

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan bagian terpenting dalam pengelolaan aset perusahaan (Ayem & Nugroho, 2016). Hal terkait keputusan investasi sendiri, secara eksplisit merujuk pada penetapan kebijakan atau keputusan dan aktivitas investasi. Menurut KBBI, keputusan merupakan perihal yang berkaitan dengan putusan atau segala putusan yang telah ditetapkan (sesudah dipertimbangkan, dipikirkan) dan merupakan ketetapan (sikap terakhir yang harus dijalankan). Sementara itu, pengertian investasi menurut *Oxford dictionary* adalah tindakan menanamkan modal pada sesuatu. Sesuatu yang dimaksud merupakan aset investasi, dengan harapan pemilik modal dapat memperoleh hasil berupa keuntungan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa keputusan investasi merupakan kebijakan, ketetapan dan langkah yang harus dipilih dalam menanamkan modal pada aset investasi, dengan harapan dapat memperoleh keuntungan dimasa depan.

Keputusan mengenai investasi pada aktivitas bisnis perusahaan sepenuhnya merupakan kebijakan pihak manajerial. Pihak manajerial seyogyanya mampu mengalokasikan dana dan membelanjakannya pada aset investasi produktif yang dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Menurut Ross, *et. al.*, (2013) pihak manajerial akan mengalami keputusan yang sulit dalam menentukan keputusan investasi. Oleh karenanya, pihak manajerial akan melakukan penilaian agar

investasi yang dilakukan mendatangkan NPV (Net Present Value) yang positif. Penilaian yang dilakukan diantaranya adalah besaran anggaran yang akan digunakan, jenis investasi, serta tingkat pengembalian dan risiko yang mungkin akan timbul.

Aktivitas investasi pada dasarnya dapat berupa investasi pada aset keuangan dan investasi pada aset rill atau aset tetap dan properti (Sukamulja, 2019). Investasi pada aset keuangan dapat berupa pembelian efek seperti saham dan obligasi. Sementara itu, investasi rill dapat berupa pembelian atau pengadaan kapasitas produksi dari kegiatan usaha perusahaan seperti tanah, bangunan, peralatan dan sebagainya.

Pengukuran keputusan investasi pada penelitian ini adalah dengan pendekatan *capital expenditure*. *Capital Expenditure* merupakan pengeluaran yang dilakukan oleh perusahaan dengan harapan bahwa pengeluaran tersebut akan memberikan manfaat di waktu yang akan datang (Syamsuddin, 2011). *Capital expenditure* dapat berupa pembelian aktiva tetap (*plant investment*), seperti tanah, bangunan, mesin-mesin, dan peralatan lainnya, serta pengeluaran dana untuk perbaikan atau modernisasi terhadap faktor-faktor produksi. Hal ini dikarenakan perusahaan berupaya untuk memperkecil risiko ketidaklancaran proses produksi, memperbaiki kerusakan pada aktiva tetap dan upaya mengembangkan usaha perusahaan. Berikut rumus yang digunakan untuk mengukur keputusan investasi :

$$\text{Rasio Capital Investment} = \frac{\text{Capital Expenditure anual}}{\text{Total aset perusahaan (TA)}}$$

2.2. Profitabilitas

Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengukur tingkat pengembalian atas investasi (Sukamulja, 2019:97). Menurut Muftiasih, (2018) profitabilitas adalah tingkat pengembalian atas investasi modal perusahaan dan menentukan nilai perusahaan dimasa depan. Profitabilitas yang tinggi tentu memberikan informasi yang baik kepada para pemegang saham, bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja keuangannya. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profitabilitas yang tinggi dapat menarik investor untuk menginvestasikan modalnya. Sementara itu, tingkat profitabilitas yang rendah menyebabkan investor akan menarik modalnya.

