

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

A. Kajian Teori

1. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Signaling Theory, yang diperkenalkan oleh Spence (1973), menyoroti pentingnya pengungkapan informasi oleh perusahaan untuk mengurangi kesenjangan informasi antara manajemen dan para pemangku kepentingan. Dalam konteks ini, informasi yang diungkapkan tidak hanya mencakup aspek keuangan tetapi juga aspek non-keuangan yang dapat memberikan gambaran positif tentang prospek ekspansi perusahaan. Sinyal ini menjadi penting bagi perusahaan untuk menarik minat investor dan meningkatkan kepercayaan mereka terhadap nilai perusahaan.

Pengungkapan informasi, baik melalui laporan keuangan, aktivitas inovasi, maupun keberhasilan strategis seperti merger dan akuisisi, diharapkan dapat memberikan sinyal positif mengenai stabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan dengan inovasi yang konsisten dan pengelolaan struktur modal yang sehat sering kali dilihat lebih menguntungkan oleh investor. Oleh karena itu, teori ini relevan dalam menjelaskan hubungan antara pengungkapan informasi, inovasi, dan nilai perusahaan.

2. Theory of Absorptive Capacity

Theory of Absorptive Capacity, yang diperkenalkan oleh Cohen & Levinthal (1990), menekankan pentingnya kemampuan perusahaan untuk

menyerap, mengasimilasi, dan memanfaatkan informasi eksternal yang relevan untuk mendorong inovasi dan meningkatkan kinerja perusahaan. Kemampuan ini tidak terfokus pada sumber daya internal saja, namun juga pada kapasitas perusahaan untuk belajar dari lingkungan eksternal, seperti mitra bisnis, pesaing, atau institusi penelitian.

Kapasitas absorptif bersifat kumulatif, di mana pengetahuan dan pengalaman sebelumnya memainkan peran kunci dalam menentukan sejauh mana perusahaan dapat mengelola informasi baru untuk menciptakan inovasi yang relevan. Sejalan dengan perkembangan digitalisasi, teori ini menyediakan pemahaman terkait tata kelola perusahaan dalam mengelola aset tak berwujud, seperti pengetahuan dan teknologi, untuk menciptakan keunggulan kompetitif. Dengan demikian, perusahaan yang mempunyai kapasitas absorptif yang tinggi lebih siap beradaptasi dengan perubahan lingkungan bisnis dan meningkatkan nilainya melalui inovasi yang berkelanjutan.

3. Aset Tak Berwujud

a. Pengertian Aset Tak Berwujud

Dalam konfigurasi modal perusahaan saat ini, aset tak berwujud memegang peranan yang kian strategis (Sebastian-Emanuel et al., 2024). Meskipun tidak memiliki bentuk fisik, aset ini diperoleh melalui investasi dan memiliki peran penting dalam menciptakan nilai jangka panjang. Menurut Mariska & Munandar (2023), aset tak berwujud didefinisikan sebagai kekayaan perusahaan yang menghasilkan

keuntungan ekonomi di masa depan. Salah satu manfaat tersebut adalah peningkatan nilai perusahaan, sehingga semakin besar nilai aset tak berwujud yang dikelola dan dicatat oleh perusahaan, nilai perusahaan pun akan meningkat.

Crouzet et al. (2022) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa ciri khas utama aset tak berwujud mencakup non-rivalitas, yaitu kemampuan untuk digunakan secara bersamaan dalam berbagai proses produksi tanpa saling mengurangi nilainya, serta eksklusibilitas yang terbatas, yang mengindikasikan bahwa perusahaan tidak selalu dapat sepenuhnya memperoleh seluruh manfaat ekonomi dari aset tersebut. Karakteristik ini menjadikan aset tak berwujud sebagai sumber skalabilitas dan distribusi kepemilikan, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi strategi pertumbuhan dan keunggulan kompetitif perusahaan.

