

**PENENTU NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN
PERDAGANGAN ECERAN DI BURSA EFEK INDONESIA**

ARTIKEL ILMIAH

Diajukan untuk Memenuhi Salah Satu Syarat Penyelesain
Program Pendidikan Sarjana
Program Studi Manajemen



Oleh:

DINDA RIA ZAFIRA
NIM : 2017210812

**SEKOLAH TINGGI ILMU EKONOMI PERBANAS
SURABAYA
2021**

PENENTU NILAI PERUSAHAAN PADA PERUSAHAAN PERDAGANGAN ECERAN DI BURSA EFEK INDONESIA

Dinda Ria Zafira
STIE Perbanas Surabaya
Email : 2017210812@students.perbanas.ac.id

ABSTRACT

The purpose of this study was to analyze the effect of liquidity, profitability, firm size and capital structure on firm value. This research was conducted in retail trading companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the period 2015 - 2019. The sample is selected using purposive sampling technique, resulting twelve companies as the research samples. The data is analysed using multiple linear regression. The results proved that profitability and capital structure have a significant positive effect on firm value, liquidity has a positive and insignificant effect on firm value, and firm size has a negative and insignificant effect on firm value. Simultaneously, liquidity, profitability, firm size and capital structure have a significant effect on firm value. This shows the importance of investors and company management to pay attention to the company's profitability and capital structure to increase firm value.

Keywords: *Liquidity, Profitability, Firm Size, Capital Structure, Firm Value*

PENDAHULUAN

Tujuan didirikannya perusahaan terbagi menjadi beberapa bagian yaitu baik dalam jangka pendek maupun jangka panjang. Tujuan jangka pendeknya adalah untuk memperoleh keuntungan atau laba sebesar-besarnya pada perusahaan, sedangkan tujuan jangka panjang adalah untuk mensejahterakan para pemilik perusahaan atau pemilik saham. Salah satu cara untuk memenuhi tujuan perusahaan adalah dilakukan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010: 8). Nilai perusahaan merupakan pandangan investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dan biasanya terkait dengan harga saham. Semakin tinggi harga saham, semakin

tinggi pula pendapatan yang akan diterima oleh investor dan akan meningkatkan kesejahteraan bagi para pemilik pemegang saham.

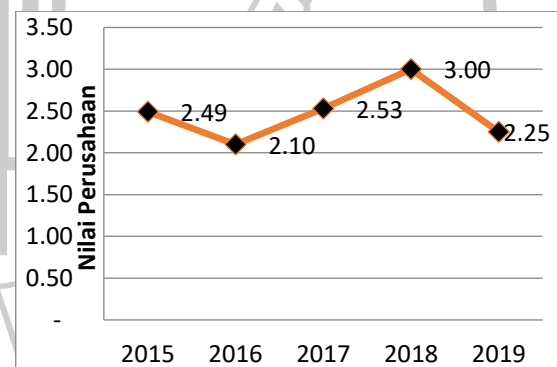
Salah satu cara dalam rangka pengukuran nilai perusahaan adalah dengan menggunakan rasio *Price Book Value* (PBV). Menurut Brigham dan Houston (2019:122), nilai perusahaan berdasarkan *Price Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar dalam menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Semakin tinggi rasio PBV berarti bahwa pasar semakin percaya pada prospek perusahaan.

Memperhatikan pentingnya nilai perusahaan, yang dalam penelitian ini diukur menggunakan PBV, maka perlu dikaji berbagai faktor yang mempengaruhinya.

Penelitian ini mengkaji penentu PBV perusahaan pada sektor Perdagangan Eceran. Perdagangan eceran atau dikenal dengan istilah ritel adalah kegiatan bisnis perdagangan (penjualan barang atau jasa) yang langsung disalurkan kepada konsumen akhir untuk digunakan sebagai kebutuhan pribadi, keluarga, keperluan rumah tangga atau bisnis. Industri perdagangan di Indonesia mulai berkembang dari gerai tradisional seperti toko atau warung hingga ke gerai yang modern seperti *supermarket*. Perkembangan bisnis eceran di Indonesia sendiri mengalami perubahan yang cukup signifikan dengan banyaknya bisnis perdagangan skala besar yang bermunculan (pusat perbelanjaan, *supermarket*, dan *department store*) dan bisnis *online* yang saat ini lebih banyak diminati oleh masyarakat Indonesia. Hal ini berdampak pada semakin tingginya tingkat persaingan antar perusahaan. Peningkatan persaingan ini membuat perusahaan perdagangan eceran perlu menjaga keberlangsungan usaha dengan meningkatkan nilai perusahaan sehingga perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya di bidang perdagangan eceran agar pelaku bisnis eceran semakin beragam dan akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Gambar 1 menyajikan perkembangan nilai perusahaan (PBV) pada Sektor Perdagangan Eceran. Berdasarkan Gambar 1 menunjukkan bahwa besarnya nilai perusahaan (PBV) pertahun dari tahun 2015-2019 di Perusahaan Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia cenderung naik dan turun tiap tahunnya. Pada tahun

2016-2018 grafik mengalami kenaikan yang disebabkan oleh munculnya minat masyarakat di Indonesia yang tinggi untuk belanja *online* serta ketatnya persaingan dalam penjualan ritel. Akan tetapi pada tahun 2018-2019 PBV sektor perdagang ritel mengalami penurunan. Penurunan tersebut disebabkan dari sektor perusahaan eceran kurang mendapat perhatian dari para investor yang mengakibatkan saham perusahaan perdagangan eceran kurang diminati sehingga harga saham turun, kemudian ada beberapa perusahaan eceran banyak yang menutup gerai usahanya sehingga menyebabkan nilai perusahaan ikut turun oleh karena itu penting untuk perusahaan eceran menjaga nilai perusahaan agar tetap naik.



Sumber: www.idx.co.id

Gambar 1
Nilai Perusahaan Perdagangan Eceran Tahun 2015-2019

Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dapat dilihat dari berbagai hal, yaitu likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal. Likuiditas secara umum diartikan sebagai kemampuan suatu

perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan dalam jangka pendek yang harus segera dibayar dengan melihat aset lancar terhadap hutang lancarnya (Hanafi, 2016:37). Semakin tinggi nilai likuiditas akan mencerminkan kemampuan perusahaan yang tinggi untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya begitu pula sebaliknya semakin rendah nilai likuiditas maka semakin rendah kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki nilai likuiditas yang baik akan dianggap memiliki kinerja yang baik oleh investor untuk di masa yang akan datang sebaliknya jika memiliki nilai likuiditas yang buruk keuntungan yang didapat oleh perusahaan semakin menurun dan tidak dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya sehingga nilai perusahaan ikut menurun. Hasil penelitian Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Markonah, Salim, dan Franciska (2020) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tetapi pernyataan lain berbeda dari penelitian Permana dan Rahyuda (2019) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas merupakan salah satu faktor yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham (Hanafi, 2016:42). Keuntungan atau laba menunjukkan

