

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Nilai perusahaan

Nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini [11]. Meningkatnya nilai perusahaan adalah sebuah prestasi yang selaras dengan keinginan para pemilik. Dengan meningkatnya nilai perusahaan, maka kesejahteraan bagi para pemilik juga akan meningkat. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan direpresentasikan oleh harga pasar saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan dan manajemen asset [11].

Pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau memaksimalkan kemakmuran bagi para pemegang saham. Dibalik tujuan tersebut terdapat konflik antara pemegang saham dengan kreditor. Jika perusahaan berjalan lancar maka nilai perusahaan akan meningkat. Nilai saham bisa menjadi indeks yang tepat untuk mengukur tingkat efektivitas perusahaan. Berdasarkan alasan itulah maka tujuan manajemen keuangan dinyatakan dalam bentuk memaksimalkan nilai saham perusahaan atau memaksimalkan harga saham [11].

Nilai perusahaan akan berdampak langsung terhadap kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan tersebut meningkat. Untuk mencapai nilai perusahaan yang tinggi, para pemegang saham pada umumnya mempercayakan pengelolaannya kepada para profesional yang diposisikan sebagai manajer ataupun komisaris dalam struktur organisasi perusahaan [11].

Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting artinya, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran bagi pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham [11].

Harga pasar saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan. harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan yang sesungguhnya. Harga saham yang tinggi membuat pasar percaya dengan kinerja perusahaan saat ini dan juga terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang [11]. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator harga saham sangat dipengaruhi juga oleh peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan juga akan meningkat [11].

Nilai perusahaan mencerminkan sejauh mana suatu perusahaan diakui oleh publik. Nilai perusahaan dapat diproksikan melalui tiga cara yaitu nilai buku, nilai likuiditas, ataupun nilai pasar (saham). Dalam penelitian ini, nilai perusahaan sebagai variabel dependen diukur dengan menggunakan *price to book value* (PBV) [11].

Rasio *price to book value* (PBV) merupakan perbandingan antara harga pasar saham dan nilai buku saham. Nilai buku per saham diperoleh dari perbandingan total ekuitas pemegang saham dan jumlah saham beredar [14]. Semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin tinggi PBV maka semakin tinggi harga saham relatif terhadap nilai bukunya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh dapat dinilai dari harga pasar sahamnya. Tingginya harga saham menggambarkan nilai perusahaan juga tinggi [11]. PBV dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut [14]:

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham } t}{\text{Nilai Buku Per Saham } t} \quad (2.1)$$

Keterangan :

Harga saham akhir tahun t = Harga saham akhir tahun berjalan

Perusahaan pada umumnya memiliki tujuan pada penciptaan nilai perusahaan. Penciptaan nilai perusahaan dalam jangka panjang dapat dicapai melalui pengukuran *price to book value* [14].

2.1.2. Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu [12]. Ketidakmampuan perusahaan membayar

kewajibannya terutama utang jangka pendek (yang sudah jatuh tempo) disebabkan oleh berbagai faktor. Pertama, bisa dikarenakan perusahaan sedang tidak memiliki dana sama sekali. Atau kedua, bisa mungkin saja perusahaan memiliki dana, namun saat jatuh tempo perusahaan tidak memiliki dana (tidak cukup) secara tunai sehingga harus menunggu dalam waktu tertentu, untuk mencairkan aktiva lainnya seperti menagih piutang, menjual surat-surat berharga, atau menjual sediaan atau aktiva lainnya [15].

Dalam praktiknya, tidak jarang pula perusahaan mengalami hal sebaliknya, yaitu kelebihan dana. Artinya, jumlah dana tunai dan dana yang segera dapat dicairkan melimpah. Kejadian ini bagi perusahaan juga kurang baik karena ada aktivitas yang tidak dilakukan secara optimal. Manajemen kurang mampu menjalankan kegiatan operasional perusahaan, terutama dalam hal menggunakan dana yang dimiliki. Sudah pasti hal ini akan berpengaruh terhadap usaha pencapaian laba yang diinginkan [15].