Ada banyak rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas, diantaranya: *gross profit margin* (margin laba kotor), *net profit margin* (margin laba bersih), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), *return on invested capital* (ROIC) dan *return on operating asset* (RNOA) (Sukamulja, 2019). Dalam penelitian ini profitabilitas akan dihitung dengan *return on operating asset* (RNOA). RNOA merupakan tingkat pengembalian atas aset-aset operasi bersih perusahaan. Menurut Subramanyam (2014), RNOA merupakan ringkasan pengukuran kinerja perusahaan atas pemisahan komponen operasi dan non operasi pada neraca dan laporan laba/rugi. Pemisahan ini dikarenakan aktivitas operasi perusahaan lebih menggambarkan kinerja perusahaan. Aktivitas operasi merupakan kegiatan perusahaan dalam memproduksi barang dan jasa, pendistribusian barang dan jasa ke pasar dan dalam memenuhi kebutuhan konsumen (Subramanyam, 2014).

Dalam perhitungannya, RNOA menggunakan laba operasi setelah pajak atau *net operating profit after tax* (NOPAT). Pajak diperhitungkan karena merupakan beban operasi dan dikenakan atas laba yang dihasilkan. Sementara itu, beban dan pendapatan bunga tidak dapat diikutsertakan karena bukan merupakan beban atau pendapatan dari kegiatan operasional perusahaan. Disamping itu, aset operasi bersih (*Net operating assets*:NOA) diperoleh dari total aset operasi dikurangi total liabilitas operasi. Aset operasi diantaranya seperti, kas dan setara kas, piutang usaha, persediaan, aset tetap bersih, beban dibayar dimuka, investasi jangka panjang yang bersifat strategis (akuisisi aset, goodwill, dan aset tak berwujud lainnya), dsb. Sementara aset non operasi seperti, penempatan modal pada efek, surat berharga, deposito berjangka dan aset keuangan lainnya yang menghasilkan pendapatan keuangan (Subramanyam, 2014). Liabilitas operasi perusahaan terdiri dari beban operasional seperti beban usaha, beban dibayar dimuka, beban pajak tangguhan, liabilitas imbalan karyawan, dan liabilitas jangka panjang seperti OPEB (*Pensions and other postritirement*), dsb. Sementara liabilitas non operasi merupakan, liabilitas yang menghasilkan beban bunga dan atas penerbitan efek/obligasi (Subramanyam, 2014). Menurut Sukamulja (2019), pengelompokan aset operasi dan liabilitas operasi perusahaan tidak dapat disamakan, karena aktivitas operasi perusahaan yang berbeda-beda. Oleh karena perbedaan tersebut, dalam perhitungannya harus dilakukan identifikasi dan melihat catatan atas laporan keuangan dari masing-masing akun pada laporan keuangan. Disamping itu, dalam perhitungan pendapatan operasi perusahaan Sukamulja (2017) mengedepankan prinsip “ *goes beyond the number* ”, hal ini berarti analisis bukan

hanya berfokus pada angka, tetapi lebih kepada informasi yang bisa diperoleh. Selanjutnya, Sukamulja menjelaskan bahwa, peningkatan pendapatan bersih perusahaan bukan semata-mata peningkatan penjualan. Sebagai contoh, hal ini dikarenakan pos pendapatan lain-lain yang tidak berhubungan dengan kegiatan operasional perusahaan, seperti keuntungan atas penyesuaian nilai wajar, pendapatan atas penyertaan saham, penjualan aset atau surat kesepakatan, dll. Dengan demikian, dibutuhkan identifikasi terhadap catatan atas laporan keuangan. Berikut rumus RNOA menurut Sukamulja (2019):

$$RNOA = \frac{\text{Laba Operasi Setelah Pajak}}{\text{Rata - rata Aset Operasi Bersih}}$$

Keterangan:

Laba operasi setelah pajak = Laba Operasi x (1- *Tax rate*)

Rata-rata Aset Operasi Bersih = (Aset operasi bersih awal periode + Aset operasi bersih akhir periode)/2

