

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Perusahaan sebagai suatu entitas yang beroperasi dengan menerapkan prinsip-prinsip ekonomi, umumnya tidak hanya berorientasi pada pencapaian laba maksimal, tetapi juga berusaha meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemiliknya. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Tujuan ini dapat dicapai dengan mencapai nilai perusahaan. Menurut Sudana (2011): **“Bagi perusahaan yang sudah *go public*, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga pasar saham”**.¹ Jika harga saham meningkat maka kekayaan pemegang saham pun akan meningkat sehingga nilai perusahaan dapat meningkatkan kekayaan pemegang saham.

Nilai perusahaan merupakan faktor penting dalam perusahaan karena mencerminkan segala keputusan perusahaan dan mempengaruhi persepsi investor. Dengan baiknya nilai perusahaan maka investor dan calon investor akan memandang baik perusahaan, begitu juga sebaliknya. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kekayaan pemegang saham yang tinggi.

Menurut Sudana (2011) :

Memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan perusahaan karena :

¹ I Made Sudana, **Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktek**: Erlangga, Jakarta, 2011, hal 8

- a) **Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.**
- b) **Mempertimbangkan faktor risiko.**
- c) **Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.**
- d) **Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.²**

Dalam laporan keuangan, cerminan nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV). *Price to Book Value* (PBV) adalah perbandingan antara harga saham dan nilai buku (*book value*) yang diberikan pasar keuangan untuk mengukur nilai perusahaan. Nilai *Price to Book Value* (PBV) yang tinggi akan membuat pasar percaya pada kinerja dan prospek perusahaan. Menurut teori ini, jika harga saham lebih tinggi dari nilai buku perusahaan, nilai PBV akan meningkat sehingga perusahaan semakin bernilai tinggi di pasar keuangan. Dengan demikian, nilai PBV dapat dijadikan strategi investasi bagi calon investor.

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor diantaranya adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dividen, tanggung jawab sosial dan lain-lain. Dalam penelitian ini penulis hanya menguji empat faktor yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas. Pertimbangan dalam memilih alternatif pendanaan untuk membiayai aktivitas perusahaan adalah bagaimana perusahaan dapat menciptakan kombinasi yang menguntungkan antara penggunaan sumber dana dari ekuitas dengan dana yang berasal dari hutang jangka panjang. Hal ini menyangkut masalah keberadaan struktur modal perusahaan yang menggambarkan pengaturan komposisi yang tepat antara hutang jangka panjang dengan ekuitas, karena sumber pendanaan tersebut merupakan salah satu hal penting dari manajer keuangan dalam meningkatkan pertumbuhan bagi perusahaan.

² **Ibid.**, hal. 9

Menurut Myers, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus (2007) salah satu teori struktur modal yaitu *trade off theory* menjelaskan bahwa :

Rasio utang sasaran akan bervariasi dari satu perusahaan ke perusahaan lain. Perusahaan dengan aset berwujud dan aman serta laba kena pajak melimpah yang harus dilindungi sebaiknya memiliki rasio sasaran yang tinggi. Perusahaan tidak menguntungkan dengan aset tak berwujud yang beresiko sebaiknya hanya bergantung pada pendanaan ekuitas.³

Struktur modal pada setiap perusahaan ditetapkan dengan memperhitungkan berbagai aspek dasar seperti kemungkinan akses dana, keberanian menanggung risiko, analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari setiap sumber dana sehingga hal ini dapat mengembangkan kemampuan perusahaan untuk dapat mencapai tujuan utama perusahaan dalam memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Untuk beberapa perusahaan yang sudah menjadi perusahaan *go public*, pertimbangan yang dapat diberikan adalah memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga jual-beli saham. Secara teoritis hal inilah yang akan mampu mempengaruhi nilai perusahaan, sebab apabila suatu perusahaan memiliki struktur modal yang cukup baik, maka secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Apabila perusahaan mengutamakan modal sendiri yang berasal dari laba ditahan akan mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar dan mengurangi risiko keuangan. Namun jika perusahaan tersebut terlalu berlebihan menggunakan modal sendiri, maka perusahaan akan mengalami keterbatasan modal karena pada dasarnya setiap perusahaan akan melakukan pengembangan usaha yang nantinya akan membutuhkan modal besar. Persepsi para investor dengan perusahaan yang lebih mengutamakan hutang dibanding modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan yang sehingga harga saham juga meningkat.

³ Myers Marcus, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan**: Erlangga, Jakarta, 2007, hal . 24

Penelitian tentang pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dilakukan oleh M. Reza Respati (2016) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yang artinya bahwa setiap penambahan hutang sebagai sumber pendanaan akan berdampak positif pada nilai perusahaan. Sedangkan menurut Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan adalah faktor lain yang perlu dipertimbangkan oleh calon investor. Menurut Prasetyorini (2013) dalam Rio Fernando Butar Butar (2017) : **“Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, log size, nilai pasar saham dan lain”**.⁴ 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. Ukuran perusahaan dapat diukur dari jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin besar total aset yang dimiliki perusahaan, maka kemampuan perusahaan akan semakin baik dalam menanggung berbagai risiko yang mungkin terjadi dan investor akan mau menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Penelitian tentang pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh M. Reza Respati (2016) *Size Firm* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun hasil ini bertentangan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi

⁴ Rio Fernando Butar Butar, Skripsi: **Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kinerja Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Sektor Real Estate Dan Properti Bursa Efek Indonesia**: Universitas Sumatera Utara, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Medan, 2017, hal. 3

dan Gede Mertha Sudiarta (2017) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jumlah perusahaan yang semakin bertambah serta tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembangkan unit-unit usahanya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan. Para investor berharap bahwa pertumbuhan perusahaannya selalu mengalami *trend* positif yang terus menerus menaik dari masa ke masa sehingga akan meningkatkan harga saham. Pada umumnya, perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar.

Pertumbuhan cepat juga memaksa sumber daya manusia yang dimiliki untuk secara optimal memberikan kontribusinya. Agar pertumbuhan cepat tidak memiliki arti pertumbuhan biaya yang kurang terkendali, maka dalam mengelola pertumbuhan perusahaan harus memiliki pengendalian operasi dengan penekanan pada pengendalian biaya.