Perhitungan likuiditas memberikan cukup banyak manfaat bagi berbagai pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan. Pihak yang paling berkepentingan adalah pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan guna menilai kemampuan mereka sendiri. Kemudian, pihak luar perusahaan juga memiliki kepentingan, seperti pihak kreditor atau penyedia dana bagi perusahaan, misalnya perbankan. Atau juga pihak distributor atau supplier yang menyalurkan atau menjual barang yang pembayaran secara angsuran pada perusahaan [15].

Bagi pihak luar perusahaan, seperti pihak penyandang dana (kreditor), investor, distributor, dan masyarakat luas, likuiditas bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban kepada pihak ketiga. Hal ini digambarkan dari rasio yang dimilikinya. Kemampuan membayar tersebut akan memberikan jaminan bagi pihak kreditor untuk memberikan pinjaman selanjutnya. Kemudian bagi pihak distributor adanya kemampuan membayar mempermudah dalam memberikan keputusan untuk menyetujui penjualan barang dagangan secara angsuran. Artinya, ada jaminan bahwa pinjaman yang diberikan akan mampu dibayar secara tepat waktu. Namun, likuiditas bukanlah satu-satunya cara atau syarat untuk menyetujui pinjaman atau penjualan secara kredit [15].

Rumus yang digunakan dalam mengukur likuiditas adalah rasio lancar (*Current ratio*). *Current ratio* adalah rasio yang membandingkan antara aktiva yang dimiliki perusahaan dengan utang jangka pendek. Aktiva disini meliputi kas, piutang

dagang, efek, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Sedangkan utang jangka panjang meliputi utang dagang, utang wesel, utang bank. Rumus *current ratio* adalah [16]:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva lancar}}{\text{Pasiva lancar}} \quad (2.2)$$

Current ratio sangat berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjerak. Hal ini dikarenakan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar utang. Untuk menguji apakah alat bayar yang digunakan tersebut likuid perusahaan harus menentukan alat bayar yang mana yang kurang atau tidak sesuai harus dikeluarkan dari aktiva lancar. Alat bayar yang kurang likuid ini misalnya persediaan [17]. Pada prakteknya, standart likuiditas yang baik untuk ukuran perbandingan antara total asset dengan total kewajiban lancar adalah 200% atau 2 : 1. Jadi, apabila perusahaan memiliki kewajiban lancar sebesar Rp.100 juta maka besar total asset lancar yang harus dimiliki perusahaan adalah 2 kalinya yaitu sebesar Rp.200 juta [18].

2.1.3. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis [10]. Penjualan pada umumnya dilakukan sebagian kredit dan tunai [19]. Cara terbaik menilai keberhasilan pemasaran adalah dengan mengukur pertumbuhan pendapatan penjualan. Setelah efek pemasaran dinilai melalui pertumbuhan penjualan. Beberapa penyesuaian mungkin akan diambil untuk menyingkirkan pemasaran yang melakukan *drive* penjualan. Mengukur pertumbuhan penjualan merupakan hal penting untuk kesehatan perusahaan dalam jangka panjang. Tidak hanya berfungsi sebagai indikator yang baik mengenai perencanaan strategis, mengukur hal tersebut juga memungkinkan identifikasi tren pertumbuhan.

Selain itu, jangan sungkan dalam berbagi pendapatan penjualan dengan karyawan. Kesempatan berbagi tersebut sering kali dapat memperkuat tingkat kepemilikan dengan menanamkan pada karyawan bahwa setiap orang dalam berada perahu yang sama serta menavigasi kearah tujuan akhir yang sama [20]. Sebagai pedoman kerja, target penjualan mengindikasikan keinginan perusahaan untuk mau

dan berkembang. Pencapaian target penjualan adalah cerminan berhasil tidaknya kinerja yang diraih perusahaan dan tim penjualan [21].

Salah satu cara ampuh untuk mendongkrak selain dengan skema komisi penjualan adalah dengan mengadakan *salas contest*. Program *sales contest* adalah pelengkap agar rangsangan atau stimulus penjualan lebih kuat. *Sales contest* adalah tindakan dari *money creates money* dimana akan mendorong penjualan lebih meningkat. Ada beberapa taktik penjualan yang bisa dirancang untuk mendobrak volume penjualan dengan menggunakan lima pilar penetrasi dan pengembangan penjualan yang masih terbuka lebar, luas, dan dalam atau *the 5 pillars of market and sales penetration and development* [21].