penghasilan perusahaan pada periode tertentu. Semakin besar profitabilitas menggambarkan seberapa efektif kinerja perusahaan untuk memperoleh laba sehingga akan mempengaruhi nilai perusahaan meningkat karena semakin tinggi profitabilitas perusahaan berarti dapat membuat persepsi dari investor terhadap perusahaan semakin baik sehingga akan berpengaruh pada harga saham perusahaan. Hal ini berarti permintaan saham dari perusahaan akan naik sehingga harga saham juga akan naik. Pernyataan tersebut didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Markonah et al. (2020); Permana dan Rahyuda (2019); Pasaribu, Topowijono, dan Sulasmiyarti (2016); Sabrin, Satria, Takdir, dan Sujono (2016); Rudangga dan Sudiarta (2016); Putra dan Lestari (2016); Lestari dan Armayah (2016); Pantow, Murni, dan Trang (2015); Ulum (2015), Mindra dan Erawati (2014); serta Sukma dan Teguh (2014) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ukuran perusahaan juga merupakan salah satu yang dapat dipertimbangkan dalam menentukan dan menggambarkan besar kecilnya suatu nilai perusahaan. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan ukuran pendapatan, total aset, dan total modal. Semakin besar ukuran pendapatan, total aset, dan total modal akan mencerminkan keadaan perusahaan yang semakin kuat (Basyaib, 2007:122). Ukuran perusahaan yang besar menunjukkan perusahaan mengalami

perkembangan sehingga investor akan memberikan respon positif dan nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian Mindra dan Erawati (2014); Putra dan Lestari (2016); serta Rudangga dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian diatas, Pantow et al. (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti penurunan nilai ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan.

Struktur modal juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2019: 476), Struktur modal adalah campuran jumlah hutang, saham preferen, dan ekuitas umum yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Kebijakan pendanaan perusahaan dengan utang dan ekuitas adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Husnan, 2005:294). Pengambilan keputusan pendanaan yang diambil oleh perusahaan akan menunjukkan komposisi yang tepat dalam memilih struktur modal yang optimal dimana nantinya pemilik perusahaan juga mengharapkan keuntungan maksimum atau optimal. Berdasarkan *trade-off theory* struktur modal yang optimal mampu menghasilkan nilai perusahaan yang optimal akan tetapi jika jumlah hutang terus menerus naik juga akan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian Markonah et al. (2020); Permana dan Rahyuda (2019); Rudangga dan Sudiarta (2016);

Pantow et al. (2015); serta Ulum (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Pasaribu et al. (2016) dan Mindra dan Erawati (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KERANGKA TEORITIS DAN HIPOTESIS

***Signalling Theory* (Teori Sinyal)**

Signalling Theory merupakan sinyal-sinyal informasi yang dibutuhkan oleh investor dalam mempertimbangkan dan menentukan apakah investor akan menanamkan sahamnya atau tidak pada perusahaan yang bersangkutan. Menurut Brigham dan Houston (2019: 500), teori sinyal adalah suatu tindakan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan guna memberi petunjuk terhadap investor mengenai pandangan pada prospek perusahaan. Pemberitahuan informasi akan memberikan sinyal yang positif bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik atau buruk di masa depan. Informasi perusahaan berupa laporan tahunan merupakan salah satu informasi yang bisa digunakan sebagai pemberi sinyal bagi pihak di luar perusahaan. Laporan tahunan ini berisi berupa informasi akuntansi, laporan keuangan, serta informasi non-akuntansi selain laporan keuangan. Perusahaan yang menyampaikan berita baik (*good news*) terkait kinerja perusahaan kepada para investor diharapkan berita tersebut dapat menjadi sinyal positif terhadap tingkat *return* investasi yang akan ditangkap oleh investor, sehingga berdampak pada

kenaikan harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Trade-off Theory

Trade Off Theory pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller. Modigliani dan Miller menunjukkan bahwa keadaan pasar modal sempurna dan tidak ada pajak, maka keputusan pendanaan menjadi tidak relevan, artinya penggunaan hutang maupun modal sendiri akan memberikan dampak yang sama bagi kemakmuran pemilik perusahaan. Teori ini mengemukakan bahwa perusahaan diharuskan mempertimbangkan adanya risiko kebangkrutan antara pembiayaan dengan menggunakan hutang dengan pembiayaan melalui penerbitan saham dan untuk menarik investor perusahaan diharapkan dapat melakukan pengembalian terhadap hutang lebih tinggi (Brigham dan Houston, 2019:498).

Menurut Hanafi (2016:309), perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Semakin tinggi hutang semakin tinggi pula kemungkinan akan terjadinya kebangkrutan. Dalam teori *trade-off*, jika struktur modal berada dibawah titik optimal maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan adanya peningkatan dari hutang. Tetapi sebaliknya jika posisi struktur modal berada diatas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Teori ini juga menjelaskan tentang seberapa banyak hutang perusahaan dan banyaknya ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang

didapat oleh perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya maka akan membayar pajak lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung karena nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Perusahaan yang menggunakan seluruh modalnya melalui hutang dapat dikatakan buruk karena dalam setiap hutang terdapat bunga yang harus dibayar. Jika keseluruhan modal perusahaan menggunakan hutang maka setiap keuntungan perusahaan tersebut akan memperoleh laba dan digunakan untuk membayar bunga. Tentu hal ini tidak akan menguntungkan bagi sebuah perusahaan.

Menurut Riyanto (2013: 22), struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antar jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Alat ukur yang digunakan yaitu rasio hutang terhadap total aset (Hanafi, 2016:40)

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

Rasio hutang terhadap total aset (DAR) ini menggambarkan seberapa banyak hutang dapat ditutupi oleh total aset. Semakin rendah tingkat rasio maka tingkat keamanan dana perusahaannya semakin baik. Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimum adalah meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan, disamping mempunyai tujuan yang lain yaitu meningkatkan

keuntungan perusahaan, struktur modal perusahaan harus memaksimalkan laba bagi kepentingan modal sendiri dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari biaya modal.

Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan didefinisikan sebagai nilai pasar. Nilai perusahaan dapat diukur dengan *price to book value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham (Brigham dan Houston, 2019:122). Nilai perusahaan adalah sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham dan investor mengharapkan prospek perusahaan di masa depan semakin baik (Brigham dan Daves, 2007:262). Tujuan perusahaan dalam jangka panjang ialah untuk memaksimalkan keuntungan atau laba sebesar-besarnya, sedangkan pada jangka pendek ialah untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang dapat dilihat pada harga sahamnya.

Nilai perusahaan sering dikaitkan dengan pertumbuhan harga saham, sehingga kenaikan harga saham juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan tujuan utama perusahaan.

Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat investor yakin atas prospek perusahaan dimasa mendatang. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon

investor untuk menetapkan keputusan investasi. Menurut Harmono (2017:114) indikator untuk mengukur nilai perusahaan adalah *price to book value*, *price to earnings ratio*, dan *Tobin's Q*.