Aset Operasi Bersih = Total aset operasi – Total liabilitas operasi

2.3. Pertumbuhan Penjualan

Menurut Kasmir (2016) pertumbuhan penjualan merupakan peningkatan penjualan dibandingkan total penjualan secara keseluruhan. Sementara menurut Swastha dan Handoko (2011), pertumbuhan penjualan merupakan indikator penting terkait produk atau layanan perusahaan, apakah produk atau layanan tersebut diterima pasar atau tidak. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi tentu menunjukkan prospek yang baik. Hal ini dikarenakan perusahaan mampu mempertahankan posisinya di dalam industri, serta bertahan

dalam perkembangan ekonomi secara umum (Fahmi & Irham, 2012). Dengan demikian perusahaan mempunyai kesempatan lebih untuk menarik minat investor. Dalam perhitungannya pertumbuhan penjualan merupakan persentase peningkatan volume atau pendapatan atas penjualan dibandingkan total penjualan tahun sebelumnya. Menurut Kasmir (2016) rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Sells neto } t - \text{Sells neto } t - 1}{\text{Sells neto } t - 1}$$

Keterangan:

- Net sales neto t : penjualan bersih perusahaan tahun ke-t
- Net sales neto t-1 : penjualan bersih perusahaan tahun ke- t-1

2.4. Struktur Modal

Struktur modal didefinisikan sebagai keputusan yang menyangkut komposisi pendanaan yang dipilih oleh perusahaan (Hermuningsih, 2013). Komposisi tersebut menyangkut seberapa besar pengelolaan aset perusahaan atas hutang dan atas modal yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Ross, *et. al.*, (2013) perusahaan dalam mengelola asetnya mempunyai dua pertimbangan penting yaitu, seberapa besar jumlah hutang yang seharusnya, dan komposisi keuangan optimal yang harus diputuskan. Hal ini dikarenakan, komposisi pendanaan aset perusahaan dapat mempengaruhi perkembangan dan masa depan perusahaan. Menurut Sukamulja (2019) Semakin besar proporsi utang terhadap pendanaan aset perusahaan maka semakin besar risiko keuangan yang dimiliki perusahaan, pun sebaliknya semakin

kecil komposisi utang atas pendanaan aset perusahaan maka semakin kecil risiko keuangan yang dimiliki perusahaan.

Perhitungan struktur modal dalam penelitian ini dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur tingkat leverage perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk melunasi utang atas ekuitas yang dimiliki (Sukamulja, 2019:87). *Debt to equity ratio* dapat membantu menjelaskan proporsi perbandingan antara hutang dengan modal ekuitas perusahaan dalam membiayai aset perusahaan. *Debt to equity ratio* (DER) juga dapat memberikan informasi kepada investor mengenai seberapa besar utang yang ditanggung pemegang saham atas ekuitas yang dimiliki. Berikut rumus yang digunakan:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.5. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan nilai yang diberikan oleh pelaku pasar saham sebagai cerminan kinerja perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Brigham & Houston, 2010). Harga saham yang tinggi tentu mempengaruhi nilai perusahaan, serta dapat meningkatkan kepercayaan pasar atau investor terhadap kinerja perusahaan. Nilai perusahaan akan membantu menentukan prospek perusahaan di masa depan, dengan demikian pihak manajemen berupaya untuk meningkatkan kepercayaan pasar (Hardiyanti & Mahfud, 2012). Nilai perusahaan dapat dihitung dengan Pendekatan relatif yaitu nilai pasar (market value) dan pendekatan absolut *intrinsic value* (Trugman, 2016). Nilai pasar adalah harga pasar yang terjadi di pasar

bursa saham pada saat yang ditentukan oleh permintaan dan penawaran harga saham pelaku pasar. Nilai intrinsik (intrinsic value) adalah nilai sebenarnya atau nilai buku dari suatu saham.

Menurut Sukamulja (2015 : 105) salah satu rasio untuk mengukur nilai dari suatu perusahaan adalah Tobin's Q. Tobin's Q dibuat oleh James Tobin sebagai perbaikan atas rasio nilai pasar dan rasio nilai buku (market to book value). Tobin's Q dianggap lebih baik dari rasio nilai buku karena memasukan nilai utang perusahaan (debt) dalam menghitung nilai perusahaan. Berikut rumus yang digunakan dalam perhitungan Tobins'Q:

$$q = \frac{(MVS + D)}{TA}$$

Sumber: (Chung dan Pruitt dalam Sudiyatno dan Puspitasari, 2010)

Keterangan:

$q = \text{Tobins' } Q$

$MVS = \text{Market value of all outstanding shares}$

$D = \text{Debt}$

$TA = \text{Firm's asset's}$

2.6. Teori Sinyal (Signaling Theory)

Teori sinyal (signaling theory) dibangun sebagai upaya untuk mengurangi asimetri informasi perusahaan (Brigham and Houston, 2015) dalam (Sintyana & Artini, 2019) . Teori sinyal menegaskan tentang pentingnya informasi sebagai sinyal kepada para pemegang saham. Karena pada dasarnya tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham, maka pihak

manajemen harus menyampaikan informasi yang baik dan benar ke publik (Hanafi, 2016) dalam (Puspita, 2020). Pihak luar perusahaan tidak secara pasti mengetahui kebenaran informasi terkait perkembangan perusahaan. Dengan demikian pihak manajemen harus memberikan sinyal (signal) yang meyakinkan, dengan begitu publik akan terkesan (Jogiyanto, 2012). Informasi yang disampaikan merupakan informasi prospek perkembangan perusahaan, aktivitas dan perjanjian bisnis serta kinerja perusahaan yang tercermin pada laporan keuangan. Laporan keuangan menggambarkan secara komprehensif, terkait kosekuensi dalam setiap pengambilan keputusan perusahaan.

Menurut Fahmi, (2016) dalam (Sintyana & Artini, 2019) menyatakan bahwa teori sinyal menentukan persepsi investor yang kemudian memengaruhi keputusan investasi. Hal ini dikarenakan apapun informasi yang terjadi dari kondisi saham suatu perusahaan akan selalu memberi efek (feedback) bagi keputusan investor sebagai pihak yang menerima sinyal. Tanggapan para investor terhadap sinyal, baik informasi yang sifatnya positif maupun negatif akan sangat mempengaruhi kondisi pasar. Investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa teori sinyal merupakan suatu teori yang menekankan pentingnya informasi. Informasi ini dijadikan sinyal yang dapat memengaruhi keputusan investor. Dengan informasi yang dimiliki investor dapat menilai prospek suatu perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang baik tentu menjadi minat investasi. Dengan begitu investor dapat memaksimalkan nilai atas ekuitas saham yang dimiliki. Sehingga pemegang saham

akan secara berkala melihat perkembangan perusahaan untuk mengukur tingkat nilai yang diperoleh.

2.7. Teori Stakeholders (Stakeholders Theory)

Teori stakeholders merupakan teori yang menjelaskan keberadaan suatu perusahaan akan memberikan kontribusi bagi para stakeholdernya (Kusumawati, 2017) dalam (Dewi, 2020). Ghazali dan Chariri dalam Hikmah (2017) menjelaskan bahwa pada dasarnya perusahaan adalah entitas yang tidak hanya beroperasi untuk kepentingannya sendiri, tetapi juga memberikan manfaat kepada seluruh *stakeholder*-nya. Pemegang saham, kreditor, konsumen, supplier, pemerintah, masyarakat, analis, dan pihak lain merupakan kelompok stakeholder yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk mengungkapkan atau tidak suatu informasi yang berada dalam laporan keuangan perusahaan (Dhani & Utama, 2017). Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan mempunyai peranan penting dalam menjaga dukungan para *stakeholder* dan dalam meningkatkan kesejahteraannya.

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa teori *stakeholders* menunjukkan tanggung jawab perusahaan untuk memberikan *feedback* (keuntungan) bagi para anggota yang termasuk stakeholders. Tanggung jawab ini tentu tercermin dari kinerja manajemen dalam mengelola aset perusahaan dan menghasilkan laba sebesar-besarnya (profitabilitas). Dengan demikian, dapat meningkatkan kesejahteraan anggota *stakeholders*. Pemegang saham (shareholder) merupakan bagian dari *stakeholder*. Pemegang saham mempunyai pengaruh dalam mendukung keberhasilan perusahaan (Dhani & Utama, 2017). Hal ini dikarenakan pemegang saham membantu memberikan dukungan berupa dana dalam meningkatkan nilai

perusahaan melalui saham yang mereka beli (miliki). Oleh karenanya, meningkatkan kesejahteraan pemegang saham menjadi tujuan perusahaan.

2.8. Teori Pertukaran (Trade-Off Theory)

Teori *Trade off* menjelaskan tentang upaya menetapkan keseimbangan antara keuntungan dan pengorbanan sebagai konsekuensi penggunaan hutang (Muftiasih, 2018). Teori *trade off* diperkenalkan pertama kali oleh Modigliani dan Miler pada tahun 1963 pada artikel *American Economics Review* dengan judul *Corporate Income Taxes on The Cost of Capital: A Correction* (Muftiasih, 2018). Dalam artikel tersebut Modigliani dan Miler menjelaskan bahwa teori *trade off* membantu menjelaskan tentang struktur modal suatu perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Komposisi hutang atas aset perusahaan dapat memberikan manfaat bagi perusahaan. Namun pada titik tertentu, justru meningkatkan risiko keuangan perusahaan. Oleh karena itu, secara eksplisit teori ini menjelaskan seberapa besar hutang perusahaan dan seberapa besar ekuitas perusahaan untuk mencapai titik keseimbangan atas komposisi struktur modal perusahaan.

Struktur modal perusahaan berkaitan dengan tingkat risiko keuangan yang dialami perusahaan. Menurut Sukamulja, (2019) semakin besar komposisi utang perusahaan atas aset perusahaan maka semakin berisiko suatu perusahaan, pun sebaliknya. Dengan demikian, pihak manajemen seyogyanya memutuskan besaran dan sumber utang yang akan dibuat. Hal ini tentu akan berpengaruh terhadap kondisi dan stabilitas keuangan perusahaan. Menurut Uniariny, (2012) model *trade-*

off theory membantu perusahaan dalam menentukan target struktur modalnya. Hal ini dikarenakan struktur modal tersebut akan berpengaruh dalam upaya perusahaan memaksimalkan nilai perusahaannya (Uniariny, 2012).

2.9. Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu mengenai nilai perusahaan yang relevan dengan model penelitian ini diantaranya:

Hermuningsih, (2013) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, *growth opportunity*, struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan publik di Indonesia. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan publik yang terdaftar di BEI periode 2010-2016. Sampel pada penelitian ini sebanyak 150 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) dan *return on asset* (ROA), *growth opportunity* diukur dengan *Investment to Sales* (IOE), *price earning ratio* (PER), *Market to Books Total Assets* (MTBA) dan *Market to Books Total Equity* (MTBE), dan Struktur modal diukur dengan *debt to total asset* (DAR). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama maupun secara parsial profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur modal berpengaruh secara positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Pantow, dkk. (2015) dalam penelitian mengenai analisa pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, *return on asset*, dan struktur modal terhadap nilai perusahaan yang tercatat di indeks LQ 45 tahun 2009-2013. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 20 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to*

book value (PBV), pertumbuhan penjualan diukur dengan *Growth of sales* dan struktur modal diukur menggunakan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara struktur modal dan profitabilitas atau *return on asset* (ROA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ayem dan Nugroho, (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, struktur modal, kebijakan deviden, dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2010-2014. Sampel pada penelitian ini sebanyak 31 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE), struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), dan keputusan investasi diukur dengan *price earning ratio* (PER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, struktur modal dan keputusan investasi secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Secara parsial profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan keputusan investasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sari dan Priyadi, (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh leverage, profitabilitas, size, dan *growth opportunity* terhadap nilai perusahaan. . Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015. Sampel pada penelitian ini sebanyak 53 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, *leverage* diukur dengan *debt to equity ratio*