1. Produk atau jasa eksisting ke *market existing*. Penjualan produk yang ada kepada pelanggan yang eksisting.
2. Produk *Re-design* ke *market existing*.
3. Produk baru ke *market existing*.
4. Produk *existing* ke *market* baru. Penjualan produk yang ada ke pasar yang baru.
5. Produk baru ke *market* baru.

Dua tugas kompinasi penjualan adalah mencari penjualan baru yang berasal dari pelanggan yang ada (*sales farming*) dan mencari pelanggan baru (*sakes hunting*). Untuk memperkuat basis pertumbuhan penjualan, mencari *new customer* adalah sangat penting. Pertumbuhan penjualan tidak hanya tergantung kepada *sales farming*, sangat penting mencari penjualan baru melalui pelanggan baru (*sales hunting*). Walaupun biaya operasional penjualan mencari dan memelihara pelanggan baru lebih mahal dari pada mempertahankan pelanggan yang ada, selama pertumbuhan penjualan signifikan akan membuat *cost ratio* penjualan menjadi efisien dan rendah. Dengan begitu, jika sukses memelihara *new customer* (*sales hunting*) akan mengubah mereka menjadi *sales farming* [21]. Rasio pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Tingkat pertumbuhan penjualan ini dapat diukur dengan menggunakan *sales growth* (SG) [22].

$$\text{pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun}_t - \text{Penjualan tahun}_{t-1}}{\text{Penjualan tahun}_{t-1}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

t = Tahun berjalan

t-1 = Tahun sebelumnya

2.1.4. Ukuran Perusahaan

Secara umum, ukuran dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya suatu objek, Jika pengertian ini dihubungkan dengan perusahaan atau organisasi, maka ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu perbandingan besar atau kecilnya usaha dari suatu perusahaan atau organisasi. Pada dasarnya, ukuran perusahaan terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*), dan perusahaan kecil (*small firm*) [11].

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah bagi perusahaan dalam memperoleh sumber pendanaan, baik yang bersifat internal maupun eksternal [11].

Besar kecilnya perusahaan akan mempengaruhi kemampuan dalam menanggung resiko yang mungkin timbul dari berbagai situasi yang dihadapi perusahaan. Perusahaan besar memiliki risiko yang lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan kecil. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kontrol yg lebih baik (*greate control*) terhadap kondisi pasar sehingga mereka mampu menghadapi persaingan ekonomi [11].

Selain itu, perusahaan besar mempunyai lebih banyak sumber daya untuk meningkatkan nilai perusahaan karena memiliki akses yang lebih baik terhadap sumber-sumber pendanaan dari eksternal dibandingkan dengan perusahaan kecil. Investor akan lebih merespon secara positif terhadap perusahaan besar sehingga akan meningkatkan nilai bagi perusahaan yang berskala besar [11].

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dinyatakan dengan total aset ataupun total penjualan bersih. Semakin besar total aset maka semakin besar modal yang ditanam, sementara semakin banyak penjualan

maka semakin banyak juga perputaran uang dalam perusahaan. Perusahaan yang berada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar. Sebaliknya, pada perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya rendah, kebutuhan terhadap sumber daya perusahaan juga semakin kecil. Dengan demikian, ukuran perusahaan merupakan ukuran besarnya asset yang dimiliki oleh perusahaan [11].

Ukuran perusahaan yang besar diharapkan berbanding lurus dengan laba yang dihasilkan, karena aset yang dapat digunakan untuk menghasilkan laba juga semakin besar, sehingga akan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Ukuran perusahaan merupakan rerata total penjualan bersih dan aset untuk tahun yang bersangkutan sampai beberapa tahun kemudian [23]. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur dengan melakukan logaritma natural atas total aset perusahaan [24]:

$$Size = \text{Logaritma natural (Ln) of Total Assets} \quad (2.4)$$

2.1.5. Struktur Modal

Struktur modal adalah kombinasi utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Untuk memperoleh modal yang dibutuhkan, perusahaan perlu memperhatikan pertimbangan antara utang dan modal. Dalam hal ini, perusahaan harus mengambil keputusan permodalan yang paling optimal sehingga menghasilkan kombinasi utang dan modal yang akan mampu menghasilkan return yang maksimal.