Price Book Value (PBV) menggambarkan seberapa baik pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Semakin tinggi rasionya, berarti pasar memiliki kepercayaan penuh terhadap prospek perusahaan di masa mendatang. PBV juga menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Oleh karena itu keberadaan rasio PBV sangat penting bagi para investor maupun calon investor untuk menetapkan keputusan investasi. Adapun rumus PBV adalah sebagai berikut:

$$PBV = \frac{\text{Harga per lembar saham}}{\text{Nilai Buku per lembar saham}}$$

Price earning ratio (PER) adalah harga per lembar saham, indikator ini secara praktis telah diaplikasikan dalam laporan keuangan laba rugi bagian akhir dan menjadi bentuk standar pelaporan keuangan bagi perusahaan publik di Indonesia. Rasio ini menunjukkan seberapa besar investor menilai harga pasar saham terhadap *earning*-nya (Hanafi, 2016:43). PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga pasar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Alat lain yang digunakan dalam mengukur nilai perusahaan adalah dengan menggunakan metode

Tobin's Q yang dikembangkan oleh James Tobin. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan (Weston dan Copeland, 2001). Adapun rumus Tobin's Q:

$$Q = \frac{(EMV+D)}{(EBV+D)}$$

Keterangan:

- Q = Nilai Perusahaan
- EMV = Nilai Pasar Ekuitas
- EBV = Nilai buku dari total aset
- D = Nilai buku dari total hutang

Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan perusahaan dalam melunasi hutang jangka pendeknya. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo. Likuiditas berfungsi untuk menunjukkan atau mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya yang sudah jatuh tempo, baik kewajiban kepada pihak luar perusahaan maupun di dalam perusahaan. Hal ini penting untuk diperhatikan karena kegagalan dalam membayar kewajiban dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan (Fahmi, 2014:121). Terdapat tiga macam rasio likuiditas (Ross, Westerfield, dan Jordan, 2017: 56-58).

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Current Ratio adalah salah satu rasio yang paling terkenal dan paling banyak digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar liabilitas lancarnya dengan

menggunakan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Semakin besar rasio ini berarti perusahaan semakin likuid.

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar-Persediaan}}{\text{Liabilitas Jangka Pendek}}$$

Quick ratio digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar liabilitas lancarnya dengan menggunakan aset yang lebih likuid seperti, kas, surat berharga, dan piutang.

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas+Surat Berharga jk. pendek}}{\text{Kewajiban jangka pendek}}$$

Cash ratio adalah kemampuan kas dan surat berharga yang dimiliki perusahaan untuk menutup kewajiban lancarnya.

Menurut Kasmir (2016:112), terdapat dua hasil penilaian terhadap pengukuran likuiditas, yaitu apabila perusahaan mampu memenuhi kewajibannya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut dalam keadaan likuid. Sebaliknya, apabila perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban tersebut, dapat dikatakan bahwa perusahaan dalam keadaan illikuid karena banyaknya persediaan yang menganggur dan piutang tak tertagih sehingga keuntungan yang didapat perusahaan menurun. Hal ini didukung oleh teori *Signalling Theory* yang menjelaskan dimana keuangan suatu perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik tentang perusahaan. Teori ini menjelaskan jika hutang meningkat, maka kemungkinan terjadinya kebangkrutan pada perusahaan akan

semakin meningkat. Jika tingkat likuiditas suatu perusahaan yang tinggi maka perusahaan itu tidak akan menggunakan pembiayaan dari hutang karena tersedianya dana internal yang mencukupi untuk membiayai aktivitas perusahaan. Namun disisi lain, likuiditas yang lebih tinggi akan memungkinkan perusahaan mengalokasikan lebih banyak dana untuk melunasi hutang jangka pendek, sehingga dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham semakin berkurang. Hal tersebut dapat mengurangi minat investor dan dapat menurunkan nilai perusahaan.

Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dari kegiatan bisnis yang dilakukannya. Profitabilitas dalam hubungannya dengan investasi menghubungkan laba dengan investasi. Menurut Hanafi (2016:42) terdapat beberapa cara dalam melakukan pengukuran profitabilitas, yaitu return on asset, return on equity, dan net profit margin.

Return on Asset (ROA) atau tingkat pengembalian atas aset atau sering disebut juga dengan tingkat pengembalian atas investasi atau *Return on Investment* (ROI). ROA adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba bersih berdasarkan tingkat aset yang tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan efisiensi dan efektivitas perusahaan dalam melakukan pengelolaan aset semakin baik. Dalam penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan membandingkan laba setelah pajak dengan total asset. Adapun rumus

yang digunakan adalah sebagai berikut:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}}$$

Return on Equity (ROE) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih berdasarkan modal tertentu. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham, untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan pihak manajemen perusahaan.

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Modal Saham}}$$

Net Profit Margin (NPM) merupakan rasio mengukur sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. NPM yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu meningkatkan laba yang tinggi pada penjualan. Rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian, yaitu produksi, personalia, pemasaran dan keuangan yang ada dalam perusahaan.

$$\text{NPM} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

Profitabilitas ini memberikan gambaran seberapa efektif nilai perusahaan sehingga memperoleh keuntungan bagi perusahaan. Semakin baik pertumbuhan profitabilitas yang didukung oleh bagaimana persepsi dari investor terhadap profitabilitas yang berpengaruh pada harga saham sekaligus nilai perusahaan tersebut,

maka hal ini berarti prospek perusahaan akan dinilai semakin baik di masa depan.

Profitabilitas yang tinggi akan memicu investor untuk ikut meningkatkan permintaan saham. Selanjutnya permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan yang meningkat. Teori yang digunakan dalam profitabilitas ini didukung oleh teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan bahwa informasi yang dikeluarkan perusahaan sangat penting karena mempengaruhi keputusan investasi dari pihak luar perusahaan. Sinyal yang dikeluarkan oleh perusahaan biasanya suatu informasi tentang kinerja pihak manajemen perusahaan agar keinginan pemilik dapat direalisasikan.

Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan dengan melihat total aset perusahaan. Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Menurut Riyanto (2013: 313), ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan pada total aset, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan total aset. Perusahaan dengan aset yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap

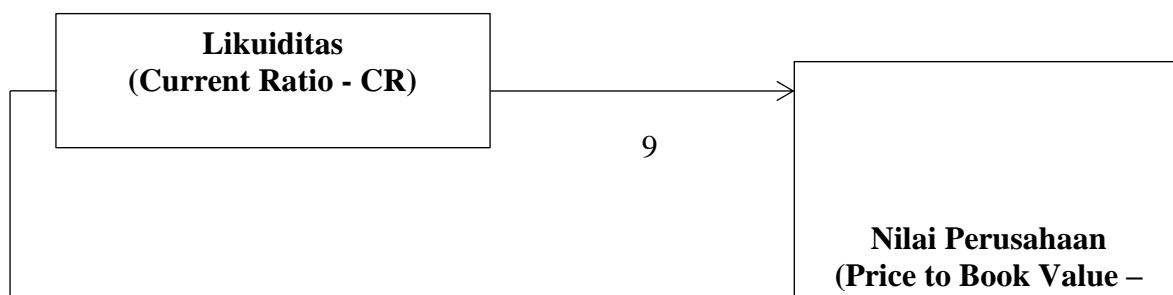
sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan besar sehingga respon yang positif tersebut mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Menurut teori skala ekonomis (*economies of scale*), ketika ukuran perusahaan meningkat maka biaya operasional per unit akan menurun karena biaya operasional yang bersifat tetap seperti, beban depresiasi dan gaji direksi, dapat dibebankan kepada lebih banyak aktivitas (Lutfi dan Suyatno, 2019). Dengan demikian, semakin besar aset perusahaan maka semakin kecil beban, semakin besar laba, dan akhirnya semakin tinggi nilai perusahaan.

Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aset perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan. Secara umum, ukuran perusahaan diukur dengan besarnya total aset yang dimiliki karena nilai total aset umumnya sangat besar dibandingkan variabel keuangan lainnya. Ukuran perusahaan diproksikan oleh *Log Natural Total Asset* untuk mengurangi fluktuasi data yang berlebihan. Dengan menggunakan logaritma natural, total aset yang memiliki nilai ratusan miliar atau bahkan triliunan akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi jumlah aset sebenarnya. Sehingga ukuran perusahaan dihitung dengan:

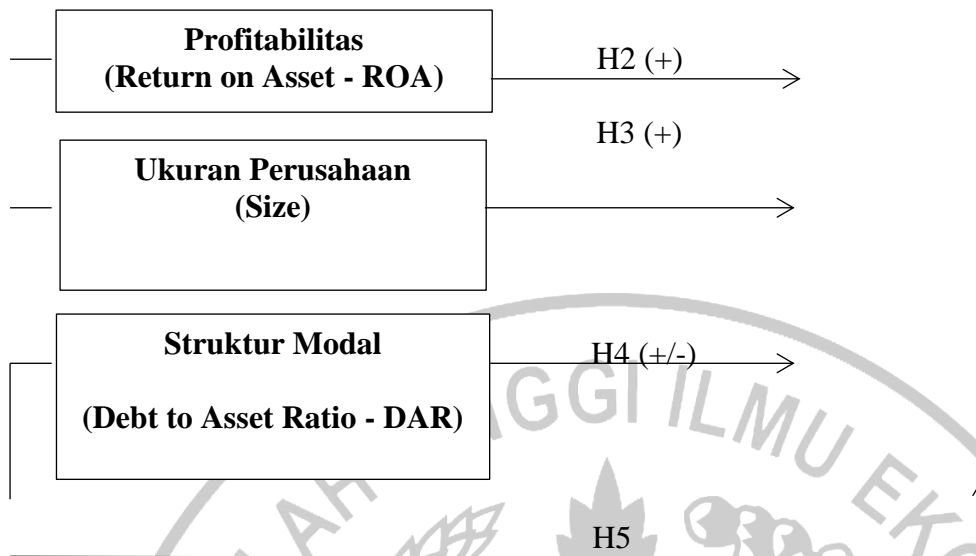
$$Size = \ln Total Assets$$

KERANGKA PEMIKIRAN

Berikut kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini:



H1 (+/-)



Gambar 2
KERANGKA PEMIKIRAN

METODE PENELITIAN

Variabel Penelitian

Penelitian ini menggunakan variabel terikat yaitu Nilai Perusahaan (Y), variabel bebas yaitu Likuiditas (X_1), Profitabilitas (X_2), Ukuran Perusahaan (X_3), dan Struktur Modal (X_4). Nilai perusahaan menunjukkan seberapa besar investor menilai setiap rupiah ekuitas perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value (PBV)* yang diperoleh dengan membandingkan harga saham di pasar dan nilai bukunya. Semakin besar nilai rasio ini semakin baik kinerja perusahaan.

Likuiditas merupakan perbandingan antara aset lancar dengan liabilitas jangka pendek untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya yang sudah jatuh tempo. Likuiditas diukur dengan menggunakan *Current Ratio*.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Dalam

penelitian ini pengukuran terhadap profitabilitas diukur dengan *Return on Asset (ROA)* membandingkan laba setelah pajak dengan total aset.

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan dengan melihat total aset perusahaan. Ukuran perusahaan diukur menggunakan log normal dari total aset.

Struktur Modal menunjukkan perimbangan atau perbandingan antara sumber modal asing (hutang) dan modal sendiri. Dalam pengukuran struktur modal menggunakan rumus *Debt on Assets Ratio (DAR)*.

Populasi, Sampel, dan Teknik Pengambilan Sampel

Populasi dalam penelitian ini yang akan diamati adalah perusahaan Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel adalah bagian dari populasi yang karakteristiknya akan diteliti atau diselidiki. Sampel yang digunakan adalah perusahaan Perdagangan

Eceran pada periode 2015-2019 yang termasuk dalam kriteria, sedangkan teknik pengambilan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Kriteria sampel dalam penelitian ini adalah (1) Perusahaan Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut pada periode 2015-2019, (2) Perusahaan Perdagangan Eceran menerbitkan Laporan Keuangan Tahunan periode 2014-2019 yang aktif, dan (3) Perusahaan Perdagangan Eceran yang tidak memiliki nilai buku ekuitas negatif.

Data dan Metode Pengumpulan Data

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diambil dari laporan keuangan tahunan perusahaan Perdagangan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode tahun 2014-2019 secara berturut-turut dan sesuai dengan kriteria yang sudah disebutkan sebelumnya. Data untuk nilai perusahaan (PBV) adalah untuk 2015 – 2019, sedang data untuk variabel bebas likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan dan struktur modal adalah setahun sebelumnya, yaitu 2014 – 2018.

Data sekunder adalah data yang tidak berasal dari sumber aslinya atau sudah dikumpulkan oleh pihak lain bukan oleh peneliti sendiri. Metode pengumpulan data pada penelitian ini yaitu metode dokumentasi dengan mengumpulkan data yang berkaitan dengan obyek penelitian. Dalam penelitian ini data bersumber dari laporan keuangan yang dipublikasikan di internet melalui website resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)

perusahaan Perdagangan Eceran yang telah dipilih sebagai sampel penelitian.

Teknik Analisa Data

Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis deskriptif dan analisis uji hipotesis Regresi Linier Berganda dengan menggunakan SPSS versi 16.0. Model persamaan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

$$PBV_t = \beta_0 + \beta_1 CR_{t-1} + \beta_2 ROA_{t-1} + \beta_3 SIZE_{t-1} + \beta_4 DAR_{t-1} + e$$

Keterangan :

PBV	=	Price Book Value (Nilai Perusahaan)
β_0	=	Konstanta
$\beta_1, \beta_2, \beta_3, \beta_4$	=	Koefisien regresi linier berganda
CR	=	Current Ratio (Likuiditas)
ROA	=	Return on Asset (Profitabilitas)
SIZE	=	Ukuran Perusahaan
DAR	=	Debt to Asset Ratio (Struktur Modal)
e	=	Variabel kesalahan
t-1	=	Tahun sebelumnya

Semua variabel dimasukkan kedalam model tersebut, lalu langkah-langkah pengujian yang selanjutnya adalah dengan menggunakan uji simultan (uji F), koefisien determinasi, uji parsial (uji t), dan koefisien determinasi parsial.

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Analisis statistik deskriptif merupakan analisis yang digunakan

hanya untuk memberikan gambaran dan informasi mengenai kondisi dari suatu variabel baik *dependent variable* maupun *independent variable*. *Dependent variable* dari penelitian ini adalah nilai perusahaan (PBV), sedangkan *independent*

variable dari penelitian ini adalah likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan dan struktur modal (DAR). Berikut tabel 1 yang menyajikan statistik deskriptif variabel penelitian ini:

Tabel 1
Hasil Analisis Statistik Deskriptif

Variabel	Minimum	Maksimum	Mean	Std. Deviation
PBV (x)	0,2098	46,4264	3,6362	6,6876
CR (x)	0,5357	14,0300	2,5320	2,8456
ROA (x)	-0,2291	0,4579	0,0569	0,1246
SIZE (ln)	27,5554	30,7296	29,2740	0,6733
DAR (x)	0,0742	0,9479	0,4968	0,2439
			1,9299	2,1150
			Mean	Std. Deviation

Sumber: Hasil Output SPSS 16, diolah

Nilai Perusahaan (PBV)

Nilai perusahaan merupakan variabel dependen dalam penelitian ini yang diukur dengan harga per lembar saham dibagi dengan nilai buku. Berdasarkan pengukuran tersebut didapatkan hasil statistik deskriptif pada Tabel 1 yang menunjukkan nilai minimal, maksimal, rata-rata (*mean*), dan standar deviasi. Nilai perusahaan minimal dimiliki oleh Mitra Adiperkasa Tbk sebesar 0,2098 kali pada periode tahun 2015. Pada periode tersebut Mitra Adiperkasa Tbk memiliki harga saham sebesar Rp. 376 dan nilai buku sebesar Rp 1792,1148. Dengan demikian, perusahaan Mitra Adiperkasa Tbk paling tidak diminati oleh investor karena dipandang prospek perusahaan di masa datang tidak baik,

dimana *return on asset* pada tahun 2015 hanya 0,32 persen.

Nilai perusahaan maksimal dimiliki oleh Matahari Department Store Tbk sebesar 46,4264 kali pada tahun 2015. Pada periode tersebut Matahari Department Store Tbk memiliki harga saham yang sangat besar dari perusahaan yang lainnya yaitu Rp 17.600 dan nilai buku sebesar Rp 379,0946 sehingga adanya harga saham yang sangat tinggi ini dapat menunjukkan bahwa Matahari Department Store Tbk sangat diminati karena investor memandang perusahaan ini memiliki prospek baik, yang tercermin pada *return on asset* sebesar 9,5 persen. Nilai rata-rata (*mean*) dari nilai perusahaan adalah sebesar 3.6362, sedangkan standar deviasi sebesar 6.6876. Nilai standar deviasi dari nilai perusahaan lebih besar dari pada nilai rata-rata sehingga data nilai perusahaan

memiliki data yang heterogen karena sebaran data yang cukup bervariasi.

Likuiditas (CR)

Likuiditas merupakan variabel independen dalam penelitian ini yang diukur dengan total aset lancar dibagi dengan total liabilitas jangka pendek. Variabel ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya.

Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimal dimiliki oleh Centratama Telekomunikasi Tbk sebesar 0,5357 atau 53.57% pada tahun 2014 dengan aset lancar sebesar Rp. 90.511.915.955 dan liabilitas jangka pendek sebesar Rp 168.957.495.908. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Centratama Telekomunikasi Tbk memiliki aset lancar yang kecil untuk digunakan memenuhi hutang jangka pendeknya, sehingga kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya paling buruk dibanding perusahaan lain sejenis. Nilai maksimal dimiliki oleh Electronic City Indonesia Tbk sebesar 14,0300 atau 1403% pada tahun 2015 dengan aset lancar sebesar Rp. 1.316.699.908.626 dan liabilitas jangka pendek sebesar Rp. 93.848.579.757. Nilai tersebut menunjukkan bahwa perusahaan Electronic City Indonesia Tbk mampu memenuhi kewajiban hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aset lancar yang tersedia paling baik dibanding perusahaan lain sejenis. Tetapi, aset lancar yang lebih besar daripada hutang lancar belum tentu menggambarkan keadaan likuiditas

perusahaan yang baik karena perusahaan yang terlalu likuid bisa saja terdapat persediaan perusahaan yang menganggur, kas perusahaan yang terlalu besar karena tidak dialokasikan dengan baik sehingga tidak produktif dan piutang tak tertagih. Nilai rata-rata (*mean*) dari keseluruhan data sebesar 2.5320 dan standar deviasi sebesar 2.8456. Nilai standar deviasi dari likuiditas (CR) lebih besar dari pada nilai rata-rata maka data likuiditas (CR) memiliki data yang heterogen karena sebaran data yang cukup bervariasi.

Profitabilitas (ROA)

Profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan laba bersih dibagi total aset. Variabel ini menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan dengan menggunakan total aset yang dimiliki atau dari pemanfaatan asetnya. Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimal dimiliki oleh Matahari Putra Prima Tbk sebesar -0,2291 atau -22,91% pada tahun 2017 dengan laba sebesar (Rp. 1.243.414.000.000) dan total aset sebesar Rp. 5.427.059.000.000. Laba yang menunjukkan angka negatif berarti perusahaan tersebut mengalami kerugian. Hal ini dapat dikarenakan perusahaan kurang efektif dan efisien dalam melakukan pengelolaan aset sehingga penjualan atau pendapatan lebih kecil daripada pengeluaran biaya-biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan. Sedangkan nilai maksimal dimiliki oleh Matahari Department Store Tbk sebesar 0,4579 atau 45,79% pada tahun 2015 dengan laba sebesar Rp 1.780.848.000.000 dan total aset

sebesar Rp. 3.889.291.000.000 nilai ini berarti bahwa kinerja laba perusahaan Matahari Department Store Tbk paling baik atau dapat menghasilkan keuntungan paling tinggi dengan memaksimalkan aset yang dimiliki. Nilai rata-rata (*mean*) dari keseluruhan data sebesar 0,0569 dengan standar deviasi sebesar 0,1246 sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data profitabilitas (ROA) heterogen karena sebaran data yang bervariasi.

Ukuran Perusahaan (SIZE)

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *Log Natural (LN)* dikali total aset. Dengan menggunakan logaritma natural, total aset akan disederhanakan tanpa mengubah proporsi jumlah aset sebenarnya. Variabel ini menggambarkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan pada total aset.

Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimal dimiliki oleh Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk sebesar $\ln 27,5554$ pada tahun 2014 dengan total aset sebesar Rp. 927.167.905.372 yang berarti perusahaan Centratama Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki aset yang terkecil jika dibandingkan dengan perusahaan yang lain. Nilai maksimum dimiliki oleh Sumber Alfaria Trijaya Tbk sebesar $\ln 30,7296$ pada tahun 2018 dengan total aset sebesar Rp. 22.165.968.000.000 yang berarti Sumber Alfaria Trijaya Tbk memiliki aset yang terbesar daripada perusahaan lain. Nilai rata-rata (*mean*) dari keseluruhan data sebesar

29.2740 dengan standar deviasi sebesar 0,6733. Nilai standar deviasi dari ukuran perusahaan lebih kecil dari pada nilai rata-rata maka data ukuran perusahaan memiliki sebaran data yang relatif homogen karena sebaran data yang kurang bervariasi.

Struktur Modal (DAR)

Struktur Modal dalam penelitian ini diukur dengan total hutang dibagi dengan total aset. Variabel ini mengukur seberapa besar perusahaan dalam membiayai perusahaan melalui hutang. Statistik deskriptif pada Tabel 1 menunjukkan bahwa nilai minimal dimiliki oleh Electronic City Indonesia Tbk sebesar 0,0742 atau 7,42% pada tahun 2015 dengan total hutang sebesar Rp. 140.943.390.684 dan total aset sebesar Rp. 1.898.418.873.433. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan Electronic City Indonesia Tbk dalam melakukan kegiatan operasionalnya lebih memilih untuk sangat mengandalkan modal sendiri sehingga perusahaan tidak melakukan hutang yang besar. Dengan begitu hutang perusahaan tersebut terendah. Nilai maksimal dimiliki oleh Matahari Department Store Tbk sebesar 0,9479 atau 94,79% pada tahun 2014 dengan total hutang sebesar Rp. 3.230.782.000.000 dan total aset sebesar Rp. 3.408.372.000.000. Hal ini menunjukkan bahwa Matahari Department Store Tbk pada tahun 2014 dalam melakukan kegiatan operasional keseluruhan melalui pendanaan hutang yang hampir melebihi modal perusahaannya sendiri sehingga penggunaan hutang dalam komposisi pendanaannya sangat besar dalam membiayai investasi

pada aset yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat. Nilai rata-rata (*mean*) sebesar 0,4968 dengan standar deviasi sebesar 0,2439 yang berarti nilai rata-rata lebih besar daripada standar deviasi sehingga dapat disimpulkan bahwa sebaran data struktur modal (DAR) bersifat relatif homogen karena data kurang bervariasi.

Hasil Analisis Regresi Linier Berganda

Analisis statistik berikutnya yang digunakan dalam penelitian ini adalah Analisis Regresi Linier Berganda. Teknik analisis ini digunakan untuk menguji besarnya pengaruh *independent variable*, yaitu likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DAR). Terhadap *dependent variable* yaitu nilai perusahaan (PBV). Tabel 2 berikut menyajikan hasil analisis regresi linier berganda.



Tabel 2
Hasil Regresi Linier Berganda

Variabel	Unstandardized Coefficients		t _{hitung}	t _{tabel} (t _{0,05;55}) (t _{0,025;55})	Sig.	Corelation
	B	Std. Error				Partial
(Constant)	41,613	28,859	1,442		0,155	
CR	0,126	0,299	0,419	± 2,004	0,677	0,056
ROA	36,700	4,590	7,995	1,673	0,000	0,733
SIZE	-1,562	0,992	-1,574	1,673	0,121	-0,208
DAR	10,753	3,543	3,035	± 2,004	0,004	0,379
F_{tabel} (F_{0,05;4;55})		2,54	R Square			0,607
F_{hitung}		21,268	Sig.			0,000

Sumber: Hasil Output SPSS 16, diolah

Berdasarkan hasil output analisis regresi linier berganda pada Tabel 2, maka didapatkan persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$PBV = 41,613 + 0,126 CR + 36,700 ROA - 1,562 SIZE + 10,753 DAR + e$$

Persamaan regresi linier berganda tersebut dapat menjelaskan masing-masing koefisien regresi linier berganda sebagai berikut.

Hasil Pengujian

Uji parsial t bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh secara parsial antara likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan struktur modal terhadap nilai perusahaan (PBV). Adapun hasil pengujiannya adalah sebagai berikut.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel likuiditas sebesar 0,419 dan t_{tabel} sebesar ±2,004. Hal ini berarti bahwa t_{hitung} < t_{tabel} (0,419 < 2,004) atau nilai signifikansi lebih besar dari

0,05 (0,677 > 0,05) maka H₀ diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa likuiditas (CR) secara parsial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien determinasi parsial (r²) dapat dilihat pada kolom *Correlation Partial* sebesar 0,056² = 0,0031 yang artinya kontribusi likuiditas dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) sebesar 0,31%.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel profitabilitas sebesar 7,995 dan t_{tabel} sebesar 1,673. Hal ini berarti bahwa t_{hitung} > t_{tabel} (7,995 > 1,673) atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 (0,000 < 0,05) maka H₀ ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas (ROA) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien determinasi parsial (r²) dapat dilihat pada kolom *Correlation Partial* sebesar 0,733² = 0,5372 yang artinya kontribusi profitabilitas dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) sebesar 53,72%.

Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel ukuran perusahaan sebesar -1,574 dan t_{tabel} sebesar 1,673. Hal ini berarti bahwa $t_{hitung} < t_{tabel}$ (-1,574 < 1,673) atau nilai signifikansi lebih besar dari 0,05 ($0,121 > 0,05$) maka H_0 diterima, sehingga dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan (SIZE) secara parsial mempunyai pengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dapat dilihat pada kolom *Correlation Partial* sebesar $-0,208^2 = 0,0432$ yang artinya kontribusi ukuran perusahaan dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) sebesar 4,32%.

Tabel 2 menunjukkan bahwa nilai t_{hitung} untuk variabel struktur modal sebesar 3,035 dan t_{tabel} sebesar $\pm 2,004$. Hal ini berarti bahwa $t_{hitung} > t_{tabel}$ ($3,035 > 2,004$) atau nilai signifikansi lebih kecil dari 0,05 ($0,004 < 0,05$) maka H_0 ditolak, sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal (DAR) secara parsial mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV). Nilai koefisien determinasi parsial (r^2) dapat dilihat pada kolom *Correlation Partial* sebesar $0,379^2 = 0,1436$ yang artinya kontribusi struktur modal dalam mempengaruhi nilai perusahaan (PBV) sebesar 14,36%.

Uji bersama-sama (uji F) bertujuan untuk menguji apakah terdapat pengaruh variabel likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE) dan struktur modal (DAR) secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV). Berdasarkan Tabel 2 menunjukkan

bahwa nilai F_{hitung} adalah sebesar 21,268 dan F_{tabel} sebesar 2,54 dengan tingkat nilai signifikansi $0,000 < 0,05$. Hal ini mempunyai arti bahwa $F_{hitung} > F_{tabel}$ atau Sig. $< 0,05$ maka H_0 ditolak. Sehingga dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan struktur modal (DAR) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan (PBV).

Tabel 2 menunjukkan bahwa dalam kolom *R Square* atau R^2 sebesar 0,607. Artinya kontribusi yang diberikan oleh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan struktur modal (DAR) dalam mempengaruhi secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan (PBV) sebesar 60,7% dan sisanya 39,3% dipengaruhi oleh variabel lain diluar model.

Pembahasan

Hasil uji analisis regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa likuiditas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti setiap peningkatan likuiditas tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa besar kecilnya nilai likuiditas yang di proksikan dengan *Current Ratio* atau nilai aset lancar dengan perbandingan hutang jangka pendeknya bukan menjadi salah satu informasi yang digunakan dalam pengambilan keputusan investor untuk melakukan investasi atau menilai saham pada perusahaan tersebut. Likuiditas tidak menjadi alasan investor dalam pengambilan keputusan dalam melakukan investasi

karena investor pasar modal lebih tertarik untuk melihat aktivitas bisnis dalam menghasilkan keuntungan. Kemampuan untuk membayar kewajiban jangka pendek kemungkinan lebih penting bagi kreditur, namun bukan investor saham. Faktor lain yang mungkin menyebabkan tidak adanya pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan adalah penelitian ini menggunakan indikator *current ratio*. Rasio ini memasukkan unsur aset yang kurang likuid, seperti persediaan dan biaya dibayar dimuka. Dengan demikian, tingginya *current ratio* belum tentu mencerminkan tingginya kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendek karena rasio yang tinggi tersebut bersumber dari persediaan yang menumpuk atau tidak laku sehingga kemampuan perusahaan sebenarnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek tidaklah baik. Berbeda dengan ukuran likuiditas *quick ratio* yang tidak memasukan aset lancar yang kurang likuid, yaitu persediaan dan biaya dibayar dimuka. Karakteristik sektor perdagangan eceran adalah aset lancar yang didominasi oleh persediaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Markonah et al. (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan Putra dan Lestari (2016) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya, Permana dan Rahyuda (2019) yang menyatakan bahwa

likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan nilai profitabilitas yang tinggi akan dapat digunakan dalam melihat kinerja keuangan perusahaan, dimana meningkatnya kinerja keuangan perusahaan akan meningkatkan *return* yang akan di dapatkan oleh investor. Kenaikan profitabilitas akan memberikan sinyal positif kepada pasar bahwa perusahaan dapat menjamin kesejahteraan investor melalui pembayaran dividen tunai. Hal ini akan menarik minat investor untuk membeli saham perusahaan tersebut sehingga menaikkan harga saham dan tingkat *return*. Menurut teori sinyal (*signaling theory*), perusahaan menggunakan informasi laba untuk memberikan sinyal mengenai kinerja laba perusahaan di masa datang. Dengan demikian, tingginya profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang baik kepada para investor sehingga investor tersebut akan tertarik pada perusahaan. Sehingga akan memicu adanya peningkatan permintaan saham. Permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga semakin meningkat.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Markonah et al. (2020), Permana dan Rahyuda (2019), Pasaribu et al. (2016), et al. (2016), Rudangga dan Sudiarta (2016), Putra dan Lestari (2016), Lestari dan Armayah (2016), Pantow et al. (2015), Ulum (2015),

Mindra dan Erawati (2014), Sukma dan Teguh (2014) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti besar kecilnya ukuran perusahaan tidak berpengaruh secara signifikan terhadap peningkatan nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan tidak menjamin keuntungan yang diperoleh juga semakin besar dan menaikkan nilai perusahaan, sebaliknya semakin kecil perusahaan belum tentu perusahaan memiliki keuntungan yang kecil dan menurunkan nilai perusahaan. Hal ini tidak memiliki pandangan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin mudah perusahaan memperoleh sumber pendanaan, sehingga perusahaan besar memiliki biaya pendanaan yang lebih murah dan meningkatkan laba dan nilai perusahaan (Lutfi, Kristijadi, dan Silvy, 2020). Hasil penelitian ini juga tidak mendukung teori skala ekonomis (*economics of scale*) yang menyatakan bahwa perusahaan besar memiliki keuntungan berupa biaya per unit yang lebih rendah sehingga laba dan nilai perusahaan lebih tinggi (Lutfi dan Suyatno, 2019).

Hasil penelitian ini membuktikan bahwa ukuran perusahaan bukanlah salah satu faktor yang perlu dipertimbangkan investor dalam melakukan investasi karena ukuran perusahaan yang kecil maupun besar tidak dapat menjamin besar kecilnya nilai perusahaan dan membuat kemakmuran pemegang saham menjadi meningkat. Pengaruh tidak

signifikan dari ukuran aset ini bisa disebabkan oleh besaran ukuran perusahaan yang relatif sama, yaitu nilai rata-rata 29,740 dengan standar deviasi hanya 0,6733. Nilai yang relative dari penelitian saya ini bisa menyebabkan pengaruh ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Kemungkinan kedua adalah munculnya tren belanja *online* yang menyebabkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan tidak lagi tergantung pada besarnya aset, namun sangat ditentukan pada ketersediaan dan kehandalan aplikasi belanja *online* yang dimiliki. Kemungkinan lain adalah informasi mengenai kinerja perusahaan saat ini mudah diakses oleh semua investor. Sehingga investor mengetahui dengan baik informasi mengenai suatu perusahaan, apakah perusahaan kecil atau besar dan keputusan membeli atau menjual tergantung pada kinerja laba perusahaan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian pada penelitian ini juga yang menyatakan bahwa *Return on Asset* secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian yang tidak signifikan ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Pantow et al. (2015) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian dari Mindra dan Erawati (2014), Putra dan Lestari (2016), serta Rudangga dan Sudiarta (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Hasil uji analisis regresi linier berganda secara parsial diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, yang berarti semakin tinggi struktur modal maka semakin meningkat pula nilai perusahaan yang diperoleh. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan mampu melunasi hutang-hutang jangka panjangnya melalui total aset yang dimiliki sehingga dapat dikatakan perusahaan telah memiliki kinerja terbaiknya karena dapat menciptakan nilai perusahaan yang baik. Tujuan akhir suatu perusahaan dari struktur modal yang optimum adalah meningkatkan pendapatan pemilik perusahaan melalui peningkatan nilai perusahaan, disamping mempunyai tujuan yang lain yaitu meningkatkan keuntungan perusahaan, struktur modal perusahaan harus memaksimalkan laba bagi kepentingan modal sendiri dan keuntungan yang diperoleh harus lebih besar dari biaya modal.

Teori *trade-off* menyatakan bahwa jika struktur modal berada dibawah titik optimal maka nilai perusahaan akan semakin meningkat dengan adanya peningkatan dari hutang. Teori ini menjelaskan tentang seberapa banyak hutang perusahaan dan banyaknya ekuitas perusahaan sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang dikeluarkan dengan keuntungan yang didapat oleh perusahaan. Perusahaan yang tidak menggunakan hutang dalam modalnya maka akan membayar pajak lebih besar daripada perusahaan yang menggunakan hutang. Hal tersebut dapat mempengaruhi nilai perusahaan secara langsung karena nilai perusahaan dengan menggunakan hutang akan lebih

besar dibanding perusahaan tanpa menyertakan hutang dalam modalnya. Tabel 4.3 memperlihatkan bahwa rata rasio utang terhadap aset perusahaan (DAR) adalah 0,4968 yang berarti rata-rata rasio hutang perusahaan pada sektor perdagangan eceran masih dibawah 50 persen. Dengan rasio hutang yang belum terlalu tinggi ini maka peningkatan utang memberikan manfaat bagi perusahaan dalam bentuk beban bunga yang relatif rendah, penghematan pajak, dan menghasilkan keuntungan lebih besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh peneliti sebelumnya yaitu Markonah et al. (2020), Permana dan Rahyuda (2019), Rudangga dan Sudiarta (2016), Pantow et al. (2015), serta Ulum (2015) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun sebaliknya, penelitian ini tidak sejalan dengan Pasaribu et al. (2016) dan Mindra dan Erawati (2014) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN SARAN

Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (SIZE), dan struktur modal (DAR) terhadap nilai perusahaan (PBV) secara bersama maupun parsial pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2015 - 2019. Berdasarkan hasil

penelitian dan pembahasan pada bab-bab sebelumnya, maka dapat ditarik kesimpulan dari penelitian ini adalah likuiditas secara parsial berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, profitabilitas secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, dan struktur modal secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara bersama likuiditas, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perdagangan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Penelitian ini masih memiliki keterbatasan yang dapat berpengaruh terhadap hasil penelitian, yaitu likuiditas menggunakan proksi *current ratio* dimana rasio ini memasukkan unsur aset yang kurang likuid, seperti persediaan dan biaya dibayar dimuka yang memungkinkan menjadi penyebab tidak adanya pengaruh rasio likuiditas terhadap nilai perusahaan dalam penelitian.

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan, maka peneliti memberikan saran untuk dijadikan acuan kepada beberapa pihak terkait penelitian ini yang diharapkan dapat bermanfaat pada penelitian

selanjutnya yang akan menggunakan penelitian ini sebagai bahan referensi, yaitu peneliti selanjutnya menambahkan variabel-variabel lain atau menambahkan proksi yang diduga dapat mempunyai pengaruh terhadap nilai perusahaan yang belum digunakan dalam model penelitian ini, seperti *quick ratio* dan *debt on equity ratio* (DER), dan rasio aktivitas (*inventory turnover* atau *account receivable turnover*). Peneliti selanjutnya bisa menggunakan metode perhitungan yang lain untuk mengukur nilai perusahaan, seperti *Price Earning Ratio* (PER) dan *Tobin's Q*, agar dapat dibandingkan dengan penelitian saat ini,

Terdapat beberapa implikasi praktis hasil penelitian ini. Perusahaan dapat memperhatikan beberapa faktor untuk mengoptimalkan nilai perusahaan. Dengan demikian, yang dapat dilakukan oleh manajemen perusahaan adalah meningkatkan keuntungan sehingga nilai perusahaan juga semakin meningkat. Sebaiknya investor memperhatikan faktor profitabilitas dan struktur modal perusahaan karena dari hasil penelitian ini profitabilitas dan struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan sehingga kemakmuran para pemegang saham tercapai.

DAFTAR RUJUKAN

- Bahri, S. (2018). *Metodologi Penelitian Bisnis - Lengkap dengan Teknik Pengolahan Data SPSS*. Yogyakarta: ANDI.
- Basyaib, F. (2007). *Keuangan Perusahaan Pemodelan Menggunakan Microsoft*

- Excel*. Jakarta: PT Kencana Prenada Media Group.
- Brigham, E., & Daves, P. (2007). *Intermediate Financial Management, 9th Edition*. Mason: Thomson South-Western.
- Brigham, E., & Houston, J. (2019). *Fundamentals of Financial Management 15e*. Boston: Cengage Learning.
- Bursa Efek Indonesia, *Laporan Keuangan Tahunan*. (2018). Retrieved Oktober 5, 2020, from Indonesia Stock Exchange: <https://www.idx.co.id/>
- Fahmi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung: Alfabeta.
- Hanafi, M. (2016). *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: BPFE.
- Harmono. (2017). *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard Pendekatan Teori, Kasus, dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Husnan, S. (2005). *Dasar-dasar Teori Portofolio Dan Analisis Sekuritas*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Kasmir. (2016). *Analisis Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.
- Kuncoro, M. (2011). *Metode Kuantitatif; Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: Sekolah Tinggi Ilmu Manajemen YKPN.
- Lestari, S., & Armayah, M. (2016). Profitability and Company Value: Empirical Study of Manufacture Companies in Indonesia Period 2009 - 2014. *Information Management and Business Review*, 8(3), 6-10. <https://doi.org/10.22610/imbr.v8i3.1326>
- Lutfi & Suyatno. (2019). Determinants of bank efficiency: Evidence from Indonesian regional development banks using data envelopment analysis. *Jurnal Ekonomi Malaysia*, 53(3), 59-74. <http://dx.doi.org/10.17576/JEM-2019-5303-5>
- Lutfi, L., Kristijadi, E., & Silvy, M. (2020). Simultaneous adjustment of bank capital and risk: Evidence from the Indonesian commercial banks. *Accounting*, 6(5), 637-648. <https://doi.org/10.5267/j.ac.20.20.6.021>
- Markonah, M., Salim, A., & Franciska, J. (2020). Effect of Profitability, Leverage, and Liquidity. *Dinasti International Journal of Economics, Finance, and Accounting (DIJEFA)*, 1(1), 83-94.
- Mindra, S., & Erawati, T. (2014). Pengaruh Earning Per Share (Eps), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2009-2011). *Jurnal Akuntansi*, 2(2), 10-22.
- Pantow, M., Murni, S., & Trang, I. (2015). Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap

- Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks LQ 45. *Jurnal EMBA*, 3(1), 961-971. <https://doi.org/10.35794/emb.a.v3i1.7801>
- Pasaribu, M., Topowijono, & Sulasmiyati, S. (2016). Pengaruh Struktur Modal, Struktur Kepemilikan Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2011-2014. *Jurnal Administrasi Bisnis (JAB)*, 35(1), 154-164.
- Permana, A. B., & Rahyuda, H. (2019). Pengaruh Profitabilitas, Solvabilitas, Likuiditas, dan Inflasi Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Journal Manajemen UNUD*, 8(3), 1577-1607.
- Profitability and Capital Structure on Firm Value (Study on Manufacturing Industries Listed At Indonesia Stock Exchange for Periods 2008-2012). *Media Mahardhika*, 14(1), 79-97.
- Putra, A., & Lestari, P. (2016). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4044-4070.
- Riyanto, B. (2013). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan* (4 ed.). Yogyakarta: BPFPE.
- Ross, S. A., Westerfield, R., & Jordan, B. (2017). *Essential Of Corporate Finance, Ninth Edition*. New York: McGraw-Hill Education.
- Rudangga, I., & Sudiarta, G. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(7), 4394-4422.
- Sabrin, Sarita, B., Takdir, D., & Sujono. (2016). The Effect of Profitability on Firm Value in Manufacturing Company at Indonesia Stock Exchange. *The International Journal of Engineering and Science (IJES)*, 5(10), 81-89.
- Sartono, A. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi, Edisi Empat*. Yogyakarta: BPFPE.
- Siyoto, S., & Sodik, A. (2015). *Dasar Metodologi Penelitian*. Yogyakarta: Literasi Media Publishing.
- Sugiyono. (2016). *Metode Penelitian Kuantitatif, Kualitatif dan R&D*. Bandung: Alfabeta.
- Sumarni, M., & Wahyuni, S. (2006). *Metodologi Penelitian Bisnis*. Yogyakarta: ANDI.
- Tanzeh, A. (2011). *Metodologi Penelitian Praktis*. Yogyakarta: Teras Rosdakarya.
- Ulum, A. (2015). The Influence of