(DER), profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE), *growth opportunity* diukur dengan *price earning ratio* (PER). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, profitabilitas dan *growth opportunity* berpengaruh secara bersama-sama terhadap nilai perusahaan. Sementara secara parsial *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas dan *growth opportunity* masing-masing berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Tarima, dkk. (2016) melakukan penelitian tentang pengaruh profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan terhadap nilai perusahaan. Populasi penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Sampel pada penelitian ini sebanyak 8 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA), keputusan investasi diukur dengan *capital expenditure* dan keputusan pendanaan diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, secara bersama-sama maupun secara masing-masing profitabilitas, keputusan investasi dan keputusan pendanaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Mandalika, (2016) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur aktiva, struktur modal, dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2011-2014. Nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value* (PBV), struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) dan pertumbuhan penjualan diukur dengan *Growth of sales*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, secara bersama-sama maupun secara masing-masing struktur modal dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Fista dan Widyawati, (2017) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan dividen, pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan telekomunikasi tahun 2011-2015. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 5 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value*, pertumbuhan penjualan diukur dengan *Growth of sales* dan profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, pertumbuhan penjualan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Aprilliyanti, dkk. (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh kebijakan hutang, kebijakan dividen, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan kesempatan investasi terhadap nilai dan ukuran perusahaan sebagai variabel Moderasi. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2016-2018. Sample pada penelitian ini sebanyak 128 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, Kebijakan Hutang diukur dengan debt to equity ratio (DER), profitabilitas diukur dengan return on asset (ROA), pertumbuhan penjualan diukur dengan *Growth of sales*, dan kesempatan investasi diukur dengan rasio capital reinvestment. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan hutang (DER) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas (ROA) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan pertumbuhan penjualan (*growth of sales*) tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Ramdhonah, dkk. (2019) melakukan penelitian tentang pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Populasi pada penelitian ini adalah perusahaan sektor

pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2017. Sampel pada penelitian ini sebanyak 26 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan rasio *price to book value* (PER), struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), pertumbuhan perusahaan diukur dengan pertumbuhan aset perusahaan dan profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara bersama-sama struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan. Sementara secara parsial struktur modal berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan

Kadim dan Sunardi, (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan terhadap leverage implikasi terhadap nilai perusahaan *cosmetics and household* yang terdaftar di BEI tahun 2011-2017. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV), profitabilitas diukur dengan *return on assets* (ROA) dan leverage diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara leverage berpengaruh tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Lingga, (2019) dalam penelitiannya mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan, profitabilitas, struktur modal dan struktur aktiva terhadap nilai perusahaan manufaktur sub sektor konsumsi yang terdaftar di BEI tahun 2013-2017. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 25 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV), pertumbuhan penjualan diukur dengan

Growth of sales, profitabilitas diukur dengan *return on equity* (ROE) dan struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa, secara bersama-sama pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Jerivanbards, (2020) dalam penelitiannya yang berjudul pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2019. Sampel pada penelitian ini adalah sebanyak 15 perusahaan. Nilai perusahaan diukur dengan *price to book value* (PBV), kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER) sedangkan profitabilitas diukur dengan menggunakan *return on equity ratio* (ROE). Hasil Penelitian ini menunjukkan bahwa, kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Mispiyanti, (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, *capital expenditure*, profitabilitas dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN Indonesia tahun 2015-2018. Nilai perusahaan diukur dengan Tobin's Q, struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER), *capital expenditure* diukur dengan selisih pertumbuhan aset tetap dan profitabilitas diukur dengan net profit margin (NPM). Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa, struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, *capital expenditure*

berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.10. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan studi literatur dan penelitian terdahulu yang relevan maka pengembangan hipotesis dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

2.10.1. Pengaruh keputusan investasi terhadap nilai perusahaan

Keputusan investasi berkaitan dengan pengalokasian dana untuk pembelian aktiva dengan harapan memperoleh keuntungan yang lebih besar di masa depan. Hal ini tentunya berdampak pada kinerja perusahaan yang secara linier mempengaruhi nilai perusahaan. Oleh karenanya, pihak manajerial sepenuhnya mempunyai pilihan untuk menentukan besaran alokasi investasi, jenis aset investasi yang dipilih, serta mempertimbangkan tingkat *return* dan risiko yang mungkin akan dialami.