Keberadaan dan peran aset tak berwujud juga memiliki implikasi penting dalam konteks ekonomi makro dan keuangan perusahaan, termasuk dalam aspek produktivitas, pembagian faktor produksi, ketimpangan, keputusan investasi, penilaian perusahaan, sewa ekonomi, kekuatan pasar, serta pembiayaan. Maka dari itu, pengetahuan intensif tentang karakteristik dan kontribusi aset tak berwujud menjadi krusial dalam menganalisis nilai serta kinerja perusahaan di era ekonomi berbasis pengetahuan.

b. Indikator Aset Tak Berwujud

Dalam rangka mengetahui seberapa jauh pengaruh aset tak berwujud terhadap nilai perusahaan, diperlukan penelaahan laporan keuangan perusahaan. Pada penelitian ini, tingginya proporsi aset tak berwujud dapat diukur melalui logaritma dari nilai buku aset tak berwujud yang tercatat dalam laporan keuangan perusahaan (Kiranasari & Suryono, 2021).

$$\text{Aset Tidak Berwujud} = \text{LOG} (\text{Nilai Buku Aset Tidak Berwujud})$$

4. Nilai Perusahaan

a. Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan indikator penting yang mencerminkan bagaimana pasar menilai keberhasilan manajemen dalam mengoperasikan kekayaan perusahaan secara produktif dan efisien (Fabrizi et al., 2023). Nilai ini tidak hanya menggambarkan kinerja internal perusahaan, tetapi juga mencerminkan persepsi investor terhadap prospek dan potensi keuntungan di masa depan. Secara umum, nilai perusahaan dapat dipahami sebagai ukuran ekonomi yang mencerminkan nilai pasar dari suatu entitas bisnis, dan umumnya diukur melalui harga saham yang diperdagangkan di pasar sekunder (Olalere et al., 2021).

Pergerakan harga saham berperan sebagai salah satu tolok ukur utama dalam menentukan nilai perusahaan. Veronica et al. (2022) menyatakan bahwa ketika harga saham mengalami kenaikan, hal ini mengindikasikan bahwa investor mempunyai ekspektasi positif terhadap

prospek perusahaan, yang pada akhirnya mendorong peningkatan nilai perusahaan. Kondisi ini mencerminkan meningkatnya kepercayaan publik terhadap perusahaan, di mana investor bersedia membayar lebih tinggi atas saham yang dinilai memiliki prospek cerah dan potensi keuntungan yang tinggi (Titisari et al., 2019). Dengan demikian, semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan di mata pasar.

b. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi

Terdapat berbagai faktor yang mempengaruhi fluktuasi nilai perusahaan. Faktor-faktor ini bisa berasal dari dalam maupun luar lingkungan perusahaan (Soruh et al., 2018). Dari sisi internal, beberapa elemen yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan diantaranya ukuran perusahaan, struktur modal, serta keputusan investasi. Penelitian yang dilakukan oleh Fitria et al. (2025) mengindikasikan bahwa keputusan investasi memiliki dampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, Gita & Yusuf (2019) menemukan bahwa baik ukuran perusahaan maupun struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan, dengan memakai tolak ukur Tobin's Q dalam evaluasi. Sebaliknya, faktor eksternal yang turut berkontribusi, salah satunya adalah keberadaan aset tak berwujud. Studi oleh Dancaková et al. (2022) mempertegas bahwa kepemilikan aset tak berwujud turut memberikan kontribusi terhadap peningkatan nilai perusahaan.

c. Indikator Nilai Perusahaan

Dengan merujuk pada laporan keuangan perusahaan, khususnya bagian neraca dan data pasar saham, nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio Tobin's Q, dengan membandingkan antara nilai pasar perusahaan dan nilai asetnya (Apriliyanti et al., 2019). Nilai Tobin's Q mencerminkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti asetnya. Ketika rasio ini lebih besar dari satu, hal tersebut mengindikasikan bahwa pasar memberikan penilaian yang lebih tinggi terhadap perusahaan dibandingkan nilai akuntansi asetnya (Sulistiorini & lestari, 2022). Dengan kata lain, tingginya nilai Tobin's Q mengindikasikan bahwa perusahaan dipersepsikan mempunyai kinerja dan prospek ekspansi yang menguntungkan (Chairunnisa, 2019).