Kebijakan struktur modal akan terkait dengan suatu pertukaran (*trade off*) antara resiko dan *return*. Penggunaan lebih banyak utang akan meningkatkan resiko yang ditanggung oleh para pemegang saham, antara lain : *insolvabilitas*, kenaikan suku bunga, dan *financial distress*. Namun demikian penggunaan utang yang lebih besar terjadi kecenderungan terjadinya ekspektasi *return* atas ekuitas menjadi lebih tinggi [13].

Teori struktur modal berkenaan dengan bagaimana modal dialokasikan dalam aktivitas investasi aktiva riil perusahaan, dengan cara menentukan struktur modal antar modal utang dan modal sendiri. Biasanya berkaitan dengan proyek proposal suatu investasi perusahaan dan tugas manajemen keuangan adalah menentukan struktur modal optimal untuk menunjang kegiatan investasi perusahaan. Keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penilaian perusahaan yang terefleksi diharga

saham. Oleh karena itu, salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.

Pertanyaan kunci dalam memahami teori struktur modal adalah variasi perubahan komposisi struktur modal yang dapat mengubah besarnya rata-rata tertimbang biaya modal yang berpengaruh terhadap penilaian perusahaan. Mengarah pada pertanyaan kunci tersebut, yaitu menjelaskan tentang pengaruh perubahan komposisi struktur modal, utang dibagi modal, atau tingkat *leverage* terhadap nilai perusahaan dan besarnya biaya modal [25].

Rasio utang terhadap modal merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi utang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total utang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui berapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan utang. Rasio ini memberikan petunjuk umum tentang kelayakan kredit dan risiko keuangan debitor [26].

Semakin tinggi rasio utang terhadap modal maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan utang. Ketentuan umumnya adalah bahwa debitor seharusnya memiliki rasio utang terhadap modal kurang dari 0,5 namun perlu diingat juga bahwa ketentuan ini tentu saja dapat bervariasi tergantung pada masing-masing jenis industri [26]. Rumus yang digunakan dalam mengukur struktur modal adalah rasio utang terhadap modal adalah sebagai berikut [26]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total utang}}{\text{total modal}} \quad (2.5)$$

2.1.6. Return On Asset

Perusahaan adalah sebuah organisasi yang beroperasi dengan tujuan menghasilkan keuntungan, dengan cara menjual produk (barang dan jasa) kepada para pelanggannya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan imbal hasil (retur) bagi pemilik perusahaan,

sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya [26].

Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan. pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode. Tujuannya adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profit perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan dan efisiensi [26].

Rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mengembalikan laba terdiri dari beberapa rasio, salah satunya rasio tingkat pengembalian atas investasi. Rasio tingkat pengembalian atas investasi adalah rasio yang digunakan untuk menilai kompensasi finansial atas penggunaan aset atau ekuitas terhadap laba bersih (laba setelah bunga dan pajak) [27]. Hasil pengembalian atas aset merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur sebesar besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana dengan membagi laba bersih terhadap total aset [11]. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset [11]. Berikut ini adalah rumus yang digunakan untuk menghitung hasil pengembalian atas aset [26]:

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{laba bersih}}{\text{total aset}} \quad (2.6)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Review peneliti terdahulu digunakan sebagai referensi bagi peneliti dalam penelitian ini. Beberapa peneliti terdahulu yang berkaitan dengan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. AA Ngurah Dharma Adi Putra melakukan penelitian pada tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel dependen dalam penelitian ini

adalah “nilai Perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, periode pengamatan yaitu tahun 2010-2013 dan diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen, likuiditas, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [4].

- b. Fernandes Moniaga melakukan penelitian pada tahun 2013 yang berjudul “Struktur Modal, Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen, dan Kaca Periode 2007-2011. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah “nilai perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas dan struktur biaya. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan industri keramik, porcelen dan kaca di Bursa Efek Indonesia, periode pengamatan yaitu tahun 2007-2011 dan diperoleh sampel sebanyak 6 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan struktur biaya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan [28].
- c. Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha melakukan penelitian pada tahun 2015 yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, Profitabilitas pada Nilai Perusahaan”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah “ nilai perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah struktur kepemilikan saham, struktur modal dan profitabilitas. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur pada Bursa Efek Indonesia. , periode pengamatan yaitu tahun 2011-2012 dan diperoleh sampel sebanyak 82 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional berpengaruh positif pada nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif pada nilai perusahaan. Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif pada nilai perusahaan [29].
- d. Mawar Sharon R. Pantown, Sri Murni, Irvan Trang melakukan penelitian pada tahun 2015 yang berjudul “ Analisa Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Assets, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Tercatat di Indeks LQ 45”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah

“nilai perusahaan”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on assets* dan struktur modal. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah Indeks LQ 45, periode pengamatan yaitu tahun 2009-2013 dan diperoleh sampel sebanyak 20 perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan adalah pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ROA dan struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan [6].

- e. Morenly Welley dan Victoria Untu melakukan penelitian pada tahun 2015 yang berjudul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan di Sektor Pertanian pada Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013”. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah “nilai perusahaan”. Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur modal, profitabilitas, dan resiko perusahaan. Variabel kontrol pada penelitian ini adalah ukuran perusahaan. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah sektor pertanian pada Bursa Efek Indonesia. , periode pengamatan yaitu tahun 2010-2013 dan diperoleh sampel sebanyak 8 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah struktur modal dan risiko perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dimasukkannya variabel kontrol ukuran perusahaan, pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan meningkat meskipun tidak signifikan [30].
- f. Natalia Ogolmagai melakukan penelitian pada tahun 2013 yang berjudul “Leverage Pengaruhnya Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Manufaktur Yang *Go Public* di Indonesia”. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah “nilai perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *leverage*. Objek yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang *go public* di Indonesia. , periode pengamatan yaitu tahun 2008-2011 dan diperoleh sampel sebanyak 22 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9].
- g. Putu Mikhi Novari dan Putu Vivi Lestari melakukan penelitian pada tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, *Leverage*, dan Profitabilitas

Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan *Real Estate*. Variabel dependen pada penelitian ini adalah “nilai perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan *leverage* dan Profitabilitas. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor properti dan *real estate* di BEI, periode pengamatan yaitu tahun 2012-2014 dan diperoleh sampel sebanyak 40 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan [31].

- h. Mafizatun Nurhayati melakukan penelitian pada tahun 2013 yang berjudul “Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Sektor Non Keuangan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor non keuangan, periode pengamatan 2007-2010 dan diperoleh sampel sebanyak 37 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [5].
- i. Verawati Hansen dan Juniarti melakukan penelitian pada tahun 2014 yang berjudul “Pengaruh *Family control, Size, Sales Growth, dan Leverage* Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan Investasi. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Family control, Size, Sales Growth, dan Leverage*. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan sektor perdagangan, jasa, dan Investasi periode pengamatan 2008-2011 dan diperoleh sampel sebanyak 252 perusahaan. Hasil dalam penelitian ini adalah *family control dan Firm size* memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan *Sales growth dan Leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [7].
- j. Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wijaya melakukan penelitian pada tahun 2013 yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan”. Variabel independen dalam penelitian ini adalah Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011 dan diperoleh sampel sebanyak 71 perusahaan. Hasil penelitian ini adalah struktur

modal dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8].

Tabel 2. 1. Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Tahun	Judul	Variabel Peneliti	Hasil Penelitian
AA Ngurah Dharma Adi Putra dan Putu Vivi Lestari	2016	Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Kebijakan Dividen, Likuiditas, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	Secara Parsial: Kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan berpengaruh positif. Likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan [4]. Secara simultan: Peneliti tidak mencantumkan hasil penelitian [4].
Fernandes Muniaga	2013	Struktur Modal Profitabilitas dan Struktur Biaya Terhadap Nilai Perusahaan Industri Keramik, Porcelen dan Kaca Periode 2007 – 2011	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel independen: Struktur Modal, profitabilitas, dan Struktur Biaya	Secara Parsial: Struktur Modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur Biaya berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara Simultan: Variabel Independen tidak memiliki hubungan linear terhadap variabel dependen [28].
Kadek Apriada dan Made Sadha Suardikha	2016	Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas pada Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Idenden: Struktur Kepemilikan Saham, Struktur Modal, dan Profitabilitas	Secara parsial: Kepemilikan saham berpengaruh positif pada nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh positif pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh negative pada nilai perusahaan. Secara simultan: Kepemilikan saham, struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan [29].
Mawar Sharon R. Pantow, Sri Murni dan Irvan Trang	2015	Analisis Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan,	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan	Secara Parsial: Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai

Sambungan Tabel 2.1

		<i>Return On Asset, dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang tercatat di Index LQ45</i>	Variabel Independen: Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, <i>Return On Asset</i> dan Struktur Modal	perusahaan, ukuran perusahaan secara parsial berpengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Return on asset</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara Simultan : Variabel Independen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap variable dependen [6].
Morenly Welley dan Victoria Untu	2015	Faktor-Faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan di sektor pertanian pada Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2013	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Resiko Perusahaan, Ukuran Perusahaan	Secara Parsial: Struktur modal tanpa atau dengan variabel kontrol Ukuran perusahaan berpengaruh tidak signifikan, Profitabilitas tanpa atau dengan variabel kontrol Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan, Resiko perusahaan tanpa atau dengan variabel kontrol Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan. Secara Simultan: Struktur modal, Profitabilitas, dan Resiko perusahaan berpengaruh signifikan [30].
Natalia Ogolmagai	2013	<i>Leverage</i> pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan pada Industri Manufaktur yang <i>Go Public</i> di Indonesia	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: <i>Leverage</i>	Secara Parsial: DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Secara Simultan: Secara bersamaan DER dan DAR tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [9].
Putu Mikhi Novari dan Putu Vivi Lestari	2016	Pengaruh Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti dan <i>Real Estate</i>	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Ukuran Perusahaan, <i>Leverage</i> , dan <i>Profitabilitas</i>	Secara Parsial: Ukuran perusahaan berpengaruh Positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>Leverage</i> tidak berpengaruh terhadap Nilai perusahaan, Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai

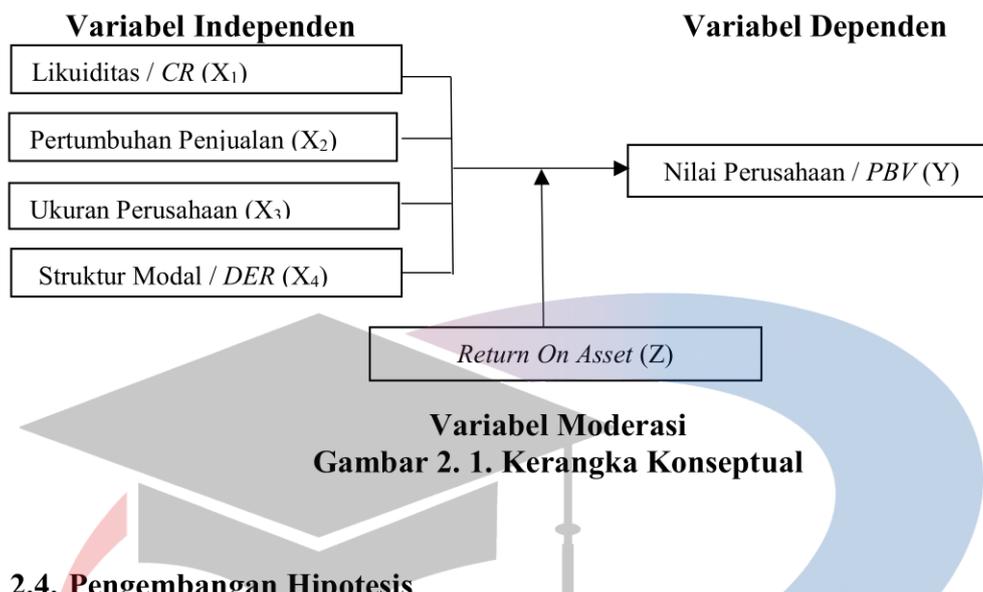
Sambungan Tabel 2.1

				perusahaan [31]. Secara Simultan: Peneliti tidak mencantumkan hasil penelitian.
Mafizatun Nurhayati	2013	Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran perusahaan pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividend dan Nilai Perusahaan Sektor Non Keuangan	Variabel Dependen: Nilai perusahaan dan Kebijakan Dividen Variabel Independen: Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan	Secara Parsial: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan, Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [5]. Secara Simultan: Peneliti tidak mencantumkan hasil penelitian [5].
Verawati Hansen dan Juniarti	2014	Pengaruh <i>Family control, Size, Sales Growth,</i> dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan pada sektor perdagangan, jasa, dan Investasi	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan dan Profitabilitas Variabel Independen: <i>Family control, Size, Sales Growth,</i> dan <i>Leverage</i>	Secara Parsial: <i>Family control</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>size</i> berpengaruh signifikan, <i>sales growth</i> berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [7]. Secara Simultan: Variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [7].
Ayu Sri Mahatma Dewi dan Ary Wijaya	2013	Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan	Variabel Dependen: Nilai Perusahaan Variabel Independen: Struktur Modal, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan	Secara Parsial: Struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8]. Secara Simultan: Variabel independen secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan [8].

2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual merupakan suatu hubungan atau kaitan antara konsep suatu terhadap konsep lainnya dari masalah yang diteliti. Variabel yang diteliti yaitu variabel independen pada penelitian ini adalah nilai perusahaan, variabel independen

adalah likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan struktur modal, dan variabel moderasi adalah *return on asset*.



Gambar 2. 1. Kerangka Konseptual

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan teori yang telah dijelaskan maka hipotesis yang dapat dikembangkan dalam penelitian ini adalah :

2.4.1. Pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi.

Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang akan jatuh tempo dengan menggunakan aset lancar yang tersedia. Rendahnya rasio CR mengindikasikan perusahaan memiliki modal kerja yang seikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan yang memiliki rasio CR yang tinggi memberikan jaminan kepada kreditor bahwa pinjamannya tersebut akan segera dapat dibayar secara tepat waktu pada saat jatuh tempo sehingga memberikan rasa aman kepada investor yang akan berimbas pada meningkatnya nilai perusahaan [27]. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [4]. Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis yang dibentuk :

H_{1a}: Likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2a}: *Return on asset* mampu memoderasi hubungan antara likuiditas dengan nilai perusahaan.

2.4.2. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis [10]. Apabila pertumbuhan penjualan positif dan semakin meningkat, maka akan mengindikasikan nilai perusahaan yang besar, yang merupakan harapan dari pemilik perusahaan. Para investor menggunakan pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk melihat prospek dari perusahaan tempat mereka akan berinvestasi nantinya [6]. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan [6]. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dibentuk :

H_{1b}: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2b}: *Return on asset* mampu memoderasi hubungan antara pertumbuhan penjualan dengan nilai perusahaan.

2.4.3. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi.

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total asset, nilai pasar saham, dan lain-lain. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap nilai perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar, sehingga respons yang positif ini dapat mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aset yang mengalami kenaikan. Semakin besar ukuran perusahaan, maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada perusahaan tersebut. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil. Kestabilan ini akan menarik investor untuk memiliki saham di perusahaan tersebut. Lebih lanjut, kondisi ini dapat menyebabkan naiknya harga saham perusahaan di pasar modal, sehingga nilai perusahaan juga akan naik. Perusahaan dengan pertumbuhan yang besar akan memperoleh kemudahan untuk memasuki pasar modal karena investor menangkap sinyal yang positif terhadap perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang besar, sehingga respons yang positif ini dapat mencerminkan meningkatnya nilai perusahaan

[11]. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dibentuk [6]. :

H_{1c}: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2c}: *Return on asset* mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan.

2.4.4. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan *return on asset* sebagai variabel moderasi.

Struktur modal adalah kombinasi utang dan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa). Untuk memperoleh modal yang dibutuhkan, perusahaan perlu memperhatikan pertimbangan antara utang dan modal [13]. Tujuan seorang manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, maka struktur modal tertentu dianggap optimal apabila dapat memaksimalkan nilai perusahaan tersebut. Perusahaan mendasarkan keputusan pendanaan pada struktur modal yang ditargetkan atau struktur modal yang optimal. Oleh karena itu, perusahaan berupaya untuk mempertahankan struktur modal yang optimal untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dibentuk dengan menyeimbangkan *benefit*, misalnya berupa penghematan pajak karena pembayaran bunga, terhadap *cost* misalnya berupa biaya kebangkrutan. Hal ini didukung oleh hasil penelitian yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan [6]. Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis yang dibentuk :

H_{1d}: Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

H_{2d}: *Return on asset* mampu memoderasi hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan.