yang diinvestasikan kembali atau ditahan dalam perusahaan (Anita dan Yulianto, 2016).

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimumkan nilai perusahaan. Manajemen memiliki dua alternatif

perlakuan terhadap penghasilan bersih setelah pajak atau *Dividen Payout Ratio* (DPR), yaitu membaginya kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen, atau diinvestasikan kembali kedalam perusahaan sebagai laba ditahan. Biasanya, sebagian DPR dibagi dalam bentuk dividen dan sebagian lagi diinvestasikan kembali (Djumahir & Djawahir, 2016)

Dalam pengelolaan kebijakan dividen teori sinyal menyatakan apabila pembayaran dividen kepada investor dilakukan secara tepat waktu. Maka tingkat kepercayaan investor akan meningkat dan diharapkan pasar akan bereaksi dalam peningkatan perdagangan saham dengan begitu maka nilai perusahaan meningkat.

9. Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional merupakan persentase saham yang dimiliki oleh institusi. Kepemilikan institusional adalah alat yang dapat digunakan untuk mengurangi konflik kepentingan dalam suatu perusahaan. Kepemilikan Institusional adalah besarnya jumlah kepemilikan saham oleh institusi (pemerintah, perusahaan asing, lembaga keuangan seperti asuransi, bank, dan dana pension) yang terdapat pada perusahaan (Sondakh et al., 2019). Terkadang kepentingan pemegang saham dan kepentingan manajemen seringkali bertentangan, sehingga kadangkala terjadi konflik diantara manajemen dan pemegang saham yang mengakibatkan nilai perusahaan akan turun (Azizah, 2019).

Berdasarkan teori keagenan, keberadaan kepemilikan institusional sangat penting dalam memonitoring setiap keputusan yang diambil oleh

para manajer guna meningkatkan nilai perusahaan. Dikarenakan peran kepemilikan institusional itu sangat penting untuk meminimalisasi konflik keagenan yang terjadi antara manajer dan pemegang saham. Maka dari itu monitoring tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, dan pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal (Dewi & Sanica, 2014).

B. Hasil Penelitian Terdahulu

Dalam melakukan penelitian ini tidak lepas dari referensi penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya. Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang menjadi acuan penelitian yang dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
1	Suranto, Dkk. (2017). Jurnal EMBA. Universitas Sam Ratulangi Manado. ISSN Print: 2303-1174 Volume 5, Nomor 2.	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : • Struktur Modal (X1) • Kinerja Keuangan (X2)	1. struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. 2. kinerja keuangan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
2	Dayanty dan Setyowati, (2020). Jurnal Magisma. STIE Bank BPD Jateng E-ISSN : 2685-1504 Volume 8, Nomor 2	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : • Kinerja Keuangan (X1) • Struktur Modal (X2) Variabel Moderasi (Z) : Ukuran Perusahaan	1. kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dari hasil pengujian data hipotesis tersebut dinyatakan diterima. 2. struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Namun sejalan dengan hasil penelitian 3. ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Besar kecilnya ukuran perusahaan diukur menggunakan rumus Ln dari total asset 4. ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi variabel kinerja

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			keuangan terhadap nilai perusahaan. 5. ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi variabel struktur modal terhadap nilai perusahaan.
3	Astari Dkk. (2019). Jurnal Ilmiah MEA. Universitas Sarjanawiyata Tamansiswa Yogyakarta E-ISSN : 2621-5306, Volume 3, Nomor 3	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal (X1) • Profitabilitas (X2) Variabel Moderasi (Z) : Ukuran Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan variabel <i>debt to equity</i> (DER) 2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan variabel <i>return on equity</i> (ROE) 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan yang dihitung dengan menggunakan variabel Ukuran Perusahaan = Ln Total Asset. 4. Ukuran perusahaan tidak mempunyai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan
4	Apriliyati Dkk. (2019). Jurnal Magister Akuntansi. Universitas Trisakti ISSN : 2339-0859 Volume 6, Nomor 2.	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan Hutang (X1) • Kebijakan Dividen (X2) • Profitabilitas (X3) • Pertumbuhan Penjualan (X4) • Kesempatan Investasi (X5) Variabel Moderasi (Z) : Ukuran Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. Kebijakan hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini sesuai dengan <i>Trade Off Theory</i> 2. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan meningkatnya rasio pembayaran dividen hanya rincian dan tidak mempengaruhi tingkat kesejahteraan pemegang saham 3. Profitabilitas tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif dan signifikan 4. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat 5. Kesempatan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan perusahaan belum mampu untuk memanfaatkan

