

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Peneliti Terdahulu

Dalam penelitian ini akan membahas tentang hasil penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Penelitian terdahulu yang dirujuk ada kaitannya dengan penelitian yang akan dilakukan saat ini.

1. **Dewi dan Wirajaya (2013)**

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan”. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan di Bursa Efek Indonesia. Jenis penelitian ini adalah industri manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2009-2011. Metode penentuan sampel dengan metode *purposive sampling*, dengan beberapa kriteria yang telah ditentukan maka jumlah sampel adalah sebanyak 71 perusahaan manufaktur. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan, sementara ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel terikat sama-sama menggunakan nilai perusahaan.
- b. Teknis analisis yang digunakan yaitu analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Sampel penelitian sebelumnya adalah perusahaan manufaktur yang ada di BEI. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* di BEI.
- b. Periode peneliti terdahulu 2009-2011, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017
- c. Variabel bebas yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah struktur modal, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.

2. **Dewi, Yuniarta dan Atmadja (2014)**

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ 45 Di BEI Periode 2008-2012”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh dari struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BEI secara parsial maupun secara simultan. Penelitian ini dilakukan dengan mengambil sampel pada perusahaan yang masuk pada LQ 45 pada periode 2008-2012. Pemilihan sampel pada penelitian ini dilakukan dengan menggunakan sampel jenuh semua perusahaan yang masuk ke dalam LQ 45 menjadi bagian dari penelitian. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas masing-masing berpengaruh

positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 di BI periode 2008-2012.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel terikat sama-sama menggunakan nilai perusahaan.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan sama menggunakan analisis uji regresi berganda.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel bebas yang digunakan pada penelitian sebelumnya adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel bebas yaitu profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan.
- b. Sampel penelitian sebelumnya adalah perusahaan LQ 45 di BEI. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan perusahaan *property* dan *real estate* di BEI.
- c. Periode peneliti terdahulu 2008-2012, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017.

3. Pratiwi, Yudiaatmaja, dan Sawendra (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang Pengaruh Struktur Modal Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk memperoleh temuan eksplanatif yang teruji tentang pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh struktur modal

terhadap nilai perusahaan dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI periode 2011-2014. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas dan transportasi yang terdaftar di BEI. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal dan ukuran perusahaan ada pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari penelitian sekarang dan peneliti sebelumnya yaitu:

- a. Penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya sama-sama menggunakan variabel bebas struktur modal dan ukuran perusahaan.
- b. Variabel terikatnya menggunakan nilai perusahaan.
- c. Teknis analisis yang digunakan adalah sama-sama analisis regresi linier berganda.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan peneliti sebelumnya yaitu:

- a. Sampel yang digunakan dalam penelitian sebelumnya adalah perusahaan sektor infrastruktur, utilitas, dan transportasi yang tercatat di BEI.

Penelitian sekarang menggunakan sampel *property* dan *real estate*.

- b. Periode peneliti terdahulu 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017.

1. Rahmawati, Topowjono dan Sulasmiyati (2015)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi Terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor *Property*, *Real Estate*, dan *Building Construction* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2010-2013”. Tujuan

dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi secara simultan dan parsial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menggunakan data sekunder dengan jumlah sampel dalam penelitian ini ditentukan melalui teknik sampel nonprobabilitas dengan metode *purposive sampling* dan terpilih 25 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan, struktur modal berpengaruh negatif signifikan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh positif signifikan.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel terikat yang digunakan sama-sama nilai perusahaan.
- b. Sampel penelitian yang digunakan peneliti sebelumnya dengan penelitian sekarang sama-sama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah sama-sama analisis regresi linier berganda

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel bebas penelitian sekarang menggunakan profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan peneliti sebelumnya menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi.
- b. Sampel yang digunakan pada penelitian sekarang adalah perusahaan *property* dan *real estate*. Sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan *property*, *real estate* dan *building construction*.