Penelitian yang dilakukan oleh Ayem dan Nugroho, (2016) menemukan bahwa, keputusan investasi mempunyai berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini didukung oleh temuan Wijaya, (2010). Hal ini menunjukkan bahwa, keputusan investasi yang dilakukan perusahaan berdampak terhadap peningkatan nilai perusahaan. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Aprilliyanti, dkk. (2019) menemukan bahwa, keputusan investasi mempunyai pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Temuan tersebut, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Tarima, dkk. (2016), dimana keputusan investasi yang diukur dengan *capital expenditure* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hal ini menjelaskan bahwa, peningkatan keputusan

investasi yang dilakukan perusahaan, tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian, berdasarkan beberapa penelitian diatas dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1: Keputusan investasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.10.2. Pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan landasan teori, profitabilitas merupakan tingkat pengembalian atas sejumlah aset yang diinvestasikan(Sukamulja, 2019). Perusahaan dikatakan mempunyai kinerja yang baik, ketika menghasilkan tingkat pengembalian yang tinggi dari total aset yang diinvestasikan. Upaya perusahaan dalam mengelola aset tersebut sebagai salah satu upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan, nilai perusahaan dapat membangun persepsi positif investor terhadap keberhasilan perusahaan.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Hermuningsih, (2013) menunjukkan bahwa, terdapat hubungan yang positif dan pengaruh yang signifikan, antara profitabilitas dengan nilai perusahaan. Hasil penelitian tersebut didukung oleh temuan Sari dan Priyadi, (2016) serta penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah, dkk. (2019). Hal ini menunjukkan bahwa, terdapat konsistensi hasil penelitian dengan landasan teori yang dibangun. Artinya, ketika profitabilitas mengalami peningkatan, maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Namun sebaliknya, terdapat hasil penelitian yang berbeda. Penelitian yang dilakukan oleh Tarima, dkk. (2016) menemukan bahwa, profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan Aprilliyanti, dkk. (2019). Hal ini menunjukkan bahwa, seberapa besar kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan *return* atas aset yang diinvestasikan, tidak akan berpengaruh terhadap penambahan atau pengurangan nilai perusahaan. Sementara itu, Mispiyanti, (2020) memperoleh temuan yang berbeda, dimana profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa, ketika rasio profitabilitas mengalami penurunan, maka nilai perusahaan akan meningkat, pun sebaliknya.

Berdasarkan penjelasan di atas, diketahui terdapat inkonsistensi hasil dalam penelitian mengenai pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2: Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.10.3. Pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan

Berdasarkan landasan teori, disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan persentase peningkatan penjualan perusahaan dari tahun sebelumnya. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dan bertahan di pasar Swasta dan Handoko (2011). Hal ini menjadi peluang perusahaan untuk dapat memperbesar ukuran perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang rendah menunjukkan ketidakmampuan perusahaan untuk bersaing dan bertahan dalam industrinya. Hal ini tentu dapat mempengaruhi persepsi investor dan mengurangi peluang perusahaan untuk dapat berkembang.

Penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati, (2017) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa, peningkatan

penjualan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Setyaningsih, (2020) dimana, pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menegaskan pengaruh dengan hubungan berbalik nilai. Artinya, pertumbuhan penjualan yang tinggi justru menyebabkan nilai perusahaan mengalami penurunan. Temuan berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh Mandalika, (2016) dimana, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini didukung oleh temuan Aprilliyanti, dkk. (2019). Hal ini berarti bahwa, perubahan baik penurunan maupun peningkatan pada penjualan, tidak akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan

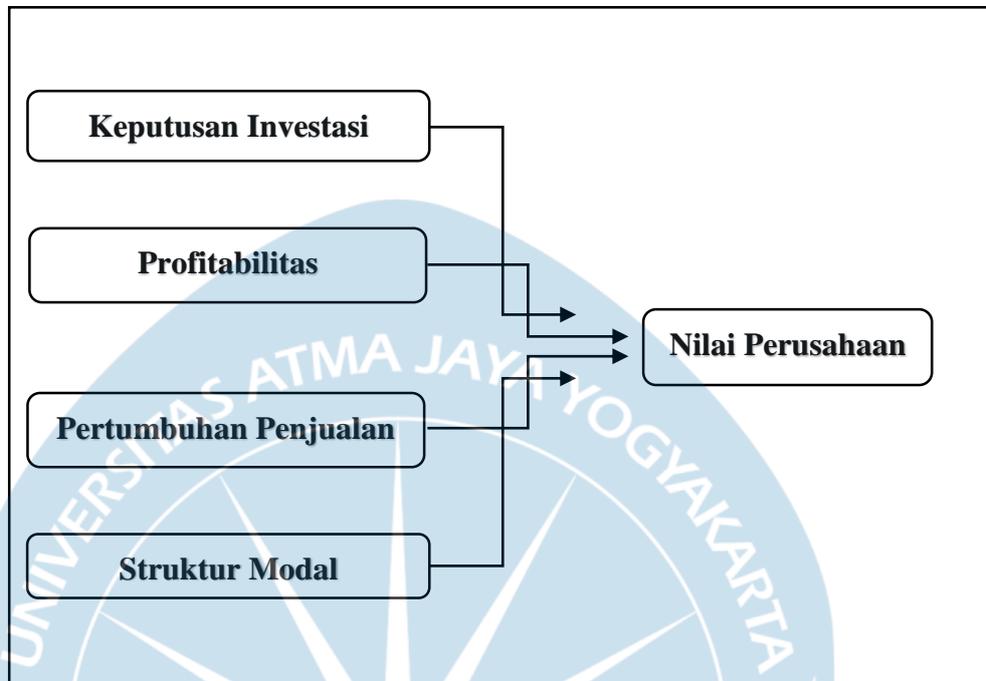
2.10.4. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan aset perusahaan. komposisi aset perusahaan secara umum terdiri atas pendanaan hutang dan ekuitas perusahaan. Semakin besar proporsi utang terhadap pendanaan aset perusahaan, maka semakin besar risiko keuangan yang dimiliki perusahaan, pun sebaliknya semakin kecil komposisi utang atas pendanaan aset perusahaan maka semakin kecil risiko keuangan yang dimiliki perusahaan (Sukamulja, 2019). Perusahaan seyogyanya mampu menentukan komposisi yang baik, sesuai dengan tingkat kemampuan perusahaan. Hal ini dikarenakan, komposisi pendanaan aset perusahaan dapat mempengaruhi perkembangan dan masa depan perusahaan serta nilai dari pada perusahaan.

Penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah, dkk. (2019) menemukan bahwa, struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan bahwa peningkatan hutang dalam komposisi aset perusahaan justru dapat meningkatkan nilai perusahaan. Temuan berbeda ditunjukkan oleh Sari dan Priyadi, (2016) dimana, struktur modal yang diproksikan oleh *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa, komposisi hutang yang rendah terhadap pendanaan aset perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sementara itu, temuan dalam penelitian Mispiyanti, (2020) menunjukkan struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Hasil ini menjelaskan tidak adanya hubungan pengaruh antara struktur modal terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penjelasan di atas, maka hipotesis dirumuskan sebagai berikut:

H4: Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

2.11. Kerangka Teoritis



Gambar 2.1 Kerangka Teoritis