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
			<p>kesempatan investasi yang ada</p> <ol style="list-style-type: none"> 6. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Nilai koefisien yang negatif dan signifikannya 7. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan tetapi ada interaksi dengan nilai koefisien negatif 8. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan 9. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan tetapi ada interaksi karena hasilnya signifikan positif 10. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan. 11. Ukuran perusahaan tidak memperkuat pengaruh kesempatan investasi terhadap nilai perusahaan
5	Santoso dan Susilowati(2019). Jurnal Administrasi dan Bisnis, E-ISSN : 2715-0216 Volume 13, Nomor 2.	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal (X1) Variabel Moderasi (Z) : Ukuran Perusahaan	<ol style="list-style-type: none"> 1. struktur modal tidak mempengaruhi biaya modal perusahaan dan juga tidak mempengaruhi nilai perusahaan. 2. ukuran perusahaan (SIZE) memoderasi pengaruh struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan (PBV)
6	Siregar Dkk (2019). Jurnal Riset Manajemen Sains Indonesia (JRMSI) e-ISSN: 2301-8313. Vol 10, No. 2, DOI: doi.org/10.21009/JRMSI.010.2.07	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X): X1 : Profitabilitas X2 : Ukuran Perusahaan X3 : Kebijakan Dividen X4 : Struktur Modal	<ol style="list-style-type: none"> 1. Profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 2. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Kebijakan dividen berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan
7	Ralina Dan Prasetyo, (2019). Jurnal Ekonomi Syariah Teori dan	Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Kinerja Keuangan (X1) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. kinerja keuangan (ROA) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Terapan e-ISSN : Vol. 6, No. 9.	<ul style="list-style-type: none"> Kinerja Lingkungan (X2) 	<p>dengan Tobin's Q.</p> <p>2. statistik penelitian diperoleh bahwa Islamic Social Reporting (ISR) secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang dapat dilihat dari hasil uji t.</p>
10	Bintara (2018) Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan e-ISSN : 2622-1950 Vol. 11 No. 2	<p>Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen (X) :</p> <ul style="list-style-type: none"> Profitabilitas (X1) Growth Opportunity (X2) Struktur Modal (X3) <p>Variabel Moderasi (Z) : Good Corporate Governance</p>	<p>1. profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.</p> <p>2. Growth Opportunity tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan dengan arah negative</p> <p>3. struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.</p> <p>4. profitabilitas dan Good Corporate Governance berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif.</p> <p>5. Growth Opportunity dan Good Corporate Governance berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang negatif.</p> <p>6. struktur modal dan Good Corporate Governance berpengaruh dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan dengan hubungan yang positif</p>
11.	Lubis Dkk. (2017). Jurnal Aplikasi Bisnis dan Manajemen e-ISSN : 2460-7819 Vol. 3 No. 3.	<p>Variabel Dependen (Y) ; Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen (X) :</p> <ul style="list-style-type: none"> Profitabilitas (X1) Struktur Modal (X2) Likuiditas 	<p>1. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV sehingga hipotesis pertama</p> <p>2. DER berhubungan negatif dan tidak signifikan terhadap PBV sehingga hipotesis yang kedua (H2) ditolak.</p> <p>3. LDR berhubungan positif dan tidak signifikan terhadap PBV sehingga hipotesis yang ketiga (H3) diterima</p>
12	Apriada dan Suardhika, (2016). Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana ISSN : 2337-3067	<p>Variabel Dependen (Y) : Nilai Perusahaan</p> <p>Variabel Independen (X) :</p> <ul style="list-style-type: none"> Struktur Kepemilikan Saham (X1) Struktur Modal (X2) Profitabilitas (X3) 	<p>1. Struktur Kepemilikan Saham berpengaruh positif pada nilai perusahaan.</p> <p>2. Struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan</p> <p>3. Profitabilitas berpengaruh negatif pada nilai perusahaan</p>
13	Febriana dkk (2016). Jurnal Ekonomi	<p>Variabel Dependen (Y) ; Nilai Perusahaan</p>	<p>1. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan</p>

No	Penulis dan Identitas Jurnal	Variabel Yang Digunakan	Hasil
	Bisnis. e-ISSN : 2528-0503 Vol. 21 No. 2016	Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal (X1) • Kebijakan Dividen (X2) • Ukuran Perusahaan (X3) • Kepemilikan Saham Manajerial (X4) • Profitabilitas (X5) 	<p>terhadap nilai perusahaan</p> <ol style="list-style-type: none"> 2. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 4. Kepemilikan saham manjerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 5. Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan
14	Zuraida, (2019). Vol. 4 No. 1 2019	Variabel Dependen (Y) Nilai Perusahaan Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Struktur Modal (X1) • Ukuran Perusahaan (X2) • Profitabilitas (X3) • Kebijakan Dividen (X4) 	<ol style="list-style-type: none"> 1. struktur modal secara statistik berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan . 2. ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 3. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai perusahaan 4. Kebijakan Dividen berpengaruh signifikan terhadap Nilai perusahaan.
15	Silvia and Toni, (2020). Research, Society and Development, v. 9, n. 11, e019119260, 2020 (CC BY 4.0) ISSN 2525-3409 DOI: http://dx.doi.org/10.33448/rsd-v9i11.9260	Variabel Dependen (Y) : Company Value Variabel Independen (X) : <ul style="list-style-type: none"> • Profitability (X1) • Capital Structure (X2) Variabel Moderasi (Z) : Dividen Policy	<ol style="list-style-type: none"> 1. profitability has positive and significant effect on the company value 2. capital structure has positive and significant on the company value 3. dividend policy is unable to moderate the profitability effect on the company value 4. dividend policy is not able to the consumption company value.

C. Perumusan Hipotesis dan Kerangka Pemikiran

Kerangka Pemikiran Penelitian ini mengungkapkan beberapa faktor yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan, antara lain modal intelektual, kinerja keuangan, struktur modal, kebijakan dividen, kepemilikan institusional pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1. Pengembangan Hipotesis

a. Pengaruh Modal Intelektual terhadap Nilai Perusahaan

Recources Based Theory menyatakan bahwa sebuah perusahaan dianggap sebagai kumpulan dari asset berwujud dan tak berwujud (Ulum, 2008). Dalam teori ini dikatakan bahwa jasa produktif yang berasal dari sumber daya perusahaan memberikan karakter unik bagi perusahaan yang bersangkutan atau disebut heterogen. Pengukuran kinerja tradisional yang biasa terdapat pada laporan keuangan, tidak dapat mencerminkan secara penuh *intangibile resource* dalam perusahaan. Perusahaan akan memiliki keunggulan kompetitif dan mampu bersaing dengan kompetitor jika suatu perusahaan dapat memanfaatkan sumber daya yang ada dengan semaksimal mungkin (Nur Aulia et al., 2020). Berdasarkan *resources based theory* disimpulkan bahwa modal intelektual dengan pengelolaan yang baik dan maksimal dapat menciptakan *value added* untuk meningkatkan nilai perusahaan (Rifana & Anita, 2021).

Modal intelektual adalah aset tidak berwujud berupa sumber daya informasi serta pengetahuan yang berfungsi untuk meningkatkan kemampuan bersaing serta dapat meningkatkan kinerja perusahaan (Afief dkk, 2020). Melalui pengelolaan modal intelektual secara tepat, perusahaan dapat mengembangkan sumber daya yang dimiliki untuk menunjang pencapaian tujuan dan sasaran perusahaan (Afief dkk, 2020).

Dalam usaha untuk meningkatkan modal intelektual, perlu pengintegrasian aset intelektual dengan strategi bisnis perusahaan serta adaptasi dengan perubahan internal dan eksternal yang sangat dinamis. Diperlukan pemahaman mengenai penanganan nilai-nilai modal intelektual, bagaimana pengelolaan aset-aset perusahaan dan bagaimana strategi dalam menilai risiko dalam pengelolaan modal intelektual.

Resource Based Theory menyatakan bahwa perusahaan akan unggul dalam persaingan usaha dan memanfaatkan aset strategis yang penting untuk menciptakan nilai tambah perusahaan dan mampu menghasilkan produk yang bernilai unggul untuk bersaing sehingga mengoptimalkan kinerja perusahaan menjadi semakin baik (Fadilah dkk,

2020). Hasil ini didukung oleh penelitian Awaliyah dan Safriliana (2016), Santiani (2018), Anjani dan Dillak (2019), Aulia dkk (2020), serta Putri dan Miftah (2021) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

b. Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Nilai Perusahaan

Signalling theory menjelaskan bagaimana seharusnya sinyal-sinyal keberhasilan atau kegagalan manajemen disampaikan kepada pemilik (*principal*) (Forma dan Amanah, 2018). Teori ini menjelaskan bagi pengguna laporan keuangan agar tidak terjadi asimetri informasi antara pihak perusahaan dan pihak investor dimana pihak perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan tersebut dibandingkan pihak investor (Dayanty & Setyowati, 2020). Berdasarkan *signaling theory* disimpulkan bahwa kinerja keuangan telah dicapai oleh perusahaan pada periode tertentu dan tercatat dalam laporan keuangan. Dengan demikian, pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan penilaian menganalisis laporan keuangan. Karena hal tersebut, teori sinyal merupakan teori yang dapat memberikan informasi mengenai kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan atau tidak (Dayanty & Setyowati, 2020).

Kinerja Keuangan merupakan suatu ukuran dalam perusahaan untuk menilai tingkat keberhasilan perusahaan untuk menghasilkan laba (Dayanty & Setyowati, 2020). Semakin tinggi nilai dari *return on asset* maka akan berdampak pada semakin tinggi pula laba yang di hasilkan perusahaan. Jika laba tersebut meningkat, maka akan menyebabkan kenaikan pada nilai perusahaan (Dayanty & Setyowati, 2020).

Teori sinyal menjelaskan bahwa investor dan manajer memiliki kesamaan informasi mengenai prospek suatu perusahaan. Teori ini menyimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Berdasarkan teori sinyal disimpulkan bahwa kinerja keuangan dapat berpengaruh terhadap nilai perusahaan apabila laporan keuangan yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi

yang diterima oleh investor menunjukkan perusahaan dalam kondisi baik (Mudjijah et al., 2019).

Kinerja keuangan berpengaruh dalam peningkatan informasi nilai perusahaan. Hasil ini didukung penelitian Rachmansyah dan Idayati (2017), Dewanti dan Djajadikerta (2018), Mudjijah dkk (2018), serta Dayanty dan Setyowati (2020) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

c. Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Berdasarkan *signaling theory*, perusahaan besar cenderung menggunakan hutang untuk membiayai asetnya. Dengan asumsi bahwa perusahaan besar dinilai dapat menanggung resiko kebangkrutan pada saat porsi hutang perusahaan tinggi. Dalam teori ini, hutang besar yang dimiliki oleh perusahaan merupakan sinyal dari manajer kepada para investor bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang handal dan dapat menanggung resiko kebangkrutan.

Struktur modal merupakan komposisi sumber pendanaan perusahaan antara hutang dan ekuitas (Mudjijah et al., 2019). Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan kreditor dibandingkan dengan pemilik perusahaan. Jika nilai struktur modal tinggi maka perusahaan telah memanfaatkan lebih banyak dana eksternal daripada dana internal untuk kegiatan operasionalnya. Perusahaan akan semakin leluasa menjalankan kegiatan operasionalnya ketika mampu memanfaatkan hutang selagi penghematan pajak dan biaya lainnya lebih besar bila dibandingkan dengan biaya bunga (Mudjijah et al., 2019).

Menurut (Dayanty & Setyowati, 2020) jika perusahaan lebih banyak memanfaatkan dana eksternal daripada internal maka hal tersebut menunjukkan struktur modal yang tinggi. Teori sinyal memberikan informasi bahwa semakin tinggi hutang maka semakin baik kinerja

perusahaan, yaitu ketika peningkatan utang lebih besar dari pengorbanan yang dikeluarkan maka penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sinyal baik bagi para investor (Siregar et al., 2019). Hasil ini didukung oleh penelitian Sianipar (2017), Oktrima (2017), Sondakh dkk (2019), Manoppo dan Arie (2016), Gayatri dan Mustanda (2012) yang menyatakan pengaruh positif struktur modal terhadap nilai perusahaan.

d. Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang lebih akan membagikan keuntungan tersebut kepada pemegang saham sesuai proporsi yang telah ditetapkan (Martha et al., 2018). Peningkatan pembayaran dividen dianggap sinyal positif yang menunjukkan prospek perusahaan yang bagus, yang berarti juga tingkat kesejahteraan pemegang saham akan meningkat. Semakin dividen yang dibagikan tinggi maka akan meningkatkan nilai perusahaan, dimana permintaan saham akan naik sehingga harga saham juga akan naik dan berakibat pada kinerja perusahaan yang dianggap baik pula dalam mengelola perusahaan (D. S. Dewi & Suryono, 2019). Perusahaan yang dapat meningkatkan pembayaran dividen akan dipandang memiliki kinerja yang baik, sehingga kebijakan dividen memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan (Meidiawati & Mildawati, 2016).

Kebijakan dividen merupakan salah satu aspek penting dalam tujuan memaksimalkan nilai perusahaan (Djumahir & Djawahir, 2016). Apriliyanti (2019) investor lebih menyukai dividen dibandingkan dengan *capital gain*. Investor menilai bahwa dividen lebih pasti dibandingkan dengan *capital gain*, sehingga peningkatan dividen akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan para investor lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen. Dividen merupakan *return* yang pasti atas investasinya dibandingkan dengan *capital gain*. Semakin banyak dividen yang dibagikan perusahaan kepada para pemegang saham, maka perusahaan tersebut dianggap memiliki kinerja yang baik.

Perusahaan dengan kinerja yang baik, dianggap mampu menghasilkan banyak keuntungan sehingga akan meningkatkan harga saham perusahaan yang mencerminkan nilai perusahaan.

Menurut Siregar dkk (2019), semakin tinggi dividen yang diberikan oleh perusahaan, maka akan semakin mengurangi porsi laba ditahan. Dimana laba ditahan ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali ke dalam modal perusahaan dan menumbuhkan perusahaannya.