Menurut Rio Fernando Butar Butar (2017) :

Perusahaan yang sedang tumbuh tentu akan menahan sebagian labanya dan memperkecil dividen yang akan diberikan kepada para pemegang saham, karena kebutuhan akan dana yang begitu besar perusahaan juga akan menggunakan dana eksternal.⁵

Penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Nia Kadek dan Nia Putu (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan menurut Isabella

⁵ **Ibid**, hal. 4

Permata Dhani (2017) dan Eli Safrida pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nilai perusahaan dapat pula dipengaruhi oleh besar kecilnya profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Profitabilitas dapat diartikan sebagai sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Apabila profitabilitas perusahaan baik, maka para stakeholder yang terdiri dari kreditur, supplier, dan juga investor akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan. Dengan baiknya kinerja perusahaan akan meningkatkan pula nilai perusahaan.

Menurut Myers Marcus, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus (2007): **“Profitabilitas mengukur fokus pada laba perusahaan. Perusahaan besar diharapkan menghasilkan lebih banyak laba daripada perusahaan kecil”**.⁶ Profitabilitas perusahaan adalah kemampuan perusahaan menghasilkan laba dalam suatu periode tertentu. Dalam penelitian ini, profitabilitas menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai rasio pengukurannya. Jika perusahaan memiliki ROA yang tinggi, hal tersebut menandakan bahwa laba yang diperoleh perusahaan tinggi.

Penelitian tentang pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh M Reza Respati (2016), Dewa Ayu Intan dan Gede Mertha (2017), Ni Kadek dan Ni Putu (2016), Isabella Permata Dhani (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

⁶ Myers Marcus, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus, **Op. Cit.**, hal. 80

Tabel 1.1
Research GAP

Variable Dependen	Variabel Independen	Pengaruh	Penelitian Sebelumnya
Nilai Perusahaan	Struktur Modal	Signifikan Positif	M Reza Respati (2016)
		Negatif dan signifikan	Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha (2017)
		Negatif dan tidak signifikan	Isabella Permata Dhani (2017)
	Ukuran Perusahaan	Positif dan tidak Signifikan	Dewa Ayu Intan dan Gede Mertha (2017)
		Negatif dan Signifikan	Eli Safrida (2011)
		Tidak berpengaruh	M Reza Respati (2016)
	Pertumbuhan Perusahaan	Positif dan tidak Signifikan	Isabella Permata Dhani (2017) dan Eli Safrida (2011)
		Negatif dan tidak Signifikan	Ni Kadek dan Ni Putu (2016)
	Profitabilitas	Signifikan Positif	M Reza Respati (2016), Dewa Ayu Intan dan Gede Mertha (2017), Ni Kadek dan Ni Putu (2016), Isabella Permata Dhani (2017)

Ada beberapa alasan yang memotivasi penulis ingin melakukan penelitian pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi. Pertama, perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi memiliki potensi besar akan produk yang ditawarkan. Hal ini disebabkan produk yang ditawarkan merupakan produk yang dibutuhkan banyak orang. Kedua, sektor industri barang konsumsi menawarkan produk yang dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari yang merupakan kebutuhan dasar sehingga membuat konsumen akan melakukan pembelian secara terus menerus. Ketiga, sektor industri barang konsumsi juga menawarkan produk yang memberikan benefit yang relatif sama kepada konsumen karena sifat produk yang demikian sehingga tidak banyak variasi produk yang ditawarkan.

Perusahaan yang besar yang mengalami pertumbuhan secara terus menerus akan memiliki banyak produk yang ditawarkan, sehingga konsumen akan melakukan pembelian secara terus menerus untuk meningkatkan penjualan perusahaan. Dengan meningkatnya penjualan perusahaan maka laba perusahaan juga akan meningkat. Laba perusahaan yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, nilai PBV juga akan tinggi yang dapat dijadikan strategi investasi bagi investor dan calon investor.

Berdasarkan uraian diatas terdapat adanya *research gap* yaitu adanya perbedaan pendapat dari hasil analisis tiap-tiap penelitian sebelumnya yang mungkin disebabkan oleh perbedaan perusahaan yang menjadi sampel dan periode tahun penggunaan data dalam setiap penelitian. Karena perbedaan ini, peneliti tertarik untuk meneliti mengapa terjadi perbedaan yang telah dilakukan sebelumnya dan untuk meneliti kembali bagaimana pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dengan demikian penulis melakukan penelitian dengan judul **“Analisis Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka permasalahan penelitian yang akan diteliti adalah nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur menunjukkan pengaruh yang tidak konsisten antara variabel struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan sehingga perlu dilakukan penelitian lebih lanjut :

- a. Apakah struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017?
- b. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017 ?
- c. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 ?

- d. Apakah profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2017 ?

1.3 Batasan Masalah

Penelitian ini hanya menggunakan empat variabel independen yaitu struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas. Sedangkan perusahaan yang diteliti dalam perusahaan ini hanya menggunakan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah dituliskan, maka yang menjadi tujuan penelitian adalah sebagai berikut :

- a. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh dari struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.
- b. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh dari ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.

- c. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh dari pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.
- d. Untuk mengetahui dan menguji pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2015-2017.

1.5 Sistematika Penulisan

Skripsi ini terdiri atas lima bab, yaitu pendahuluan, landasan teori, metode penelitian, analisis data dan pembahasan serta kesimpulan dan saran.

Bab I Pendahuluan

Pada bab pendahuluan akan dijelaskan mengenai latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, metode penelitian dan sistematika penelitian.

Bab II Landasan Teori

Pada bab landasan teori akan diuraikan mengenai teori-teori yang menunjang penulisan/penelitian, yang bisa diperkuat dengan menunjukkan hasil penelitian sebelumnya.

Bab III Metode Penelitian

Pada bab metode penelitian akan dijelaskan mengenai desain penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, teknik pengumpulan data, definisi operasional dan pengukuran variabel, dan teknik analisis data.

BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Pada bab hasil penelitian dan pembahasan akan dijelaskan mengenai deskripsi objek penelitian, hasil penelitian, statistik deskriptif, uji asumsi klasik, analisis regresi linear berganda, uji hipotesis (uji t), uji koefisien determinasi, temuan ikutan (uji simultan, pembahasan mengenai pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan, pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan, pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan).

BAB V Kesimpulan dan Saran

Pada bab kesimpulan dan saran akan dijelaskan mengenai kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Agency theory menjelaskan tentang hubungan kontraktual antara pihak yang mendelegasikan pengambilan keputusan tertentu (*principal*/ pemegang saham) dengan pihak yang menerima pendelegasian tersebut (*agent*/ direksi/ manajemen). Investasi baru diharapkan berdampak pada peningkatan nilai saham perusahaan. Tetapi juga memiliki risiko yang relatif besar. Pemilik perusahaan ingin mengambil peluang investasi tersebut, karena dapat meningkatkan nilai saham perusahaan.