- c. Periode peneliti terdahulu 2010-2013, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017

2. Pantow, Murni dan Trang (2016)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, *Return On Asset*, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45”. Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh pertumbuhan penjualan, ukuran Perusahaan, ROA, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada Indeks LQ 45. Periode penelitian yaitu tahun 2009-2013. Penelitian ini teknik pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan terpilih 20 perusahaan sebagai sampel penelitian. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Penelitian sebelumnya dan penelitian sekarang yang dilakukan sama-sama menggunakan nilai perusahaan pada variabel dependennya.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis uji regresi linier berganda.

d. Variabel bebas yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang ada yang menggunakan pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan struktur modal.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya yaitu:

- a. Sampel yang digunakan penelitian sebelumnya adalah perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate*.
- b. Periode peneliti terdahulu 2009-2013, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017.

3. Purwohandoko (2017)

Penelitian ini mengambil judul tentang “*The Influence of Firm’s Size, Growth, and Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator: A Study on the Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange*”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh ukuran, pertumbuhan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediator. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011 hingga 2014. Populasi penelitian ini adalah perusahaan pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014 dengan sampel 14 perusahaan, dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Data dianalisis menggunakan smartpal, karena penelitian ini menambahkan struktur modal sebagai variabel mediator. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan

pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada struktur modal. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Variabel terikat yang digunakan dalam penelitian dahulu sama-sama menggunakan nilai perusahaan.
- b. Metode yang digunakan sama-sama menggunakan *purposive sampling*.
- c. Populasi yang digunakan sama-sama dari Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Peneliti terdahulu menggunakan mediasi untuk mencari pengaruhnya variabel bebas ke variabel terikat, sedangkan peneliti sekarang tidak menggunakan mediasi.
- b. Periode peneliti terdahulu 2011-2014, sedangkan peneliti sekarang 2012-2017.
- c. Populasi sampel peneliti terdahulu adalah sektor pertanian di BEI sedangkan peneliti sekarang menggunakan *property* dan *real estate*.

4. Lumoly, Murni dan Untu (2018)

Penelitian ini mengambil judul tentang “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di BEI)”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji bagaimana pengaruh likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia baik secara persial maupun secara simultan. Populasi yang digunakan adalah 16 perusahaan Logam dan

Sejenisnya. Sampel pada penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode *purposive sampling* sehingga diperoleh sebanyak lima perusahaan yang akan dijadikan sebagai objek penelitian. Hasil penelitian menunjukkan likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan, sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Persamaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya, yaitu:

- a. Penelitian sebelumnya dan penelitian sekarang yang dilakukan sama-sama menggunakan nilai perusahaan pada variabel terikatnya.
- b. Populasi yang digunakan adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis uji linier berganda.
- d. Variabel bebas yang digunakan peneliti terdahulu dan peneliti sekarang ada yang menggunakan ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Perbedaan dari penelitian sekarang dan penelitian sebelumnya yaitu:

- a. Sampel yang digunakan penelitian sebelumnya adalah perusahaan logam dan sejenisnya. Sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan *property* dan *real estate*.

TABEL 2.1
PENELITIAN TERDAHULU

PENELITI	VARIABEL PENELITIAN	SAMPEL PENELITIAN	TEKNIK ANALISIS	TUJUAN	HASIL PENELITIAN
Dewi dan Wirajaya (2013)	Variabel Bebas : Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan Manufaktur di BEI	Analisis Uji Regresi Berganda	Menguji pengaruh struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	1. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan 2. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan 3. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan
Dewi <i>et al</i> (2014)	Variabel Bebas : Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan LQ 45 di BEI	Analisis Uji Regresi Berganda	Menguji pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	1. Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas berpengaruh positif signifikan
Rahmawati <i>et al</i> (2015)	Variabel Bebas : Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Struktur Modal, Keputusan Investasi Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan Sektor Properti, <i>Real Estate</i> , dan <i>Building Construction</i> di BEI	Analisis Uji Regresi Linier Berganda	Menguji ukuran perusahaan, profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan	1. Profitabilitas dan Keputusan Investasi berpengaruh positif signifikan 2. Struktur modal berpengaruh negatif signifikan 3. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan
Pratiwi <i>et al</i> (2016)	Variabel Bebas : Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Sektor Infrastruktur, Utilitas dan Transportasi di BEI	Analisis regresi linier berganda	Menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	1. Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan

PENELITI	VARIABEL PENELITIAN	SAMPEL PENELITIAN	TEKNIK ANALISIS	TUJUAN	HASIL PENELITIAN
Pantow <i>et al</i> (2016)	Variabel Bebas : Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, Struktur Modal Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan yang tercatat di Indeks LQ 45	Analisis Uji Regresi Linier Berganda	Menguji pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, ROA dan struktur modal terhadap nilai perusahaan	1. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan 2. Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan 3. ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan
Purwohandoko (2017)	Variabel Bebas : Firm's Size, Growth, and Profitability Variabel Terikat : Firm Value Variabel Mediator : Capital Structure	Agricultural Firms Listed in the Indonesian Stock Exchange	Data dianalisis menggunakan smartpal	Menguji pengaruh ukuran perusahaan, pertumbuhan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan struktur modal sebagai mediasi	1. Ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan
Lumoly <i>et al</i> (2018)	Variabel Bebas : Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan Logam dan Sejenisnya di BEI	Analisis Uji Regresi Linier Berganda	Menguji likuiditas, ukuran perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan	1. Likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan 2. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan
Peneliti Sekarang	Variabel Bebas : Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Variabel Terikat : Nilai Perusahaan	Perusahaan Properti dan <i>Real Estate</i> di BEI	Analisis Regresi Berganda	Menguji struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan	

Sumber: Dewi dan Wirajaya (2013), Dewi *et al* (2014), Rahmawati *et al* (2015), Pratiwi *et al* (2016), Pantow *et al* (2016), Purwohandoko (2017), Lumoly *et al* (2018).

2.2 Landasan Teori

Landasan teori merupakan teori-teori yang mendasari dan mendukung dalam sebuah penelitian. Landasan teori dalam penelitian ini adalah konsep dasar mengenai nilai perusahaan dan variabel-variabel yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta secara sistematis dijelaskan teori-teori yang umum dikemukakan oleh para ahli.

2.2.1 Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga saham. Nilai perusahaan dapat memberi kemakmuran kepada pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham suatu perusahaan, semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut (Ross, Westerfield, Jordan, 2009). Berkaitan dengan hal tersebut, nilai perusahaan merupakan harga jual perusahaan yang dianggap layak oleh calon investor sehingga investor tersebut mau membelinya.

Nilai perusahaan merupakan harga yang sedia dibayar seandainya perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan dapat tercermin melalui harga saham. Semakin tinggi harga saham berarti semakin tinggi tingkat pengembalian kepada investor dan itu berarti semakin tinggi juga nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri.

Menurut Moeljadi (2006) “tujuan manajemen keuangan sebenarnya tercermin dari kegiatan sehari-hari yang dilakukan oleh manajemen keuangan. Dalam hal ini manajemen keuangan terbatas pada kegiatan terhadap pengelolaan keuangan perusahaan yang meliputi perencanaan sumber keuangan

(pembelajaan), investasi, kekayaan, keuangan dan modal perusahaan. Dengan demikian, manajemen keuangan merencanakan perolehan tersebut untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Agar tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham itu dapat tercapai, maka perlu diambil ke *financial management decision* yang mempunyai pengaruh bagi peningkatan nilai perusahaan. Menurut Horne dan Wachowicz (2013:3) ada tiga keputusan utama manajemen keuangan, sebagai berikut:

1. Keputusan Investasi (*Investment Decision*)

Keputusan investasi adalah keputusan yang menyangkut alokasi modal dan sumber daya perusahaan untuk pembelian suatu aset. Keputusan ini merupakan keputusan yang penting, karena sebagai penentuan aset yang akan dimiliki perusahaan, berapa jumlah yang dibutuhkan, dsb. Hasil keputusan investasi ini tercermin dari sisi aset di neraca dalam komposisi aset lancar, aset tetap atau investasi jangka panjang.

2. Keputusan Pendanaan (*Financing Decision*)

Keputusan pendanaan ini sering juga disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna menjalani kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya. Manajer keuangan juga harus menetapkan struktur pembiayaannya yang optimal untuk meningkatkan nilai perusahaan.

3. Keputusan Manajemen Aktiva (*Asset Management Decision*)

Keputusan ini meyangkut aset yang telah dimiliki tersebut dikelola dengan efisien. Manajer keuangan bertanggung jawab atas operasi terhadap aset yang ada, sehingga menuntut perhatian bagaimana pengelolaan aset lancar dibanding aset tetap. Pengelolaan aset yang efisien akan meningkatkan kemampuan laba perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan serta sumber pendanaan dari internal.

Tiga keputusan utama tersebut secara bersama-sama akan menentukan nilai perusahaan yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, antara lain: profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.

Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Penilaian nilai perusahaan tidak hanya mengacu pada nilai nominal. Kondisi perusahaan mengalami banyak perubahan setiap waktu secara signifikan. Suatu perusahaan dikatakan mempunyai nilai yang baik jika kinerja perusahaan juga baik. Berikut beberapa metode untuk mengukur nilai perusahaan:

1. *Price Earning Ratio*

Price earning ratio (PER) berfungsi untuk mengukur perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Bagi para investor semakin tinggi rasio harga terhadap laba (PER) maka pertumbuhan laba yang diharapkan juga mengalami kenaikan (Irham, 2012). Berikut rumus *price earning ratio* (PER) adalah sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Earning per share}} \dots\dots\dots(1)$$

2. *Price to Book Value*

Price to Book Value (PBV) adalah rasio yang menunjukkan apakah harga saham yang diperdagangkan *overvalued* (di atas) atau *undervalued* (di bawah) nilai buku saham. Semakin besar rasio *Price to Book Value* (PBV) semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Berikut rumus untuk mengukur *Price to Book Value* :

$$\text{Price Book Value} = \frac{\text{Market price per share}}{\text{Book Value per share}} \dots\dots\dots(2)$$

3. *Tobin's Q*

Tobin's Q adalah salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai perusahaan. Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena dapat menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang hasil pengembalian dari setiap investasi (Weston dan Copeland, 2004). Rumus *Tobin's Q*, yaitu:

$$Q = \frac{MVE + Debt}{TA} \dots\dots\dots(3)$$

Keterangan :

MVE = Nilai pasar dari jumlah lembar saham yang beredar yang diperoleh dari jumlah saham beredar x closing price

Debt = Nilai total kewajiban perusahaan

TA = Total aktiva perusahaan

Pengukuran yang akan digunakan dalam penelitian pada variabel dependen nilai perusahaan adalah *Price Book Value* (PBV) karena PBV mengukur nilai yang diberikan investor pada perusahaan sebagai sebuah perusahaan yang terus tumbuh.

2.2.2 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri (Sartono, 2010).

Menurut Kasmir (2011) “Dengan memperoleh laba yang maksimal, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan manajemen. Artinya, besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan asal untung. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya, penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.” Pengukuran profitabilitas dapat menggunakan beberapa indikator seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Beberapa jenis rasio profitabilitas menurut Rudianto (2013:192), yaitu:

1. *Gross Profit Margin* (GPM)

Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari penjualan produknya. Rumus dari GPM sebagai berikut:

$$\text{Gross Margi Ratio} = \text{Gross Profit/Sales} \dots\dots\dots(4)$$

2. *Net Profit Margin (NPM)*

Rasio ini berguna untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan melihat besarnya laba bersih setelah pajak dalam hubungannya dengan penjualan. Rumus (NPM) adalah:

$$\text{Net Profit Margin} = \text{Laba Bersih} / \text{Penjualan Bersih} \dots\dots\dots(5)$$

3. *Operating Profit Margin (OPM)*

Rasio ini mengukur kemampuan untuk menghasilkan laba sebelum bunga dan pajak dengan penjualan yang dicapai perusahaan. Rasio ini menunjukkan efisiensi bagian produksi, personalia, pemasaran yang menghasilkan laba.

$$\text{OPM} = \text{Earning Before Interest and Taxes} / \text{Sales} \dots\dots\dots(6)$$

4. *Return On Asset (ROA)*

Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu rupiah aset yang digunakan. (ROA) dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{Return On Asset} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Aset} \dots\dots\dots(7)$$

5. *Return On Equity (ROE)*

Rasio ini menunjukkan kemampuan manajemen dalam memaksimalkan tingkat pengembalian kepada pemegang saham atas setiap rupiah ekuitas yang digunakan oleh perusahaan, Semakin tinggi rasio ini akan semakin baik karena memberikan tingkat pengembalian yang lebih besar kepada pemegang saham. ROE dapat dihitung dengan rumus:

$$\text{ROE} = \text{Laba Bersih} / \text{Total Ekuitas} \dots\dots\dots(8)$$

Pengukuran yang digunakan dalam penelitian ini pada variabel profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE).

2.2.3 Struktur Modal

Menurut Sugiarto (2009) dalam konteks manajemen keuangan struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, yang diharapkan struktur modal adalah perbandingan antara perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dan lebih unggul dalam menghadapi persaingan bisnis. Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan.

Struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan adalah struktur modal terbaik. Struktur modal merupakan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Pratiwi *et al*, 2016).

Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan perusahaan memiliki keuntungan dan kerugian. Keuntungan penggunaan hutang diperoleh dari pajak (bunga hutang adalah pengurangan pajak) dan disiplin manager (kewajiban membayar hutang menyebabkan disiplin manajemen), sedangkan kerugian penggunaan hutang berhubungan dengan timbulnya biaya keagenandan biaya kepailitan.

Dalam mengukur struktur modal bisa didasarkan pada teori para ahli, diantaranya adalah sebagai berikut:

1. *Trade off Theory*

Trade off Theory merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller.

Trade off Theory merupakan teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan dapat menukar manfaat pajak dari pendanaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011 :183). Brigham dan Houston meringkas *trade off theory* sebagai berikut:

- a. Adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai pengurang pajak membuat hutang menjadi lebih murah dibandingkan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian bunga atau hutang memberikan manfaat perlindungan pajak bagi perusahaan. Akibatnya penggunaan hutang dalam jumlah yang besar akan mengurangi pajak dan menyebabkan laba operasi semakin banyak yang mengalir kepada investor.
- b. *Trade off theory* ini pada intinya menyeimbangkan antara manfaat pajak dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Pengorbanan karena penggunaan hutang tersebut berupa biaya kebangkrutan. Awalnya penggunaan dapat meningkatkan nilai perusahaan karena besarnya manfaat pajak yang didapat dan rendahnya risiko kebangkrutan. Selama manfaat pajak yang didapatkan masih besar daripada pengorbanan akibat penggunaan hutang maka hutang dapat terus ditingkatkan, namun apabila pengorbanan akibat penggunaan hutang menjadi lebih besar

daripada manfaat pajak maka hutang tidak lagi bisa ditingkatkan. Berdasarkan hal tersebut dapat disimpulkan bahwa penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tapi hanya pada titik tertentu, setelah titik tersebut penggunaan hutang dapat menurunkan nilai perusahaan. Sehingga perusahaan harus menentukan struktur modal optimal yaitu keseimbangan antara besarnya manfaat pajak dengan biaya kebangkrutan.

2. *Agency Theory*

Agency theory menyangkut hubungan antara anggota-anggota di perusahaan. Teori agensi sebagai sebuah strategi dalam peningkatan nilai perusahaan karena tujuan dari perusahaan adalah menciptakan nilai perusahaan yang tinggi bagi perusahaan tersebut (Moeljadi, 2016). Teori ini berpandangan bahwa struktur modal optimal ditentukan oleh biaya yang muncul dari konflik yang terjadi antara *principal* dan agen. Prinsipal adalah pemegang saham atau investor, sedangkan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan atau manajer. Teori ini berpendapat bahwa perusahaan menggunakan hutang yang tinggi sebagai sumber pendanaannya. Pemilihan hutang yang tinggi dijadikan investor untuk mempengaruhi pihak manajemen perusahaan agar terus bekerja dalam membayar hutang dan mengurangi perilaku menyimpang para pihak manajemen perusahaan.

3. *The Pecking Order Theory*

Jika investor memiliki informasi yang lebih sedikit tentang nilai perusahaan dibandingkan orang dalam perusahaan, saham perusahaan akan dinilai secara

tidak benar oleh pasar. Saat perusahaan memerlukan perusahaan bagi investasi barunya, penilaian pasar yang terlalu rendah terhadap harga saham perusahaan akan mendilusi kekayaan pemegang saham lama. Keadaan ini dapat mengarah pada *under-investment*. Untuk menghindari ini maka perusahaan memiliki preferensi yang dikenalkan dengan *financial pecking order*. *Financial pecking order* ini menggambarkan sebuah hirarki dalam pencarian dan perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan *internal equity* dalam membiayai investasi dan mengimplemetasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* dinyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal dibanding eksternal, utang yang aman dibanding utang yang beresiko. Menurut teori ini tidak ada target *debt equity ratio* yang didefinisikan dengan baik dan terobserfasi mencerminkan kebutuhan kumulatif perusahaan bagi pendanaan eksternal (Sugiarto, 2009:50).

4. *Signaling Theory*

Signaling theory didasarkan pada ide bahwa manajer yang memiliki informasi bagus tentang perusahaan berupaya menyampaikan informasi tersebut kepada investasi luar agar harga saham meningkat. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal (Sugiarto, 2009:48).

Dalam penelitian struktur modal menggunakan *Debt Equity Ratio* (DER). *Debt Equity Ratio* (DER) untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri. Semakin tinggi rasio DER berarti modal sendiri yang digunakan semakin sedikit dibandingkan dengan hutang yang dimiliki oleh perusahaan.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal Sendiri}} \dots\dots\dots(9)$$

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya aktiva yang dimiliki suatu perusahaan (Rahmawati *et al*, 2015). Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan. Karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal.

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan. Bahwa ukuran perusahaan adalah peningkatan dari kenyataan bahwa perusahaan besar akan memiliki kapitalisasi pasar yang besar, nilai buku yang besar dan laba yang tinggi. Sedangkan pada perusahaan kecil akan memiliki kapitalisasi pasar yang kecil, nilai buku yang kecil dan laba yang rendah.

Menurut Dewi dan Wirajaya (2013) menyebutkan bahwa “dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki *total asset* yang besar, pihak manajemen lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada di perusahaan tersebut. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah

asset yang besar akan menurunkan nilai perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan. Akan tetapi jika dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan meningkatkan nilai perusahaan”. Berikut rumusnya:

$$Size = Ln (Total\ asset) \quad \dots\dots\dots(10)$$

2.2.5 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Menurut Pantow *et al* (2016) pertumbuhan penjualan mencerminkan pencapaian perusahaan di masa lalu, dimana pertumbuhan penjualan digunakan untuk memprediksi pencapaian perusahaan di masa depan. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka semakin baik. Pertumbuhan penjualan merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian sektor usahanya (Kasmir, 2012:107).

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu penjualan adalah tanda perusahaan itu menguntungkan, maka dari itu investor akan mengharap tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan. Pertumbuhan penjualan yang mudah terlihat adalah adanya penilaian yang tinggi dari eksternal perusahaan terhadap penjualan perusahaan maupun terhadap pertumbuhan pasar saham.

Pertumbuhan penjualan sering dipakai sebagai tolok ukur dalam menilai perkembangan suatu perusahaan. Secara umum, pertumbuhan menunjukkan semakin meningkatnya ukuran dan aktivitas perusahaan dalam jangka panjang. Banyak cara untuk mengukur pertumbuhan perusahaan, antara lain deviden, penjualan, laba, atau aktiva perusahaan. Untuk itu peneliti menggunakan pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Secara matematis pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Sales (t)} - \text{Sales (t-1)}}{\text{Sales (t-1)}} \times 100\% \quad \dots\dots\dots(11)$$

2.2.6 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan . Tanpa adanya keuntungan (*profit*), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity* (ROE) merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total modal. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih perusahaan untuk pengembalian modal saham. Hal ini berarti semakin tinggi profitabilitas maka kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan semakin besar sehingga para investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Apabila investor tertarik untuk berinvestasi di perusahaan maka permintaan terhadap saham akan bertambah sehingga nilai perusahaan menjadi semakin meningkat.

Hal tersebut didukung oleh penelitian Dewi dan Wirajaya (2013), Dewi *et al* (2014), Rahmawati *et al* (2015), dan Lumoly *et al* (2018) yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.2.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Struktur modal perusahaan adalah pembiayaan yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal diproksikan dengan *Debt Equity Ratio* yaitu untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban dalam membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

Berdasarkan *trade of theory* menjelaskan bahwa struktur modal yang masih berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, namun jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan namun hanya sampai pada batas tertentu. Jika melebihi batas hingga berada di atas titik optimal struktur modal, maka setiap penambahan hutang justru akan menjadi risiko yang besar bagi perusahaan yaitu kebangkrutan karena semakin besar beban yang akan dibayar oleh perusahaan. Semakin besar beban yang dibayarkan maka akan menurunkan laba. Investor juga cenderung kurang berminat terhadap saham tersebut, karena investor menganggap hutang yang banyak adalah risiko tinggi bagi perusahaan, sehingga akan membuat permintaan saham berkurang dan harga

saham menurun, menurunnya harga saham tersebut menunjukkan semakin menurun pula nilai perusahaan. Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Dewi dan Wirajaya (2013), serta Rahmawati *et al* (2015) bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, penelitian dari Dewi *et al* (2014), Pratiwi *et al* (2016) Pantow *et al* (2016) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini berarti semakin tinggi struktur modal maka semakin tinggi pula nilai perusahaan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat, sehingga cenderung memilih hutang jangka panjang. Hutang jangka panjang dipilih perusahaan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga hutang bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dengan memasukkan pajak, maka penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.2.8 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ukuran perusahaan yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik. Kenaikan ukuran perusahaan dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Nilai total aset ini digunakan sebagai dasar bahwa nilai total aset mencerminkan kekayaan atau harta suatu perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kredibilitas perusahaan semakin meningkat, sehingga dengan meningkatnya kredibilitas investor akan tertarik untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Apabila investor tertarik untuk berinvestasi maka permintaan jumlah saham akan

bertambah sehingga harga saham akan meningkat, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat.

Penjelasan tersebut didukung oleh Dewi *et al* (2014) dan Rahmawati *et al* (2015), serta Pratiwi *et al* (2016) yang menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

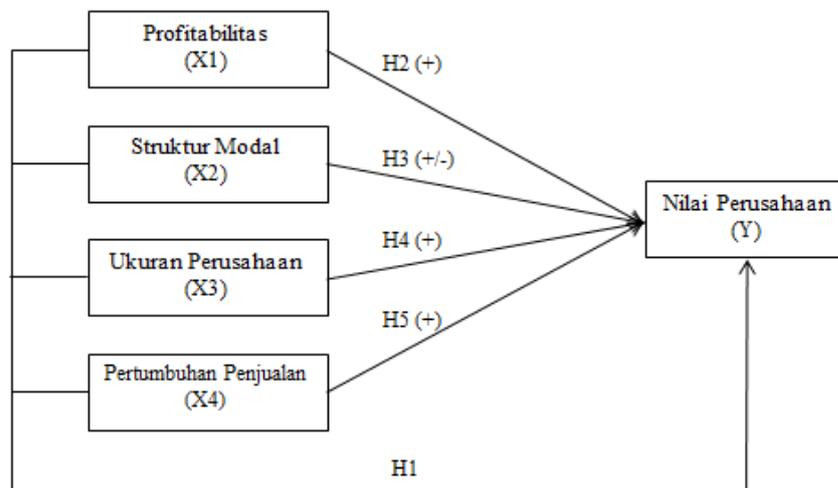
2.2.9 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan adalah gambaran keberhasilan operasional perusahaan pada periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan perusahaan yang meningkat menandakan perusahaan itu berkembang dan mampu mengelola penjualan perusahaan dengan baik.

Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu penjualan adalah tanda perusahaan itu berkembang. Apabila perusahaan semakin berkembang maka pendapatan yang diperoleh perusahaan akan semakin meningkat dari penjualan perusahaan. Apabila penjualan meningkat dan terus tumbuh, para investor mempunyai pandangan bahwa perusahaan tersebut dapat berkembang baik di masa yang akan datang, sehingga para investor merasa aman dengan *return* yang diperolehnya. Kondisi ini dinilai investor suatu sinyal yang baik. Sinyal tersebut membuat para investor tertarik untuk menanamkan modalnya sehingga permintaan saham, apabila permintaan saham meningkat maka nilai perusahaan meningkat. Demikian hal tersebut didukung oleh penelitian dari Pantow *et al* (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3 Kerangka pemikiran

Berdasarkan penjelasan sebelumnya, maka dapat dibuat kerangka pemikiran, sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Dalam penelitian ini terdiri dari beberapa hipotesis penelitian yang sebagai acuan awal, yaitu latar belakang dan tujuan masalah yang ingin dicapai pada penelitian ini yang didasarkan teori dan penelitian terdahulu.

- H1: Profitabilitas, struktur modal, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan.
- H2: Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H3: Struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H4: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
- H5: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.