5. Inovasi

a. Pengertian Inovasi

Inovasi merupakan elemen penting yang dibutuhkan perusahaan untuk dapat bertahan di tengah persaingan dan perubahan pasar yang cepat (Sayudin, 2023). Hanya melalui inovasi yang berkelanjutan, perusahaan mampu mendorong pertumbuhan jangka panjang dan mempertahankan eksistensinya. Tanpa kemampuan untuk terus berinovasi dan melakukan perbaikan, perusahaan akan kesulitan beradaptasi, kehilangan daya saing, dan pada akhirnya menghadapi risiko kegagalan atau kebangkrutan (Zhuang, 2022). Esensi dari inovasi

terletak pada keberanian perusahaan untuk melampaui keterbatasan internalnya, serta menciptakan sistem dan inisiatif baru guna memenuhi kebutuhan pasar dalam kondisi yang ada. Melalui inovasi inilah perusahaan dapat tetap mengikuti perkembangan zaman, membangun fondasi yang kuat, memenangkan persaingan pasar yang ketat, dan menemukan sumber pertumbuhan baru yang berkelanjutan.

b. Indikator Inovasi

Untuk mengetahui tingkat inovasi yang dimiliki oleh suatu perusahaan dapat dilihat melalui keberadaan aset tidak berwujud yang tercantum dalam laporan keuangan, khususnya pada bagian neraca. Penelitian ini memproyeksikan inovasi perusahaan dengan tolak ukur rasio aset tidak berwujud (Intangible Asset Ratio/IAR) sebagai indikator. Rasio ini dihitung dengan membagi total aset tidak berwujud dengan total aset perusahaan secara keseluruhan (Zhang, 2017). Semakin tinggi nilai IAR, semakin besar pula proporsi aset tidak berwujud yang dikelola perusahaan, hal ini mencerminkan tingginya tingkat investasi dalam inovasi seperti hak paten, merek dagang, riset dan pengembangan, serta teknologi.

6. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Ukuran perusahaan (*firm size*) menggambarkan besarnya jumlah kekayaan yang dikelola atau digunakan oleh sebuah perusahaan (Armelia & Ruzikna, 2016). Untuk mengukur ukuran perusahaan, dapat digunakan logaritma dari total aset perusahaan, di mana semakin besar kapasitas aset

yang dimiliki, semakin besar juga ukuran perusahaan tersebut (Apridawati & Hermanto, 2020). Dalam konteks penelitian ini, perusahaan besar umumnya mempunyai struktur yang lebih kompleks dan sumber daya yang lebih banyak, yang dapat meningkatkan citra perusahaan serta memberikan kepercayaan lebih kepada para investor. Hal ini pada gilirannya dapat berpengaruh positif terhadap peningkatan nilai perusahaan. Gita & Yusuf (2019) juga dalam penelitiannya menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki dampak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sejalan dengan penjelasan diatas, dapat ditarik kesimpulan bahwa ukuran perusahaan merupakan ukuran yang mencerminkan besarnya kekayaan yang dikelola oleh suatu perusahaan. Penelitian ini memakai tolak ukur logaritma dari total aset perusahaan sebagai indikator ukuran perusahaan.

$$Size = Ln \ Total \ Aset$$

7. Struktur Modal (*Capital Structure*)

Struktur modal mengacu pada cara perusahaan mendanai operasional dan investasinya, yang terdiri dari kombinasi antara ekuitas dan utang (Pamungkas & Kusumadani, 2024). Untuk mengukur struktur modal, sering kali digunakan rasio utang terhadap ekuitas Debt to Equity Ratio (DER), yang mengindikasikan besaran proporsi utang dibandingkan dengan modal sendiri yang digunakan perusahaan (Putri & Puspitasari, 2022). Semakin tinggi rasio utang, semakin tinggi juga tingkat ketergantungan perusahaan pada pendanaan eksternal. Struktur modal yang tepat akan memberikan

fleksibilitas dalam pengelolaan keuangan dan dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Penelitian oleh Nainggolan et al. (2023) menunjukkan bahwa struktur modal mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan, dimana pemakaian utang yang bijak mampu mengoptimalkan efisiensi perusahaan dan memperbesar potensi keuntungan.

Sejalan dengan uraian tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa struktur modal adalah indikator yang menggambarkan kombinasi antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan. Penelitian ini memakai tolak ukur Debt to Equity Ratio (DER) sebagai indikator struktur modal.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

8. Keputusan Investasi (*Investment Decisions*)

Keputusan investasi merupakan langkah strategis yang diambil perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk proyek atau aset yang diharapkan dapat mendorong pertumbuhan bisnis di masa depan (Ivani & Efendi, 2024). Keputusan investasi yang relevan mampu mengoptimalkan nilai perusahaan karena investasi yang produktif berpotensi memberikan aliran kas yang lebih tinggi di masa depan (Syahidah et al., 2024). Salah satu indikator yang diterapkan untuk mengevaluasi keputusan investasi adalah Rasio Pertumbuhan Aset, yaitu rasio yang mencerminkan sejauh mana peningkatan aset dilakukan perusahaan sebagai bentuk ekspansi dan pengembangan usaha (Fitriani & Asyik, 2023). Menurut Mohammad et al. (2023), keputusan investasi

berpengaruh terhadap nilai perusahaan karena dapat meningkatkan potensi pendapatan serta memperkuat kinerja keuangan secara umum.

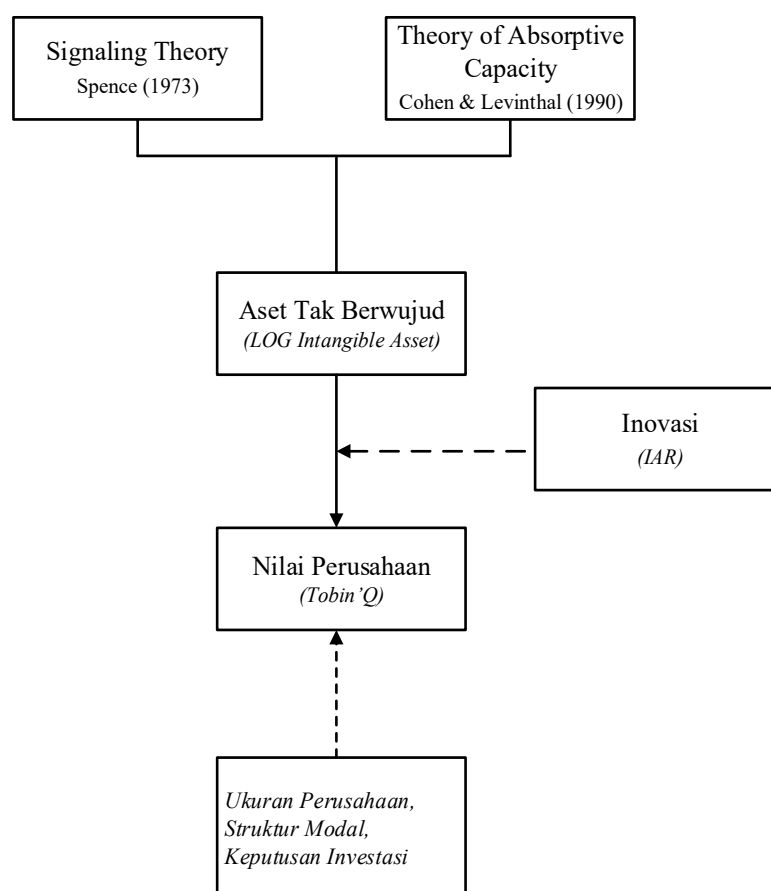
Sejalan dengan penjelasan tersebut, dapat ditarik kesimpulan bahwa keputusan investasi mencerminkan tingkat komitmen perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Dalam penelitian ini, keputusan investasi diproksikan melalui Rasio Pertumbuhan Aset.

$$\frac{CPA}{BVA} = \frac{Pertumbuhan\ Aset}{Total\ Aset} \times 100$$

B. Kerangka Berpikir

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan temuan yang belum konsisten serta didukung oleh landasan teori yang relevan, penelitian ini dilakukan untuk mengkaji pengaruh aset tak berwujud terhadap nilai perusahaan dengan inovasi sebagai variabel moderasi. Penelitian ini menggunakan aset tak berwujud yang berperan sebagai variabel independen, sementara nilai perusahaan merupakan variabel dependen. Pemilihan hubungan ini didasarkan pada temuan-temuan sebelumnya serta diperkuat oleh Teori Sinyal (Signaling Theory) yang menjelaskan bahwa perusahaan dapat mengirimkan sinyal positif kepada pasar melalui aset tak berwujud, yang mencerminkan potensi kinerja dan nilai perusahaan di masa depan. Namun, mengingat adanya hasil-hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan ketidakkonsistenan dalam hubungan antara aset tak berwujud dan nilai perusahaan, maka ditambahkan variabel inovasi sebagai variabel moderasi,

yang dirumuskan berdasarkan Theory of Absorptive Capacity. Teori ini menyatakan bahwa kemampuan perusahaan untuk menyerap, mengadaptasi, dan menerapkan pengetahuan baru sangat dipengaruhi oleh tingkat inovasi yang dimilikinya. Oleh karena itu, inovasi asumsikan mampu memperkuat atau memperlemah pengaruh aset tak berwujud terhadap nilai perusahaan. Selain itu, untuk meningkatkan akurasi analisis dan menghindari potensi bias dalam pengujian model, penelitian ini juga melibatkan variabel kontrol diantaranya ukuran perusahaan, struktur modal, dan keputusan investasi. Ketiga variabel ini dipertimbangkan karena secara teoritis dan empiris telah terbukti turut memengaruhi nilai perusahaan.



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

C. Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Aset Tak Berwujud terhadap Nilai Perusahaan

Aset tak berwujud merupakan komponen penting dalam strategi perusahaan modern karena walaupun tidak memiliki bentuk secara fisik, aset ini mempunyai nilai ekonomi yang tinggi dan dapat diidentifikasi. Dalam teori signaling, Spence (1973) menjelaskan bahwa pengelolaan dan pelaporan aset tak berwujud, seperti paten, teknologi, atau reputasi baik, dianggap sebagai sinyal positif bagi investor. Sinyal ini memberikan indikasi tentang kekuatan perusahaan dalam menghadapi persaingan dan prospek pertumbuhan di masa depan, sehingga meningkatkan kepercayaan investor terhadap nilai perusahaan.

Penelitian empiris menunjukkan bahwa tingginya nilai total aset, terutama yang disumbangkan oleh aset tak berwujud, memiliki dampak besar terhadap peningkatan nilai perusahaan (Bahuwa et al., 2020). Selain itu, penelitian terdahulu menegaskan bahwa aset tak berwujud memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan, memperkuat peran strategisnya dalam menciptakan daya saing yang berkelanjutan (Daulay & Sadalia, 2018; Perabawati et al., 2022). Dengan demikian, aset tak berwujud tidak hanya menjadi elemen penting dalam portofolio perusahaan tetapi juga berperan sebagai instrumen utama untuk memperkuat aspek yang menarik perusahaan di mata investor. Berdasarkan landasan teoritis dan hasil studi sebelumnya, hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H1: Aset Tak Berwujud Berpengaruh Terhadap Nilai Perusahaan.

2. Efek Moderasi Inovasi

Inovasi merupakan determinan strategis dalam menunjang keberhasilan perusahaan, yang tercermin melalui empat dimensi utama: produk, proses, pemasaran, dan organisasi (Purnamawati et al., 2022). Setiap dimensi inovasi berkontribusi terhadap penguatan aset tak berwujud, seperti paten, merek, dan pengetahuan organisasi, yang pada gilirannya meningkatkan nilai perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengembangkan dan meluncurkan produk inovatif dengan cepat sebelum pesaing dapat memperkuat posisi kompetitif (Buccieri et al., 2023). Arah inovasi yang jelas memungkinkan perusahaan untuk mengoptimalkan pemanfaatan aset tak berwujud, meningkatkan persepsi pasar dan investor terhadap kinerja serta prospek jangka panjang perusahaan. Dengan demikian, Inovasi berperan sebagai penguat dalam hubungan antara aset tak berwujud dan nilai perusahaan, dengan cara mendorong penciptaan produk dan layanan baru dan meningkatkan produktivitas (Das, 2023). Hipotesis yang dikembangkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut.

H2: Inovasi Mampu Memoderasi Aset Tak Berwujud Terhadap Nilai Perusahaan.