Menurut Sudana (2011) : **“Masalah yang mendasari teori keagenan (*agency theory*) adalah adanya konflik kepentingan antara pemilik dengan pihak manajemen”**.⁷ Pada teori ini yang dimaksud *principal* adalah investor atau pemegang saham sedangkan *agent* adalah manajemen yang mengelola perusahaan. Inti dari hubungan keagenan ini adalah adanya pemisahan fungsi antara kepemilikan *principal* dan pengendalian pihak *agent*. Jika *agent* dapat mengelola perusahaan dengan baik, dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan sumber daya yang dimiliki. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham, sebab dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kekayaan pemegang saham yang tinggi yang akan membuat *principal* tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut

Arfan, Sukma, dan Atma (2015) mengungkapkan tiga asumsi yang melandasi masalah keagenan, yaitu:

1. **Asumsi sifat manusia. Asumsi ini menekankan bahwa manusia bahwa manusia cenderung mementingkan diri sendiri, memiliki keterbatasan rasionalitas, dan tidak menyukai risiko.**

⁷ I Made Sudana, *Op. Cit.*, hal 13

2. **Asumsi keorganisasian, yaitu menyatakan adanya konflik antar anggota organisasi, efisiensi sebagai kriteria produktivitas, dan adanya *Asymmetric Information* antara *principal* dan *agent***
3. **Asumsi informasi, menyatakan bahwa informasi dipandang sebagai suatu komoditi sehingga dapat diperjualbelikan.⁸**

Teori keagenan ini ditekankan untuk mengatasi dua masalah yang dapat terjadi dalam hubungan keagenan. Pertama, masalah keagenan yang timbul pada saat keinginan-keinginan atau tujuan-tujuan dari *principal* dan *agent*. *Principal* tidak dapat memverifikasi apakah *agent* telah melakukan sesuatu secara tepat. Kedua, masalah pembagian risiko yang timbul pada saat *principal* dan *agent* memiliki sikap yang berbeda terhadap risiko. *Principal* dan *agent* mungkin memiliki preferensi tindakan yang berbeda yang dikarenakan adanya preferensi terhadap risiko. Preferensi berkaitan dengan manakala *principal* tidak dapat dengan mudah memantau tindakan *agent*. Oleh karena itu, *principal* perlu menciptakan suatu sistem yang dapat memonitor perilaku *agent* supaya bertindak sesuai harapannya.

Hubungan antara pihak agen dan prinsipal berada pada kondisi ketidakseimbangan (asimetri) informasi karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi yang lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan pihak prinsipal. Pihak agen akan berusaha memaksimalkan kepentingan mereka sendiri, sehingga dengan simetri yang dimilikinya akan mendorong agen untuk menyembunyikan beberapa informasi yang tidak diketahui prinsipal. Oleh karena itu, dengan menerbitkan laporan keuangan secara tepat waktu akan meminimalisir terjadinya asimetri informasi antara pihak prinsipal dan agen.

⁸ Arfan Ikhsan, Sukma Lesmana dan Atma Hayat, **Teori Akuntansi**: Citapustaka Media, Bandung, 2015, hal . 81

2.2 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Teori sinyal menjelaskan mengapa mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar.

Arfan, Sukma, dan Atma (2015) mengemukakan bahwa: “***Signalling Theory*** menekankan kepada pentingnya informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan terhadap keputusan investasi pihak di luar perusahaan”.⁹ Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan.

Signalling theory adalah sinyal informasi yang dibutuhkan oleh para investor untuk menentukan apakah investor tersebut akan menanamkan sahamnya pada perusahaan yang bersangkutan atau tidak. Teori ini muncul karena adanya pihak-pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan risiko perusahaan (asimetri informasi). Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya. Banyak hal yang perlu dipertimbangkan oleh investor sebelum maupun sesudah melakukan investasi.

Teori ini berfungsi untuk memberikan kemudahan bagi investor untuk mengembangkan sahamnya yang dibutuhkan oleh manajemen perusahaan dalam menentukan arah atau prospek perusahaan ke depan. Oleh sebab itu, manajemen diharapkan mampu menyampaikan informasi

⁹ **Ibid**, hal . 82

yang berkaitan dengan perusahaan sebagai wujud tanggung jawab manajemen atas pengelolaan perusahaan. Informasi yang dipublikasikan oleh perusahaan dapat memberikan sinyal bagi investor dalam mengambil keputusan investasi. Jika informasi yang dipublikasikan perusahaan tersebut mengandung nilai positif, diharapkan pasar akan bereaksi pada saat informasi diterima oleh pelaku pasar.

Menurut Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa : **“Sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen perusahaan yang memberikan petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen menilai prospek perusahaan tersebut”**.¹⁰

Dalam konteks struktur modal, manajer bisa menggunakan utang sebagai signal lebih terpercaya. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa depan. Jadi utang adalah signal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dalam konteks ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan yang dilihat dari total aset perusahaan akan menjadi signal bagi investor. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar akan dinilai lebih stabil dan memiliki laba yang lebih besar dibanding perusahaan kecil. Hal ini akan menjadi sinyal bagi investor untuk melakukan investasi dengan suatu perusahaan. Perusahaan yang memiliki laba yang besar juga akan menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada suatu perusahaan karena mengharapkan return yang besar.

2.3 Nilai Perusahaan

¹⁰ Brigham F. Eugene dan Joel F. Houston, **Dasar-Dasar Manajemen Keuangan**, Edisi Kesebelas, Buku Dua : Jakarta , Salemba Empat, 2011, hal. 186

Tujuan perusahaan dalam jangka panjang adalah mengoptimalkan nilai perusahaan dengan meminimalkan biaya modal perusahaan. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pemilik perusahaan nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Perusahaan adalah suatu lembaga yang diorganisir dan dijalankan untuk menyediakan barang-barang dan jasa-jasa untuk masyarakat dengan motif mencari keuntungan.

Menurut Ifin Aria Efendi (2016) :

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang tercermin pada harga saham perusahaan. Semakin tinggi harga saham semakin tinggi pula nilai perusahaan, sebaliknya semakin rendah harga saham maka nilai perusahaan juga rendah atau kinerja perusahaan kurang baik.¹¹

Pendekatan pencapaian nilai maksimum perusahaan yang dapat ditempuh oleh manajer keuangan ialah dengan memaksimalkan laba. Tetapi cara tersebut bukan satu satunya jalan. Cara seperti itu lebih disukai untuk mencapai hasil perolehan jangka pendek dari pada pencapaian tujuan jangka panjang. Dalam pencarian untuk memaksimalkan nilai perusahaan, manajer keuangan senantiasa mencari keseimbangan antara kesempatan memperoleh laba dan kemungkinan menderita rugi disebut *risk*.

Rencana keuangan merupakan panduan perusahaan untuk mencapai tujuan dan membantu peningkatan nilai perusahaan. Rencana keuangan memberi peluang perusahaan untuk memperkirakan jumlah dan penetapan waktu investasi dan pembiayaan yang diperlukan. Nilai

¹¹ Ifin Aria Efendi, Skripsi: **Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Likuiditas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014)**: Universitas Muhammadiyah Surakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, 2016, hal. 2

buku ekuitas perusahaan sama dengan jumlah total yang dikumpulkan perusahaan dari para pemegang sahamnya atau dari jumlah yang ditahan dan diinvestasikan kembali untuk kepentingan mereka.

Menurut Myers Marcus, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus (2007) :

Jika perusahaan berhasil menambah nilai, nilai pasar ekuitas akan lebih tinggi daripada nilai buku. Jadi investor akan tersenyum pada manajer perusahaan yang mempunyai rasio nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi dan cemberut kepada perusahaan yang nilai pasarnya lebih kecil dari nilai buku.¹²

Memaksimumkan nilai dapat berarti mempertimbangkan pengaruh waktu terhadap nilai uang. Ini berarti dana yang diterima pada tahun ini lebih tinggi dari pada dana yang diterima sepuluh tahun yang akan datang. Dalam memaksimumkan nilai juga dipertimbangkan berbagai risiko terhadap arus pendapatan perusahaan. Dengan demikian, maksimalisasi nilai lebih luas dan lebih umum dari pada maksimalisasi laba. Pada perusahaan *go public* nilai perusahaan tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi nilai perusahaan dan berdampak pada semakin tingginya kekayaan pemegang saham. Dengan adanya tujuan perusahaan untuk memaksimumkan nilai perusahaan, berarti menuntut perusahaan dalam penmgambilan keputusan untuk juga selalu memperhitungkam.

Nilai perusahaan nilai perusahaan dalam penelitian ini diukur dengan *Price to Book Value* (PBV) karena berkaitan dengan pertumbuhan modal sendiri yang membandingkan nilai pasar dengan nilai bukunya. PBV dapat dirumuskan dengan :

$$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$$

¹² Myers Marcus, Richard A. Brealey dan Alan J. Marcus, **Op. Cit.**, hal. 91

2.4 Struktur Modal

Jika ingin tumbuh, perusahaan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk utang atau ekuitas. Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting: pertama, bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang. Kedua, pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.

Menurut Sudana (2011): **“Investor akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan utang yang tinggi”**.¹³ Struktur modal sebagai komposisi pembelanjaan yang biasanya mengacu pada proporsi antara hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal sendiri yang disajikan dalam neraca perusahaan.

Menurut Isabella dan A.A Gde Satia (2017) menyatakan bahwa : **“Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan”**.¹⁴

Struktur modal merupakan sekumpulan dana yang digunakan oleh perusahaan yang biasanya diperoleh dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Hutang jangka panjang dapat berupa utang obligasi dan hutang hipotek, sedangkan modal sendiri terdiri dari modal saham preferen, modal saham

¹³ I Made Sudana, hal. **Op. Cit.**, 174

¹⁴ Isabella dan A.A Gde Satia, **Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Stuktur Modal, dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan. Jurnal Riset Akuntansi dan Bisnis Airlangga**, Vol. 2, No. 1, 2017, hal. 4.

biasa, agio saham, dan laba ditahan. Struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dan beban biaya sebagai akibat dari penurunan hutang yang semakin besar. Bahwa struktur modal menggambarkan proporsi antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Struktur modal adalah pembelanjaan yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Neneng Lasmita Susanti (2016) mengemukakan bahwa :

Dalam konteks struktur modal, manajer bisa menggunakan utang sebagai *signal* lebih terpercaya. Perusahaan yang meningkatkan utang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek di masa depan. Jadi hutang adalah signal positif yang dapat meningkatkan nilai perusahaan.¹⁵

Struktur modal tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, kedua golongan tersebut merupakan dana jangka panjang. Dengan demikian struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur keuangan. Struktur keuangan mencerminkan perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka maupun jangka pendek) dengan jumlah modal sendiri. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya pengguna modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

Ukuran struktur modal yang digunakan dalam penelitian ini adalah Debt Equity Ratio (DER). DER membandingkan seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. DER dapat diprosikan sebagai berikut:

¹⁵ Neneng Lasmita Susanti, **Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Studi Pada Emiten Sektor Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia**. JRAK, Vol. 7, No. 2, Agustus 2016, hal. 2

$$DER = \frac{\textit{Total Hutang}}{\textit{Total Ekuitas}}$$

2.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang berbeda terhadap nilai perusahaan suatu perusahaan. Dalam hal ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang dapat digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Jika perusahaan memiliki total aset 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 assetnya. Jumlah aset 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.

Ifin Aria Efendi (2016) mengemukakan 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.¹⁶

Ukuran pasar dapat didasarkan pada jumlah aktiva, volume penjualan dan kapasitas pasar. Secara umum perusahaan besar akan mengungkapkan informasi lebih banyak daripada perusahaan kecil. Hal ini karena perusahaan besar mempunyai sumber daya yang besar, sehingga perusahaan perlu dan mampu untuk membiayai penyediaan informasi untuk keperluan internal. Dengan demikian dapat dipahami bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya

¹⁶ Ifin Aria Efendi, *Op. Cit.*, hal. 3

perusahaan yang dapat dilihat dari besar kecilnya modal yang digunakan, total aktiva yang dimiliki, atau total penjualan yang diperolehnya. Perusahaan besar memiliki resiko yang paling kecil dibandingkan dengan perusahaan kecil. Karena perusahaan besar cenderung memiliki kontrol yang lebih baik terhadap kondisi pasar. Selain itu, perusahaan besar memiliki informasi dan akses yang lebih memadai terhadap sumber-sumber daya yang berguna dalam meningkatkan nilai perusahaan. Perusahaan besar juga lebih handal dalam mengelola struktur modal perusahaan.

Undang –Undang No 20 Tahun 2008 mengklasifikasikan ukuran perusahaan ke dalam beberapa kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No 20 Tahun 2008 tersebut mendefenisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

- 1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.**
- 2. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.**
- 3. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.**
- 4. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekkayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari**

Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.¹⁷

Adapun kriteria ukuran perusahaan yang diatur dalam UU No. 20 Tahun 2008 diuraikan dalam tabel 2.1.

Tabel 2.1
Kriteria Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan	Kriteria (dalam jutaan rupiah)	
	Aset (tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha)	Penjualan Tahunan
Usaha Mikro	≤ Rp 50	≤ Rp 300
Usaha Kecil	> Rp 50 – Rp 500	> Rp 300 – Rp 2.500
Usaha Menengah	> Rp 500 – Rp 10.000	> Rp 2.500 – Rp 50.000
Usaha Besar	> Rp 10.000	> Rp 10.000

Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan nilai logaritma natural dari total aktiva. Ukuran perusahaan diproksikan dengan :

$$Firm\ Size = Ln\ of\ Total\ Asset$$

2.6 Pertumbuhan Perusahaana

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan.

¹⁷ UU No. 20 Tahun 2008, Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah, Pasal 1, www.bi.go.id/id/tentang-bi/uu-bi.../UUNo20Tahun2008UMKM.pdf

Growth adalah perubahan (penurunan atau peningkatan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Pertumbuhan merupakan aset perusahaan dimana aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.

Pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam artian pemantapan posisi di peta persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar.

Seperti yang dikemukakan oleh Eli Safrida (2011) :

Perusahaan yang tumbuh cepat juga menikmati keuntungan dari citra positif yang diperoleh, akan tetapi perusahaan juga harus hati-hati karena kesuksesan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap adanya isu negatif.¹⁸

Pertumbuhan perusahaan (Growth) yang semakin cepat dalam menghasilkan laba, maka akan semakin besar pengeluaran yang dibutuhkan untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut, sehingga harus membatasi dividen supaya dapat menyimpan dana dalam perusahaan untuk investasi pertumbuhan Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan potensial yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang dan kapitalisasi pasar yang tinggi sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal rendah. Oleh sebab itu, leverage memiliki hubungan negatif dengan tingkat pertumbuhan

¹⁸ Eli Safrida, **Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia)**. Jurnal Akuntansi Riset, Prodi Akuntansi UPI, Vol.3, No. 2, 2011, hal. 2

sehingga semakin tinggi pertumbuhan maka semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas. pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan:

$$Growth = \frac{Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_{t-1}}$$

2.7 Profitabilitas

Tujuan akhir yang ingin dicapai perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, disamping hal-hal lainnya. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Oleh karena itu, manajemen perusahaan dalam praktiknya dituntut harus mampu memenuhi target yang telah ditetapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas. Dalam teori ekonomi keuntungan mempunyai arti yang sedikit berbeda dengan pengertian keuntungan dari segi pembukuan.

Ditinjau dari sudut pandang pembukuan perusahaan, profitabilitas adalah perbedaan nilai uang dari hasil penjualan yang diperoleh dengan seluruh biaya yang dikeluarkan. Dalam teori ekonomi definisi itu dipandang terlalu luas karena tidak memperhatikan biaya yang tersembunyi. Biaya tersembunyi ini meliputi pendapatan yang seharusnya dibayarkan kepada para pengusaha yang menjalankan sendiri perusahaannya, tanah, modal sendiri yang digunakan, bangunan, serta peralatan kerja yang dimiliki sendiri. Profitabilitas menurut pandangan pembukuan, apabila

dikurangi lebih lanjut oleh biaya tersembunyi, akan menghasilkan keuntungan ekonomi dan keuntungan murni.

Menurut Kasmir (2014):

Profitabilitas adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memeberikan ukuran efektifitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan dari laba dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.¹⁹

Menurut Amran Manurung dan Halomoan Sihombing (2018): **“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari usahanya”**.²⁰ Disini permasalahannya adalah keefektifan manajemen dalam menggunakan baik total aktiva maupun aktiva bersih. Keefektifan dinilai dengan mengaitkan laba bersih terhadap aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba. Hubungan seperti ini merupakan salah satu analisis yang memberikan gambaran lebih, walaupun hakikat dan waktu penetapan nilai yang tercantum dalam neraca akan cenderung menyimpangkan hasil.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut. Untuk mengukur profitabilitas penulis menggunakan *Return On Asset* (ROA) sebagai ukuran profitabilitas. Dengan rentabilitas

¹⁹ Kasmir, **Analisis Laporan Keuangan**: Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2014, hal. 196

²⁰ Amran Manurung dan Halomoan Sihombing, **Analisis Laporan Keuangan**: Fakultas Ekonomi Universitas HKBP Nommensen, Medan, 2018, hal. 131

ekonomi dan profit margin yang tinggi akan mendorong para manajer untuk memberikan informasi yang lebih rinci, sebab mereka ingin meyakinkan investor terhadap profitabilitas perusahaan dan mendorong kompensasi terhadap manajemen. Untuk mengukur profitabilitas perusahaan, penulis menggunakan ROA dengan rumus:

$$ROA = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Total Assets}}$$

2.8 Peneliti Terdahulu

Penelitian tentang nilai perusahaan telah banyak dilakukan sebelumnya oleh peneliti lain. M. Reza Respati (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (Size), tanggung jawab sosial (CSR) dan struktur modal (DER) terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2014. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ROE dan CSR dan DER berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. *Size Firm* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan ROE, Size, CSR dan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewa Ayu Intan Yoga Maha Dewi dan Gede Mertha Sudiarta (2017) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (Size), dan pertumbuhan aset (TAG) terhadap struktur modal, dan nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2012-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Size berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap

struktur modal. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. *Size Firm* berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ni Kadek Ayu Sudiani dan Ni Putu Ayu Darmayanti (2016) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan, dan *investment opportunity set* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas dan Investment Opportunity Set berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Aniela Nurminda, Deannes Isyuardhana dan Annisa Nurbaiti (2017) untuk mengetahui pengaruh profitabilitas (ROE), *leverage* (DER), dan ukuran perusahaan (Size) terhadap nilai perusahaan (studi pada perusahaan sektor manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar pada BEI periode 2012-2015). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ROE berpengaruh signifikan positif terhadap nilai perusahaan. DER dan Size tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Isabella Permata Dhani dan A.A Gde Satia Utama (2017) untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan perusahaan (*Growth Asset*), struktur modal (DER), dan profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan sektor industri barang konsumsi yang *listed* di bursa efek Indonesia tahun 2013-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Growth Asset berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif dan

tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Tabel 2.2
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti	Variabel	Metode	Kesimpulan
1.	M. Reza Respati (2016)	Dependen : Nilai Perusahaan (PBV) Independen : ROE, <i>Size Firm</i> , CSR, DER	Regresi Linear Berganda	ROE, CSR, dan DER berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Size</i> tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara simultan ROE, <i>Size</i> , CSR, dan DER berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
2.	Dewa Ayu Intan dan Gede Mertha (2017)	Dpenden : Nilai Perusahaan (PBV) Independen : ROE, <i>Size</i> , TAG, DER	Regresi Linear Berganda	ROE berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. <i>Size</i> berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. TAG berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
3.	Ni Kadek dan Ni Putu (2016)	Dependen : Nilai Perusahaan (PBV) Independen : ROE, CR,	Regresi Linear Berganda	ROE dan IOS berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. CR dan Growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

		Growth, IOS		
4.	Isabella Permata Dhani (2017)	Dependen : Nilai Perusahaan (PBV) Independen : Growth, DER, ROA.	Regresi Linear Berganda	Growth berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. DER berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.
5.	Eli Safrida (2011)	Dependen: Nilai Perusahaan (MBR) Independen: DER, Growth, GPM, Size,	Regresi linear sederhana dan berganda	DER dan GPM berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Growth berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Size berpengaruh negative dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara simultan DER, Growth, GPM, dan Size berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

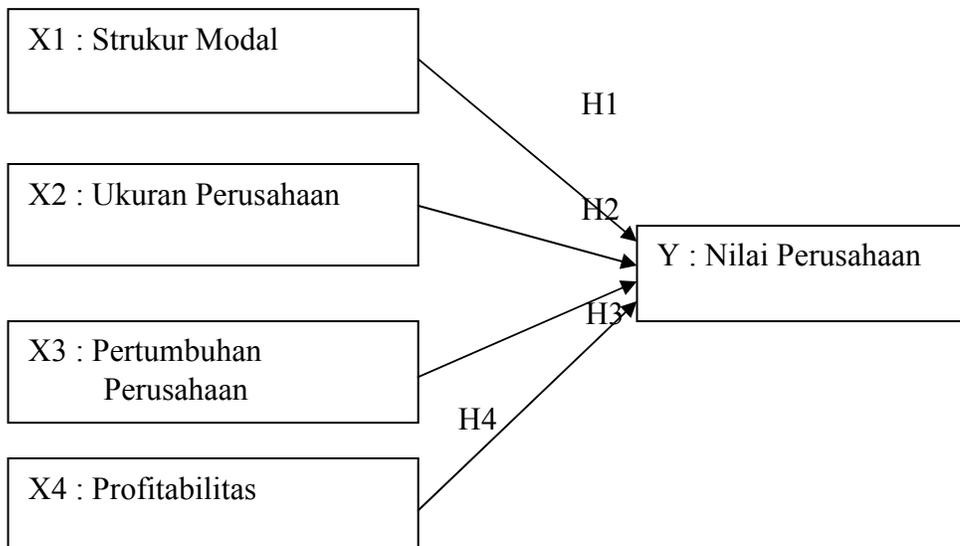
2.9 Kerangka Teoritis

Kerangka teoritis merupakan suatu model yang menerangkan bagaimana hubungan suatu teori dengan faktor-faktor penting yang telah diketahui dalam suatu masalah tertentu. Kerangka teoritis akan menghubungkan secara teoritis antara variabel-variabel penelitian, yaitu variabel independen dan variabel dependen. Dalam penelitian ini variabel independen adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas. Sedangkan variabel dependen adalah nilai perusahaan.

Berdasarkan tinjauan teoritis dan penelitian terdahulu maka kerangka teoritis dalam penelitian ini dapat dilihat pada gambar 2.1 sebagai berikut.

Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran Teoritis



2.10 Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan penjelasan sementara tentang fenomena atau keadaan tertentu yang telah terjadi atau akan terjadi. Berdasarkan kerangka teoritis yang dibuat, maka dalam penelitian ini dapat dirumuskan hipotesis alternatif untuk menguji pengaruh struktur modal (DER), ukuran perusahaan (Size), pertumbuhan perusahaan (Growth), profitabilitas (ROA) terhadap nilai perusahaan adalah sebagai berikut.

Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pengembangan usaha yang besar akan membutuhkan sumber dana yang besar, sehingga dibutuhkan tambahan dana dari pihak eksternal sebagai upaya untuk menambah kebutuhan dana dalam proses pengembangan usaha tersebut. Perusahaan dengan tingkat pengembangan yang baik dalam jangka panjang akan memberikan keuntungan yang besar kepada investor. Hal ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H1: Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Ukuran perusahaan mencerminkan besar kecilnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan dengan aset besar dianggap telah mencapai tahap kedewasaan dimana arus kas sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik untuk jangka panjang. Saham perusahaan besar akan mudah laku di pasar modal karena kekayaan aset yang dimiliki dapat digunakan sebagai jaminan untuk menghadapi potensi kebangkrutan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H2: Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Pertumbuhan perusahaan yang diukur berdasarkan perubahan total aset tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya mempunyai efek yang kuat terhadap nilai perusahaan karena dengan melihat investasi perusahaan maka investor dapat memprediksi tingkat return yang akan didapatkan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H3: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dari kegiatan operasionalnya. Makin tinggi laba, makin tinggi return yang diperoleh oleh investor. Tinggi rendahnya tingkat return yang mungkin diterima oleh investor biasanya mempengaruhi penilaian investor. Makin tinggi penilaian investor akan suatu saham, maka harga saham tersebut akan makin tinggi. Harga saham yang makin tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut.

H4: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Desain Penelitian

Desain penelitian adalah rencana dari struktur penelitian yang mengarahkan proses dan hasil penelitian sedapat mungkin menjadi valid, objektif, efisien dan efektif. Desain penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah desain penelitian asosiatif kausal. Menurut Anwar Sanusi (2017) **“Penelitian asosiatif kausal adalah penelitian yang disusun untuk meneliti kemungkinan adanya hubungan sebab-akibat antarvariabel”**.²¹

Penelitian ini menguji pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

3.2 Populasi dan Sampel Penelitian

Menurut Nanang (2016): **“Populasi merupakan keseluruhan objek atau subjek yang berada pada suatu wilayah dengan memenuhi syarat-syarat tertentu berkaitan dengan masalah penelitian”**.²² Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan sektor industri

²¹ Anwar Sanusi, **Metodologi Penelitian Bisnis**, Cetakan Ketiga, Jakarta, 2017, hal. 14

²² Nanang Martono, **Metode Penelitian Kuantitatif Analisis Isi dan Analisis Data Sekunder**, Edisi Revisi 2, Cetakan Kelima: Raja Grafindo Persada, Jakarta, 2016, hal. 76

barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia pada tahun 2015 sampai dengan 2017 yang berjumlah 42 perusahaan.

Menurut Nanang (2016): **“Sampel adalah bagian dari populasi yang memiliki ciri-ciri atau keadaan tertentu yang akan diteliti”**.²³ Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive judgement sampling*. *Purposive judgement sampling* adalah salah satu jenis *purposive sampling* selain *quota sampling* dimana peneliti memilih sampel berdasarkan penelitian terhadap beberapa karakteristik anggota sampel yang disesuaikan dengan maksud penelitian. Adapun kriteria sampel dalam penelitian ini yaitu:

1. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia selama periode 2015-2017.
2. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak *delisting* selama periode 2015-2017.
3. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang tidak mengalami kerugian periode 2015 sampai dengan tahun 2017.
4. Perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang memiliki tanggal penyampaian laporan keuangan yang telah di audit dan dilaporkan ke Bapepam selama periode 2015-2017.

Berdasarkan kriteria-kriteria yang telah ditetapkan diatas maka sampel penelitian sebanyak 24 sampel.

²³ **Loc.**, Cit

Tabel 3.1**Daftar Populasi Penelitian**

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1.	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk
2.	AISA	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food Tbk
3.	ALTO	PT. Tri Banyan Tirta Tbk
4.	CAMP	PT. Campina Ice Cream Industry Tbk
5.	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
6.	CINT	PT. Chitose International Tbk
7.	CLEO	PT. Sariguna Primatirta Tbk
8.	DLTA	PT. Delita Djakarta Tbk
9.	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
10.	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
11.	HMSP	PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
12.	HOKI	PT. Buyung Poetra Sembada Tbk
13.	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
14.	INAF	PT. Indofarma Tbk
15.	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
16.	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
17.	KICI	PT. Kedaung Indah Can Tbk
18.	KINO	PT. Kino Indonesia Tbk
19.	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
20.	LMPI	PT. Langgeng Makmur Industri Tbk
21.	MBTO	PT. Martina Berto Tbk
22.	MERK	PT. Merk Indonesia Tbk

23.	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
24.	MRAT	PT. Mustika Ratu Tbk
25.	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
26.	PSDN	PT. Prashida Aneka Niaga Tbk
27.	PYFA	PT. PyridamFarma Tbk
28.	RMBA	PT. Bentoel International Investama Tbk
29.	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
30.	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
31.	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Tbk
32.	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
33.	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
34.	STTP	PT. Siantar Top Tbk
35.	SQBB	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (saham biasa)
36.	SQBI	PT. Taisho Pharmaceutical Indonesia Tbk (saham preferen)
37.	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
38.	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
39.	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
40.	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk
41.	WIM	PT. Wismilak Inti Makmur Tbk
42.	WOOD	PT. Integra Indocabinet Tbk

Tabel 3.2

Daftar Sampel Penelitian

No	Kode Saham	Nama Perusahaan
1	ADES	PT. Akasha Wira International Tbk
2	DLTA	PT. Delita Djakarta Tbk
3	CEKA	PT. Wilmar Cahaya Indonesia
4	DVLA	PT. Darya Varia Laboratoria Tbk
5	GGRM	PT. Gudang Garam Tbk
6	HMSP	PT. Handjaya Mandala Sampoerna Tbk
7	ICBP	PT. Indofood CBP Sukses Makmur Tbk
8	INDF	PT. Indofood Sukses Makmur Tbk
9	KAEF	PT. Kimia Farma Tbk
10	KLBF	PT. Kalbe Farma Tbk
11	MERK	PT. Merk Indonesia Tbk
12	MLBI	PT. Multi Bintang Indonesia Tbk
13	MYOR	PT. Mayora Indah Tbk
14	PYFA	PT. PyridamFarma Tbk
15	ROTI	PT. Nippon Indosari Corporindo Tbk
16	SCPI	PT. Merck Sharp Dohme Pharma Tbk
17	SIDO	PT. Industri Jamu dan Farmasi Tbk
18	SKBM	PT. Sekar Bumi Tbk
19	SKLT	PT. Sekar Laut Tbk
20	STTP	PT. Siantar Top Tbk
21	TCID	PT. Mandom Indonesia Tbk
22	TSPC	PT. Tempo Scan Pasific Tbk
23	ULTJ	PT. Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk
24	UNVR	PT. Unilever Indonesia Tbk

3.3 Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Menurut Anwar Sanusi (2017) **“Data sekunder adalah data yang sudah tersedia dan dikumpulkan oleh pihak lain”**.²⁴ Sumber data dalam penelitian ini adalah laporan keuangan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 sampai 2017 yang diambil dari Bursa Efek Indonesia dengan mengakses situs resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan dengan studi dokumentasi, yaitu dengan mempelajari, mengklasifikasi, dan menganalisis data sekunder yang terkait dengan lingkup penelitian ini. Metode pengumpulan data dalam penelitian ini dilakukan melalui dua tahap, yaitu:

1. Tahap pertama, dilakukan melalui studi pustaka yakni pengumpulan data pendukung berupa literatur, jurnal, penelitian terdahulu, dan laporan yang dipublikasikan untuk mendapat gambaran dari masalah yang akan diteliti.
2. Tahap kedua, dilakukan melalui pengumpulan data sekunder melalui fasilitas internet dengan mengakses situs resmi yang berisi laporan keuangan tahunan yang dipublikasikan oleh Bursa Efek selama tahun 2015-2017.

²⁴ Anwar Sanusi, **Op. Cit.**, hal. 104

3.5 Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Definisi operasional merupakan pejabaran suatu variabel ke dalam indikator-indikator, dengan adanya definisi operasional pada variabel yang dipilih dan digunakan dalam penelitian maka lebih mudah untuk diukur, dan variabel tersebut sebagai berikut.

Tabel 3.3
Defenisi Operasional Variabel

Variabel	Definisi Operasional	Indikator	Skala
Nilai Perusahaan (Y)	Perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham	$PBV = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku Per Lembar Saham}}$	Rasio
Struktur Modal (X1)	Perbandingan antara total utang dengan total modal	$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$	Rasio
Ukuran Perusahaan (X2)	Logaritma Natural dari total asset	$\text{Firm Size} = \text{Ln of Total Asset}$	Rasio

Pertumbuhan Perusahaan (X3)	Perbandingan antara total aset tahun sekarang dikurangi total aset tahun sebelumnya dengan total aset tahun sebelumnya	$ \begin{aligned} & \textit{Growth} \\ & = \frac{\textit{Total Assets}_t - \textit{Total Assets}_{t-1}}{\textit{Total Assets}_{t-1}} \end{aligned} $	Rasio
Profitabilitas (X4)	Perbandingan antara laba bersih dengan total aset	$ \textit{ROA} = \frac{\textit{Laba Bersih}}{\textit{Total Assets}} $	Rasio

Sumber : Data olahan tahun 2019

3.6 Teknik Analisis Data

Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode analisis statistik dengan menggunakan software SPSS. Penggunaan metode analisis regresi dalam pengujian hipotesis, terlebih dahulu diuji apakah model tersebut memenuhi asumsi klasik atau tidak. Pengujian asumsi klasik tersebut meliputi : uji normalitas, uji multikolonieritas, uji heterokedastisitas, dan uji autokorelasi.

3.6.1 Pengujian Asumsi Klasik

1. Uji Normalitas

Uji normalitas bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal. Model regresi yang baik adalah memiliki distribusi data normal atau mendekati normal. Salah satu

cara termudah untuk melihat normalitas adalah dengan melihat histogram maupun grafik. Dasar pengambilan keputusan adalah:

1. Jika data menyebar disekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis histogram menuju pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
2. Jika data menyebar jauh dari garis diagonal dan atau tidak mengikuti garis diagonal atau garis histogram tidak menunjukkan alpha distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

2. Uji Multikolonieritas

Uji multikolinearitas untuk menguji apakah dalam model regresi ditemukan adanya korelasi antar variabel bebas atau tidak. Model yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi yang tinggi diantara variabel bebas. Untuk mendeteksi ada atau tidaknya multikolonieritas didalam model regresi dapat diketahui dari nilai toleransi dan nilai *Variance Inflation Factor* (VIF). Tolerance mengukur variabilitas variabel bebas yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variabel bebas lainnya. Jadi nilai tolerance rendah sama dengan nilai VIF tinggi (karena $VIF=1/tolerance$) dan menunjukkan adanya kolonieritas yang tinggi. Nilai cut off yang umum dipakai adalah nilai tolerance 0,10 atau sama dengan nilai

3. Uji Heteroskedastisitas

Uji heterokedastisitas menurut bertujuan untuk Menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan *variance* dari residual satu pengamatan ke pengamatan

yang lain. Untuk melihat model regresi bersifat heteroskedastisitas atau tidak, dapat diketahui dengan melakukan uji Scatter Plot dan uji Glejser. Uji Scatter Plot dan uji Glejser dilakukan dengan meregresikan nilai absolut residual dengan variabel independen lainnya. Jika β signifikan secara statistik maka model mengandung masalah heteroskedastisitas.

4. Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi menurut bertujuan untuk: menguji apakah dalam dalam model regresi linear ada kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu periode t sebelumnya periode $t-1$ (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Cara yang dapat digunakan untuk mendeteksi ada atau tidaknya autokorelasi adalah dengan uji Durbin Watson (DW). Pengambilan keputusan ada tidaknya autokorelasi yaitu:

- a. Bahwa nilai DW terletak diantara batas atas atau upper bound (du) dan ($4-du$), maka koefisien autokorelasi sama dengan nol berarti tidak ada autokorelasi positif.
- b. Bila nilai DW lebih rendah daripada batas bawah atau lower bound (dl), maka koefisien autokorelasi lebih besar dari nol berarti ada autokorelasi positif
- c. Bila nilai DW lebih besar daripada batas bawah atau lower bound ($4-dl$), maka koefisien autokorelasi lebih kecil dari nol berarti ada autokorelasi negatif.

3.6.2 Pengujian Hipotesis

Hipotesis akan diuji dengan menggunakan analisis regresi linear berganda. Regresi ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan dengan persamaan sebagai berikut :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + b_4X_4 + e$$

Dimana :

Y = Nilai Perusahaan

X1 = Struktur Modal

X2 = Ukuran Perusahaan

X3 = Pertumbuhan Perusahaan

X4 = Profitabilitas

a = Konstanta

b1, b2, b3, dan b4 = Koefisien regresi

e = *Disturbance Error*

Adapun pengujian terhadap hipotesis yang diajukan dilakukan dengan cara sebagai berikut :

1. Uji Parsial (Uji-t)

Uji statistik t adalah pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variabel dependen. Tingkat signifikansi

yang digunakan sebesar 5% dengan derajat kebebasan $df = (n-k-1)$, dimana (n) adalah jumlah observasi dan (k) adalah jumlah variabel. Pengujian dilakukan dengan menggunakan *significance level* 0,05 ($\alpha = 5\%$). Kriteria pengujiannya sebagai berikut :

1. H1-H4 diterima apabila nilai t-hitung $>$ t-tabel dan nilai signifikansi $<$ 0,05.
2. H1-H4 ditolak apabila nilai t-hitung $<$ t-tabel dan nilai signifikansi $>$ 0,05.

2. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi (R^2) pada intinya untuk mengukur seberapa jauh kemampuan model dalam menerangkan variasi variabel dependen. Dengan kata lain koefisien determinasi ini untuk menunjukkan seberapa besar variabel independen menjelaskan variabel dependennya. Nilai adjusted R^2 semakin mendekati 1 berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variabel dependen. Sedangkan semakin kecil adjusted R^2 berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variabel dependen amat terbatas. Nilai adjusted R^2 berkisar antara 0 sampai dengan 1.