Kebijakan dividen menggunakan teori sinyal, teori ini menunjukkan bahwa memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan melalui pembagian dividen kepada para pemegang saham (Aprilianti, 2019). Kebijakan dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dalam informasi. Hasil ini didukung penelitian Prastuti dan Sudiarta (2016), Putra dan Lestari (2016), Mayogi dan Fidiana (2016), Hernomo (2017), serta Aprianto dkk (2020) yang menyatakan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

e. Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan institusional mempunyai arti penting dalam memonitor manajemen dalam mengelola perusahaan (Dewi & Sanica, 2014). Monitoring tersebut mendorong peningkatan kinerja manajemen dan berdampak positif pada nilai perusahaan. Semakin besar tingkat kepemilikan institusional maka semakin optimal tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga agency cost yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga semakin meningkat (L. S. Dewi & Abundanti, 2019).

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi lembaga atau seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi dan kepemilikan institusi lain (Tarjo, 2008). Dian dan Lidyah (2013) Kepemilikan institusional akan mengurangi konflik keagenan karena dalam aktivitas perusahaan pihak manajemen

akan diawasi atau dikontrol pihak institusi, sehingga meminimalkan kecurangan didalam manajemen. Sinarmayarani (2016) Semakin besar kepemilikan institusi maka akan semakin besar kekuatan suara dan dorongan dari institusi tersebut untuk mengawasi manajemen. Akibatnya, akan memberikan dorongan yang lebih besar untuk mengoptimalkan nilai perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat.

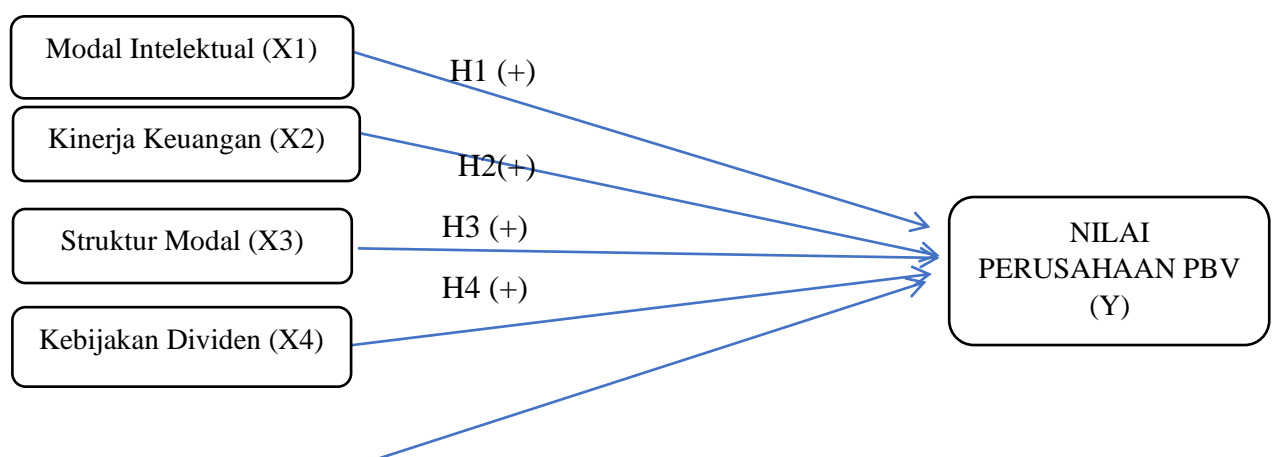
Menurut (Nuraina, 2012) kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Kepemilikan institusional sebagai pengawas investasi saham yang cukup besar dalam pasar modal. Hal ini berkaitan dengan teori agensi yang menyatakan hubungan antara manajemen dengan pemegang saham yang mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh para pemegang saham (Sinarmayarani, 2016).

Hasil ini didukung oleh Yuslirizal (2017), Awulle dkk (2018), Ayem dan Tia (2019), Asnawi dkk (2019), serta Ayu dan Sumadi (2019) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Kerangka Pemikiran

Hubungan antara variabel dependen dan variabel independen dapat dijelaskan dalam bagan di bawah ini :

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



Kepemilikan
Institusional (X5)

H5 (+)

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

H1 : Modal Intelektual berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H2 : Kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H3 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H4 : Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

H5: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan