

TESIS

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF SALES GROWTH AND CAPITAL
STRUCTURE ON COMPANY VALUE WITH PROFITABILITY
AS ON INTERVENING VARIABEL IN FOOD AND
BEVERAGE SUB SECTOR MANUFACTURING COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

JATRISNAWATY TANDILILING



**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

TESIS

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN
STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN
DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL
INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

***THE EFFECT OF SALES GROWTH AND CAPITAL
STRUCTURE ON COMPANY VALUE WITH PROFITABILITY
AS ON INTERVENING VARIABEL IN FOOD AND
BEVERAGE SUB SECTOR MANUFACTURING COMPANIES
LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE***

sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh
gelar Magister Manajemen

disusun dan diajukan oleh

**JATRISNAWATY TANDILILING
A012202079**



kepada

**PROGRAM MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2022**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

disusun dan diajukan oleh :

**JATRISNAWATY TANDILILLING
A012202079**

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Magister Manajemen
Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin
pada tanggal **05 AGUSTUS 2022**
dan dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

Menyetujui,

Pembimbing Utama,



Prof. Dr. H. Svamsu Alam, S. E., M. Si., CIPM.
Nip. 19600703 199203 1 001

Pembimbing Pendamping,



Andi Aswan, S. E., M.B.A., M.Phil., DBA.
Nip. 19770510 200604 1 003

Ketua Program Studi,



Dr. H. M. Sobarsvah, S. E., M. Si.
Nip. 19680629 199403 2 001

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis,



Prof. H. Dr. Abd. Rahman Kadir, S. E., M. Si., CIPM.
Nip. 19640205 199810 1 001

PERNYATAAN KEASLIAN PENELITIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini,

Nama : Jatrisnawaty Tandililing

Nim : A012202079

Jurusan/ Program studi : Magister Manajemen

menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa tesis yang berjudul:

**PENGARUH PERTUMBUHAN PENJUALAN DAN STRUKTUR MODAL
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI
VARIABEL INTERVENING PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG
TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA**

adalah karya ilmiah saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya di dalam naskah tesis ini tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan/ditulis/diterbitkan sebelumnya, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila dikemudian hari ternyata di dalam naskah tesis ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur jiplakan, saya bersedia menerima sanksi atas perbuatan tersebut dan diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku (UU No.20 Tahun 2003, pasal 25 ayat 2 dan pasal 70).

Makassar, 27 Agustus 2022

Yang membuat pernyataan,



Jatrisnawaty Tandililing

PRAKTA

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat limpahan rahmat dan karunia-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan tesis ini. Dalam penyusunan tesis ini penulis banyak mengalami hambatan, namun berkat bantuan, bimbingan dan kerjasama yang ikhlas dari berbagai pihak, akhirnya tesis ini dapat terselesaikan dengan baik. Tesis ini penulis persembahkan secara khusus serta penghargaan setinggi-tingginya kepada Orang Tua tercinta Ibu Krisfina Kendek Rantelembang dan Bapak Yunus Retu Tandililing atas segala doa, pengorbanan, segenap cinta dan kasih sayang yang tak terbatas serta segala motivasi yang telah diberikan kepada penulis selama menempuh pendidikan di jenjang magister ini.

Melalui kesempatan ini secara khusus penulis ingin menyampaikan terima kasih yang tulus serta penghargaan yang setinggi-tinggikan kepada:

1. Prof. Dr. Dwia Aries Tina Palubuhu, MA. selaku Rektor Universitas Hasanuddin Makassar Periode 2014-2018 & 2018-2022
2. Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc selaku Rektor Universitas Hasanuddin Makassar dan segenap jajarannya.
3. Prof. Dr. H. Abd.Rahman Kadir, SE., M.Si., CIPM selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
4. Prof. Dr. Syamsyu Alam, SE., M.Si, CIPM selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin Periode 2018-2022.
5. Dr. H. M. Sobarsyah, SE.,M.Si. Selaku Ketua Program Studi Magister Manajemen Universitas Hasanuddin.
6. Prof. Dr. Syamsyu Alam, SE., M.Si, CIPM dan Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA. selaku Dosen pembimbing I dan Dosen pembimbing II yang telah sabar memberikan bimbingan, arahan, motivasi serta diskusi-diskusi yang dilakukan dengan penulis meskipun ditengah-tengah kesibukan yang

ada. Mohon maaf jika banyak salah dalam proses penulisan tesis ini. Semoga Tuhan senantiasa memberkati kalian dalam setiap pekerjaan dan kehidupan.

7. Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA.,CRP.,CWM. , Dr. H. Muh. Sobarsyah, SE., M.Si. , Dr. Fauzi R. Rahim, SE., M.Si., CFP., AEPP selaku tim penguji yang senantiasa memberikan saran dan masukan kepada penulis.
8. Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan ilmu selama periode perkuliahan kepada penulis
9. Seluruh staf pegawai akademik Fakultas Ekonomi dan Bisnis Khususnya Jurusan Magister Manajemen yang telah banyak membantu penulis dalam proses penyelesaian administrasi selama menempuh pendidikan di Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin Makassar.
10. Seluruh rekan-rekan seperjuangan Program Studi Magister Manajemen angkatan 2020.
11. Seluruh pihak yang telah berperan penting dalam perjalanan pendidikan, terutama orang tua, keluarga, serta kerabat dan orang terkasih yang telah memberikan doa dan semangat dalam tahap proses penyelesaian studi ini.

Akhir kata peneliti berharap semoga tesis ini dapat bermanfaat meskipun peneliti menyadari sepenuhnya tesis ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, peneliti sangat mengharapkan kritik dan saran yang membangun demi perbaikan. Tuhan Memberkati.

Makassar, 27 Agustus 2022
Penulis

Jatrisnawaty Tandililing

ABSTRAK

Jatrisnawaty Tandililing. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020 (dibimbing oleh Syamsu Alam dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan untuk menguji Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2016-2020. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020. Data yang digunakan dalam penelitian ini diperoleh dari laporan keuangan perusahaan Manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2016-2020. Penelitian ini menggunakan data sekunder. Pengambilan sampel menggunakan teknik purposive sampling dan menggunakan 16 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan analisis jalur (*Path Analysis*).

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan. Struktur modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Profitabilitas. Pertumbuhan penjualan melalui Profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Struktur modal melalui Profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan

Kata Kunci: Pertumbuhan Penjualan, Struktur Modal, Profitabilitas, Nilai Perusahaan.

ABSTRACT

Jatrisnawaty Tandililing. *The Effect of Sales Growth and Capital Structure on Company Value with Profitability as on Intervening Variabel in food and beverage sub sector Manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange (Supervised by Syamsu Alam and Andi Aswan).*

This study aims to examine Sales Growth and Capital Structure on Company Value with Profitability as on Intervening Variabel in food and beverage sub sector Manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in 2016-2020. The research was conducted on food and beverage sub sector Manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. The data used in this study were obtained from financial statements of the food and beverage sub sector Manufacturing companies listed on The Indonesia Stock Exchange in the 2016-2020 period. This study uses secondary data. The selection of data sample using a purposive sampling technique and using 16 companies. The data analysis technique in this study used path analysis.

The results showed that Sales Growth has a negative and not significant effect on the Firm value. Sales Growth has a positive and not significant effect on Profitability. Profitability has a positive and significant effect on Firm value. Capital Structure has a positive and significant effect on Firm value. Capital Structure has a negative and not significant effect on Profitability. Sales Growth through Profitability has a positive and not significant effect on Firm value. Capital Structure through Profitability has a negative and not significant effect on Firm value.

Keywords : Sales Growth, capital structure, Profitability, Company Value.

DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
HALAMAN PENGESAHAN	iii
PERNYATAAN KEASLIAN PENELITI	iv
PRAKTA	v
ABSTRAK	vii
ABSTRACT	viii
DAFTAR ISI	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR	xii
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1. Latar Belakang	1
1.2. Rumusan Masalah	7
1.3. Tujuan Penelitian	8
1.4. Manfaat Penelitian	9
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	10
2.1. Nilai Perusahaan	10
2.2. Pertumbuhan Penjualan	12
2.3. Struktur Modal	14
2.4. Profitabilitas	19
2.5. Tinjauan Empiris	24
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL	27
3.1. Kerangka Konseptual	27
3.2. Hipotesis Penelitian	31
BAB IV METODOLOGI PENELITIAN	32
4.1. Rancangan Penelitian	32
4.2. Lokasi dan Waktu Penelitian	32
4.3. Populasi dan Sampel	32
4.4. Jenis dan Sumber Data	36
4.5. Metode Pengumpulan Data	36
4.6. Variabel Penelitian dan Definisi Operasional	37
4.7. Metode Analisis Data	39
BAB V HASIL PENELITIAN	45
5.1 Deskripsi Data	45
5.2 Hasil Analisis Statistik Deskriptif	50
5.3 Analisis <i>Partial Least Square</i>	52
5.4 Uji Hipotesis	55
5.5 Interpretasi Hasil Penelitian	59
BAB VI PEMBAHASAN	62
6.1 Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Nilai Perusahaan	62
6.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan	63
6.3 Pengaruh Pertumbuhan penjualan terhadap Profitabilitas	64
6.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas	65
6.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	66

6.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas	67
6.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan melalui Profitabilitas	67
BAB VI KESIMPULAN DAN SARAN	68
7.1 Kesimpulan.....	68
7.2 Saran.....	69
DAFTAR PUSTAKA.....	71

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Data Awal.....	4
Tabel 1.2. <i>Research Gap</i>	6
Tabel 2.1. Penelitian terdahulu	25
Tabel 4.1. Populasi Penelitian	33
Tabel 4.2. Sampel Penelitian	35
Tabel 5.1. Perkembangan Rasio PBV sub sektor makanan dan minuman Tahun 2016-2020	45
Tabel 5.2. Perkembangan Rasio ROE sub sektor makanan dan minuman Tahun 2016-2020	46
Tabel 5.3. Perkembangan Rasio <i>Sales Growth</i> subsektor makanan dan minuman Tahun 2016-2020	47
Tabel 5.4. Perkembangan Rasio DER sub sektor makanan dan minuman Tahun 2016-2020	48
Tabel 5.5. Hasil Uji Statistik Deskriptif	49
Tabel 5.6. <i>Goodness of Fit</i>	54
Tabel 5.7. Hasil Uji <i>R-Square</i>	55
Tabel 5.8. Hasil Pengujian Langsung (<i>Direct Effect</i>)	55
Tabel 5.9. Hasil Pengujian Tidak Langsung (<i>Indirect Effect</i>)	59

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1. Kerangka Konseptual	31
Gambar 5.2. Hasil Model Struktural PLS	51
Gambar 5.2. Hasil Model Struktural PLS Pengaruh Langsung.....	56
Gambar 5.2. Hasil Model Struktural PLS Pengaruh Tidak Langsung	58

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal merupakan tempat kegiatan perusahaan mencari dana untuk membiayai kegiatan usahanya. Pasar modal adalah tempat dimana berbagai pihak khususnya perusahaan menjual saham (*stock*) dan obligasi (*bond*) dengan tujuan dari hasil penjualan tersebut nantinya akan dipergunakan sebagai tambahan dana untuk memperkuat modal perusahaan (Fahmi, 2012:55). Pasar modal di Indonesia dikenal dengan nama Bursa Efek Indonesia, dimana terdapat beberapa sektor yang dikelompokkan berdasarkan jenis usahanya salah satu diantaranya adalah sektor manufaktur.

Perkembangan dunia usaha mengalami pertumbuhan yang pesat, hal tersebut menyebabkan persaingan antara perusahaan semakin kompetitif. Salah satu sektor industri manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia yang sedang menjadi perhatian yaitu sub sektor makanan dan minuman, sub sektor makanan dan minuman menjadi salah satu sektor manufaktur andalan dalam memberikan kontribusi besar terhadap pertumbuhan ekonomi nasional.

Kementerian perindustrian menyebutkan bahwa meskipun di tengah tekanan dampak pandemi covid-19, kinerja industri makanan dan minuman tetap gemilang karena sebagai sektor kritikal yang tetap dijaga produktivitasnya. Dalam menjalankan kegiatan usahanya, perusahaan sub sektor makanan dan minuman memiliki peran penting dalam membangun sektor industri terutama kontribusinya terhadap Produk Domestik Bruto (PDB). Sub sektor makanan dan minuman memiliki prospek yang cukup bagus karena hasil industri ini cenderung banyak diminati oleh masyarakat seperti makanan ringan dan minuman yang mudah dibawa kemana-mana. Indonesia dengan jumlah penduduk sebanyak

270,20 juta orang merupakan pangsa yang sangat menjanjikan. Apabila para pelaku industri makanan dan minuman mampu memanfaatkan potensi tersebut, maka industri makanan dan minuman akan tumbuh lebih baik. Dalam menjalankan kegiatan usahanya sub sektor makanan dan minuman tidak terlepas dari tujuan utamanya yaitu untuk mencapai keuntungan atau laba yang sebesar-besarnya, sehingga dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dan mensejahterakan para pemegang saham. Bagi investor, nilai perusahaan merupakan konsep penting karena nilai perusahaan merupakan indikator bagaimana pasar menilai perusahaan secara menyeluruh. Nilai perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham, merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi tingkat pengembalian terhadap investor dan itu berarti semakin tinggi nilai perusahaan terkait dengan tujuan dari perusahaan itu sendiri yaitu untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Adapun pertumbuhan penjualan dan struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

Pertumbuhan penjualan merupakan indikator terjadinya pertumbuhan perusahaan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan (Hidayat, 2018). Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dan membuat investor semakin percaya dan yakin untuk menanamkan dananya pada perusahaan (Sari 2013).

Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri (Deitiana, 2011). Jika perusahaan cermat, maka penjualan akan menjadi penyumbang keuntungan terbesar

perusahaan. Apabila penjualan meningkat maka laba dan nilai perusahaan meningkatkan.

Nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh struktur modal, dimana ketika suatu perusahaan berupaya mengembangkan usahanya atau sedang menjalankan usahanya perusahaan akan membutuhkan sumber dana yang tidak sedikit untuk pertumbuhan dan pengembangan usaha. Sumber pendanaan dalam perusahaan dapat diperoleh dari internal berupa laba ditahan dan dari eksternal perusahaan berupa hutang. Jika perusahaan dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga memiliki jumlah laba ditahan yang besar dibandingkan dengan tingkat hutang yang dimiliki, maka perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta memakmurkan pemegang saham dengan mengeluarkan dividen yang besar. Suatu kombinasi yang optimal dalam menentukan pendanaan sangat penting karena dapat meningkatkan nilai perusahaan (Fenandaer 2012). Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Ryanto 2013 : 22). Keputusan pendanaan atau keputusan mengenai struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan, karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek terhadap posisi finansial perusahaan atau profitabilitas yang nantinya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Sartono (2010:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungan dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Ini berarti laba perusahaan berkaitan dengan ekuitas pemegang saham, ukuran perusahaan dan penjualan. Laba inilah yang akan menjadi titik tolak dari pembagian return yang dilakukan oleh perusahaan kepada para investornya, entah berupa dividen ataupun *capital gain*.

Dalam penelitian ini penulis mengambil data perkembangan rata-rata Pertumbuhan penjualan, DER, ROE dan PBV pada perusahaan sektor Makanan dan Minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2020 :

Tabel 1.1
Data Pertumbuhan Penjualan (SG), Struktur Modal (DER), Profitabilitas (ROE) dan Nilai Perusahaan (PBV) pada perusahaan Sub sektor Makanan dan Minuman
Yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020

Tahun	SG	DER	ROE	PBV
2016	0,13	1,05	13,51	-0,83
2017	0,23	1,07	13,23	4,26
2018	0,12	1,40	2,88	6,68
2019	0,06	0,84	17,28	4,07
2020	-0,08	1,00	1,00	3,10

Sumber: www.idx.co.id (data diolah)

Pada tabel 1.1 di atas dapat diketahui nilai penjualan pada sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek di Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari 0,13% menjadi 0,23% di tahun 2017, hal tersebut searah dengan *Price Book Value* (PBV) dimana terjadi fluktuasi di tahun 2016 sebesar -0,83% kemudian di tahun 2017 naik sebesar 4,26% sampai tahun 2018 sebesar 6,68 dan kemudian terjadi penurunan dari tahun 2019 sebesar 4,07% sampai tahun 2020 sebesar 3,10%.

Debt to Equity (DER) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari 1,05 menjadi 1,07 di tahun 2017. Kemudian mengalami kenaikan sebesar 1,40% di tahun 2018, hal tersebut searah dengan PBV dimana terjadi fluktuasi di tahun 2016 sebesar -0,83% kemudian di tahun 2017 naik sebesar 4,26% sampai tahun 2018 sebesar 6,68 dan kemudian terjadi penurunan dari tahun 2019 sebesar 4,07% % sampai tahun 2020 sebesar 3,10%, tetapi DER di tahun 2020 mengalami kenaikan sebesar 1,00.

Return on Equity (ROE) pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami fluktuasi dimana terjadi kenaikan dari tahun 2016 sebesar 13,51% menjadi 13,23 di tahun 2017. Searah dengan pergerakan *Price Book Value* (PBV) yang mengalami kenaikan di tahun 2016 sebesar -0,83% menjadi 4,26% di tahun 2017. Pergerakan *Return on Equity* (ROE) searah dengan PBV yang mengalami kenaikan menunjukkan indikasi yang positif. Kemudian ROE di tahun 2018 mengalami penurunan sebesar 2,88% dimana hal tersebut berbanding terbalik dengan kenaikan PBV di tahun 2018 sebesar 6,68%, kemudian di tahun 2019 ROE mengalami kenaikan sebesar 17,28% hasil yang berbeda dengan penurunan PBV di tahun 2019 sebesar 4,07% dan hasil yang sama di tahun 2020 dimana ROE mengalami penurunan sebesar 0,11% saat PBV tetap mengalami penurunan sebesar 3,10%. Dengan melihat data diatas, maka diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi para investor yang akan melakukan investasi pada perusahaan sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya mengenai pengaruh hubungan antara pertumbuhan penjualan, DER dan ROE terhadap Nilai perusahaan, maka ditemukan *research gap* yang dijelaskan pada tabel berikut ini:

Tabel 1.2
Perbedaan Hasil Penelitian Terdahulu (*Research Gap*)

Keterangan	Hasil Penelitian	Penelitian
Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Hidayat (2018) ▪ Asmawi (2018) ▪ Pantow et al (2015)
	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Lingga Theresia (2019)
Pengaruh DER terhadap Nilai Perusahaan	DER berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Wulandari (2018) ▪ Limbong dan Chabachib (2016) ▪ Pantow et al (2015) ▪ Mudjijah et al (2019)
	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asmawi (2018)
	DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Makkulau et al. (2018)
Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Profitabilitas	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asmawi (2018) ▪ Limbong dan Chabachib (2016) ▪ Pantow et al (2015)
	Pertumbuhan Penjualan berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Putra dan Badjra (2015)
Pengaruh DER terhadap Profitabilitas	DER berpengaruh positif signifikan terhadap Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Limbong dan Chabachib (2016) ▪ Hamidy (2014) ▪ Astuti (2015)
	DER berpengaruh negatif signifikan terhadap Profitabilitas	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asmawi (2018) ▪ Novita (2015)
Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Asmawi (2018) ▪ Wulandari (2018) ▪ Makkulau et al (2018)

Berdasarkan fenomena gap yang ditunjukkan pada tabel 1.1 adanya *research gap* dari penelitian terdahulu pada tabel 1.2 serta ditemukannya penelitian mengenai pertumbuhan penjualan dan struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan penelitian yang menghasilkan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai perusahaan, maka Profitabilitas digunakan sebagai variabel intervening yang dapat menjembatani inkonsistensi hasil penelitian tersebut. Maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun.**

1.2. Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang penelitian, maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
5. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

6. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
7. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah

1. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
6. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
7. Untuk menganalisis dan menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel

intervening pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat penelitian ini antara lain sebagai berikut :

1.4.1 Kegunaan Secara Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis terhadap perkembangan ilmu pengetahuan, khususnya dalam ilmu manajemen keuangan dalam kaitannya dengan pertumbuhan penjualan, struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan.

1.4.2 Kegunaan Praktis

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi dan rujukan bagi peneliti selanjutnya yang membahas topik dan permasalahan yang sama dengan cara pandang yang berbeda.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. NILAI PERUSAHAAN

2.1.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan suatu perusahaan yang kerap dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja suatu perusahaan saat ini namun pada prospek perusahaan di masa yang akan datang. Harga saham yang digunakan umumnya mengacu pada harga penutup (*closing price*) dan merupakan harga yang terjadi pada saat saham diperdagangkan di pasar (Hermuningsih , 2013)

Menurut Meidiawati dan Mildawati (2016) mengemukakan pendapat bahwa nilai yang dimiliki suatu perusahaan yang berkaitan dengan tujuan utama yaitu memaksimalkan kesejahteraan dan kemakmuran para pemegang saham, dapat dikategorikan mengalami peningkatan apabila harga dari saham yang dimiliki semakin tinggi, maka hal ini yang akan menyebabkan tingkat pengembalian yang diberikan kepada calon investor dari perusahaan juga semakin tinggi.

2.1.2 Aspek-aspek Nilai Perusahaan

Menurut Indriyanto (2002), aspek-aspek sebagai pedoman perusahaan untuk memaksimalkan nilai perusahaan sebagai berikut:

1. Menghindari risiko yang tinggi.

Bila perusahaan sedang melaksanakan operasi yang berjangka panjang, maka harus dihindari tingkat risiko yang tinggi. Proyek-proyek yang memiliki kemungkinan laba yang tinggi perlu dihindarkan.

Menerima proyek-proyek tersebut dalam jangka panjang berarti suatu kegagalan yang dapat mematahkan kelangsungan hidup perusahaan.

2. Membayar dividen

Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun para pemegang saham. Pada saat perusahaan sedang mengalami pertumbuhan dividen kemungkinan kecil, agar perusahaan dapat memupuk dana yang diperlukan pada saat pertumbuhan itu. Akan tetapi, jika keadaan suatu perusahaan sudah mapan dimana pada saat itu penerimaan yang diperoleh sudah cukup besar, sedangkan kebutuhan pemupukan dana tidak begitu besar maka dividen yang dibayarkan dapat diperbesar. Dengan membayarkan dividen secara wajar, maka perusahaan dapat membantu menarik para investor untuk mencari dividen dan hal ini dapat membantu memelihara nilai perusahaan.

3. Mengusahakan pertumbuhan

Apabila perusahaan dapat mengembangkan penjualan, hal ini dapat berakibat terjadinya keselamatan usaha di dalam persaingan pasar. Maka perusahaan yang akan berusaha memaksimalkan nilai perusahaan secara terus-menerus mengusahakan pertumbuhan dan penjualan serta penghasilannya.

4. Mempertahankan tingginya harga pasar

Harga saham di pasar adalah perhatian utama dan perhatian manajer keuangan untuk memberikan kemakmuran kepada para pemegang saham atau para pemilik perusahaan.

2.1.3 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2001) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian *market value*, terdiri dari pendekatan (PER), *Price*

Book Value (PBV), *Market Book Ratio*, *Dividen Yield Ratio* dan *Dividen Payout Ratio* (DPR). Menurut Brigham dan Gapenski (2006) dalam Hermuningsih (2013) nilai perusahaan dapat diukur dengan *Price to Book Value* (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per saham.

Dalam penelitian ini , nilai perusahaan diukur dengan *Price Book Value* (PBV). *Price Book Value* merupakan rasio harga saham terhadap nilai buku perusahaan yang menunjukkan seberapa besar nilai harga saham per lembar dibandingkan dengan nilai buku per lembar saham. Semakin tinggi rasio PBV maka semakin tertarik para investor untuk membeli saham perusahaan. Perhitungan PBV dilakukan dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Saham per Lembar Saham}}{\text{Nilai Buku per Lembar Saham}} \times 100\%$$

Nilai buku per lembar saham menunjukkan aktiva bersih per lembar saham yang dimiliki oleh pemegang saham. Hal ini mencerminkan seberapa besar jaminan yang diperoleh pemegang saham apabila perusahaan di likuidasi.

2.2. Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan penjualan dari tahun ke tahun yang dapat dilihat dari laporan laba rugi perusahaan. Perusahaan yang baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan , hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang.

Menurut Suropto (2019), pertumbuhan penjualan adalah kenaikan atau penurunan penjualan tahunan diukur sebagai persentase dari penjualan, sedangkan menurut Meidiyustiani (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan

penjualan adalah indikator penting dari penerimaan pasar atas produk atau jasa suatu perusahaan, dimana pendapat yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut membelanjai asetnya dengan hutang, begitu pula sebaliknya.

Menurut Brigham dan Houston (2006:39) yang diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, perusahaan dapat memprediksi seberapa besar profit yang akan didapatkan. Untuk mengukur menjelaskan bahwa dengan mengetahui seberapa besar pertumbuhan penjualan pertumbuhan penjualan dihitung dengan penjualan sekarang dikurangi penjualan sebelumnya dikali dengan seratus persen. Horne dan Machowicz yang diterjemahkan oleh Ariah Farahmita (2005:188), mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun sebelumnya dengan penjualan ditahun sebelumnya. Menurut Horne dan Machowicz (2005:188) tingkat pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$G = \frac{S1 - S0}{S0} \times 100\%$$

G = *Growth Sales Rate* (tingkat pertumbuhan penjualan)

$S0$ = *Total Current Sales* (tingkat penjualan selama periode berjalan)

$S1$ = *Total Sales For Last Period* (total penjualan periode yang lalu)

2.3. STRUKTUR MODAL

2.3.1 Pengertian Stuktur Modal

Struktur modal pada dasarnya terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Modal asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan utang yang pada saatnya harus dibayar kembali. Modal asing terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa, sedangkan modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri terdiri dari modal saham, laba ditahan dan cadangan (Ryanto, 2013 : 227). Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan, baik buruknya struktur modal suatu perusahaan akan menentukan posisi keuangan perusahaan.

Menurut Sunada (2011:143), Struktur modal (*capital structure*) merupakan pembelanjaan jangka panjang suatu perusahaan yang diukur dengan perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri. Dengan kata lain struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan yaitu menyangkut pembelanjaan jangka panjang yang terdiri dari hutang jangka panjang dan modal.

Menurut Harjito dan Martono (2013:256) Struktur modal (*capital structure*) adalah perbandingan atau perimbangan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan hutang jangka panjang dan modal sendiri.

Menurut Riyanto (2013 : 22) mendefinisikan bahwa struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan hutang jangka panjang dan modal sendiri.

2.3.2 Pendekatan Teori Struktur Modal

Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller (MM) mengembangkan teori struktur modal dimulai tahun 1958, mereka menyatakan bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan (Sunada 2011:148). Dengan kata lain hasil yang diperoleh dari MM menunjukkan bahwa bagaimana cara sebuah perusahaan akan mendanai operasionalnya tidak akan berarti apa-apa sehingga, struktur modal adalah suatu hal yang tidak relevan. Akan tetapi studi MM didasarkan pada beberapa asumsi yang tidak realistis, yaitu sebagai berikut :

1. Tidak ada biaya pialang
2. Tidak ada pajak
3. Tidak ada biaya kebangkrutan
4. Investor dapat meminjam pada tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
5. Semua investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen tentang peluang-peluang investasi perusahaan dimasa depan.
6. EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) tidak dipengaruhi oleh penggunaan hutang.

Kusmajaya, Dewa Kadek Oka (2011) Menguraikan ketidakrelevanan MM memiliki arti yang sangat penting. Dengan menunjukkan kondisi-kondisi dimana struktur modal tersebut tidak relevan , MM juga telah memberikan petunjuk mengenai hal-hal apa yang dibutuhkan agar membuat struktur modal menjadi relevan yang selanjutnya akan mempengaruhi nilai perusahaan. Hasil karya MM menandai awal penelitian struktur modal modern dengan penelitian selanjutnya berfokus pada melonggarkan asumsi-asumsi MM guna Mengembangkan suatu teori struktur modal yang lebih realistis.

1) Pengaruh Perpajakan

MM menerbitkan makalah lanjutan pada tahun 1963 yang menyatakan bahwa di dalamnya mereka melonggarkan asumsi tidak ada pajak perusahaan. Peraturan perpajakan memperbolehkan perusahaan untuk mengurangi pembayaran bunga sebagai suatu beban, akan tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat menjadi pengurang pajak. Perbedaan perlakuan ini mendorong perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya. Tentu MM mendemonstrasikan bahwa jika seluruh asumsi mereka lain yang akan tetap berlaku, perlakuan yang berbeda ini akan mengarah pada terjadinya suatu situasi dimana perusahaan didanai 100 persen oleh hutang.

2) Pengaruh Potensi Terjadinya Kebangkrutan

Hasil irelevansi MM juga tergantung pada asumsi bahwa perusahaan tidak akan bangkrut sehingga, tidak akan ada biaya kebangkrutan. Namun kebangkrutan pada prakteknya terjadi, dalam hal ini sangat mahal biayanya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan pelanggan, pemasok dan karyawan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak hutang dalam struktur modalnya. Karena itu biaya kebangkrutan menahan perusahaan mendorong penggunaan hutangnya ke tingkat yang berlebihan.

3) Teori Pertukaran

Faktor bahwa bunga adalah beban pengurang pajak menjadikan hutang lebih murah daripada saham biasa atau saham preferen. Akibatnya, secara tidak langsung pemerintah akan membayar sebagian biaya dari modal hutang atau dengan cara yang lain, hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

Semakin banyak perusahaan menggunakan hutang, maka semakin tinggi nilai dan harga sahamnya, menurut asumsi tulisan MM dengan pajak, harga saham perusahaan akan mencapai nilai maksimal jika perusahaan sepenuhnya menggunakan hutang 100 persen. Namun, pada umumnya perusahaan jarang menggunakan hutang 100 persen. Alasan utama perusahaan membatasi penggunaan hutang adalah untuk menjaga biaya-biaya yang berhubungan dengan kebangkrutan tetap rendah .

4) Teori Persinyalan

MM berasumsi bahwa investor memiliki informasi yang sama tentang prospek sebuah perusahaan seperti para manajernya, hal ini disebut informasi simetris. Namun, kenyataannya para manajer sering kali memiliki informasi yang lebih daripada pihak luar. Hal ini disebut informasi asimetris dan memiliki pengaruh yang penting pada struktur modal yang optimal.

5) Menggunakan Pendanaan Hutang untuk Membatasi Manajer

Perusahaan dapat mengurangi arus kas yang berlebihan dengan berbagai cara .Salah satunya yaitu dengan menyalurkan kembali kepada pemegang saham melalui dividen yang lebih tinggi atau pembelian kembali saham. Alternatif yang lain adalah untuk mengubah struktur modal ke arah hutang dengan harapan adanya persyaratan penutupan hutang yang lebih tinggi akan memaksa manajer untuk lebih disiplin. Jika hutang tidak menutupi seperti yang diharuskan, perusahaan akan terpaksa dinyatakan bangrut. Pembelian melalui hutang (*leverage buyout-LBO*) adalah suatu cara untuk mengurangi kelebihan arus kas. Dalam LBO, hutang digunakan untuk mendanai pembelian saham sebuah perusahaan, dimana selanjutnya akan dimiliki secara pribadi.

2.3.2.1 *Trade Off Theory*

Selain teori yang telah dikemukakan oleh MM, masih terdapat teori struktur modal yang lain yang membahas hubungan antara struktur modal dengan nilai perusahaan. Khususnya dalam penelitian ini, penulis mengambil pendekatan *Trade Off Theory*. Teori *trade-off* memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan nilai perusahaan dengan asumsi keuntungan pajak masih lebih besar dari biaya tekanan finansial dan biaya keagenan. Teori *trade-off* juga memprediksi hubungan positif antara struktur modal dengan tingkat profitabilitas atau kinerja keuangan perusahaan. Pengurangan bunga hutang pada perhitungan penghasilan kena pajak akan memperkecil proporsi beban pajak, sehingga proporsi laba bersih (*net income*) setelah pajak menjadi semakin besar atau tingkat profitabilitas semakin tinggi.

Model *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memiliki struktur modal tertentu (Husnan, 2015). Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

- a. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang
- b. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

2.4. PROFITABILITAS

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal, di samping 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 untuk memenuhi target yang telah ditetapkan. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan dan bukan berarti asal untung. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas yang dikenal juga dengan nama rasio rentabilitas (Kasmir, 2010 : 196).

Menurut Kasmir (2010 : 196) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.

Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada 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 rentan waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut.

Menurut Sunada (2011:22), yang dimaksud dengan rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2015:76) yang dimaksud dengan rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari penjualannya, dari aset-asetnya yang dimilikinya atau dari ekuitas yang dimilikinya.

Menurut Hery (2016:152), rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Rasio profitabilitas dapat diukur dengan membandingkan antara berbagai komponen yang ada di dalam laporan laba rugi dan atau neraca.

Dari definisi-definisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa rasio profitabilitas adalah rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba atau keuntungan dalam suatu periode tertentu.

Kasmir (2010:199) menjelaskan bahwa secara umum terdapat jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Profit Margin

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan perbandingan antara laba bersih dengan penjualan.

Rumus untuk mencari profit margin yaitu:

Untuk margin laba kotor

$$\text{Gross profit margin} = \frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Untuk margin laba bersih

$$\text{Net profit margin} = \frac{\text{Pendapatan setelah bunga dan pajak}}{\text{Penjualan}}$$

2. Return On Assets (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan penilaian profitabilitas atas total asset, dengan cara membandingkan laba setelah pajak dengan rata-rata total aktiva. Rasio ini merupakan perbandingan antara laba bersih dengan total asset.

ROA dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Asset} = \frac{\text{Net Profit}}{\text{Total Asset}}$$

3. Return On Equity (ROE)

Hasil pengembalian ekuitas atau *return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

ROE dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

4. Earning Per Share (EPS)

Rasio laba per lembar saham atau disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang

saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat.

EPS dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$Earning\ Per\ Share = \frac{Laba\ saham\ biasa}{Saham\ biasa\ yang\ beredar}$$

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk suatu periode atau beberapa periode. Namun sebaliknya jika perusahaan gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki dimana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba kedepan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen.

Berdasarkan pengertian-pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan selama periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan, baik yang berhubungan dengan penjualan, jumlah aktiva maupun modal sendiri. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuangan perusahaan.

Ukuran rasio profitabilitas pada penelitian ini rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *Return on Equity* (ROE). Menurut Kasmir (2010:204) *Return on equity* merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi

penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

Menurut Sunada (2011:22), *Return on equity* merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini penting bagi pihak pemegang saham untuk mengetahui efektivitas dan efisiensi pengelolaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. Sedangkan, menurut Tandililin (2010:372) *Return on equity* menggambarkan sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang bisa diperoleh oleh pemegang saham dan rasio *Return on Equity* (ROE) bisa dihitung dengan membagi laba bersih dengan jumlah ekuitas perusahaan.

Menurut Kasmir (2010:204) rumus untuk mencari *Return on Equity* (ROE) yaitu sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Ekuitas}}$$

Return on Equity (ROE) adalah rasio yang mengukur efektivitas atau kemampuan perusahaan dalam mengelola modalnya dari para investor dalam memperoleh laba bersih. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka kinerja perusahaan semakin tinggi. Tentunya investor akan tertarik dengan *Return on Equity* yang dihasilkan oleh perusahaan. Selain itu, nilai yang tinggi pada *return on equity* menunjukkan tingkat pengembalian yang akan diterima investor tinggi pula. Hal ini tentunya akan menarik minat investor membeli saham dan dikarenakan tingkat permintaan yang tinggi ini akan menyebabkan harga saham naik.

2.5. Tinjauan Empiris

Penelitian yang dilakukan penulis juga ditunjang oleh penelitian-penelitian terdahulu. Adapun penelitian-penelitian terdahulu yang membahas tentang pertumbuhan penjualan, struktur modal, profitabilitas dan nilai perusahaan, sebagai berikut :

Tabel 2.1. Penelitian terdahulu

No	Nama Penelitian	Judul Penelitian	Teknik Analisis Data	Hasil Penelitian
1	Makkulau et al (2018)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening pada Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI 2010-2014	Regresi Linear Berganda	DER berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROE, DER positif tidak signifikan terhadap PBV, ROE positif signifikan terhadap PBV serta ROE mampu memediasi hubungan antara DER dengan PBV Pada perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar di BEI
2	Hidayat (2018)	Pengaruh manajemen pajak, pertumbuhan Penjualan dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.	Regresi Linear Berganda	Manajemen Pajak dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Sedangkan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan. Manajemen Pajak, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

3	Asmawi (2018)	Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Good Corporate Governance terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening	Regresi Linear Berganda	DER berpengaruh negatif terhadap PBV. GCG berpengaruh positif terhadap PBV, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap PBV. DER berpengaruh negatif terhadap ROE. Pertumbuhan Penjualan dan GCG Berpengaruh positif terhadap ROE. Profitabilitas dapat memediasi pengaruh DER, Pertumbuhan Penjualan, GCG terhadap PBV. Namun ROE tidak dapat mempengaruhi ukuran perusahaan terhadap PBV.
4	Limbong dan Chabachib (2016)	Analisis Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan dengan Profitabilitas sebagai variabel intervening (Studi kasus pada Perusahaan Real Estate dan Properti yang terdaftar di BEI 2010-2014	Regresi Linear Berganda	DER dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap ROE, SIZE berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap ROE. ROE dan DER berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Pertumbuhan penjualan dan Size berpengaruh negatif signifikan terhadap PBV. ROE memediasi pengaruh DER terhadap PBV, ROE memediasi pengaruh DER terhadap PBV dan ROE tidak memediasi pengaruh SIZE terhadap PBV.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL

3.1 Kerangka Konseptual

Penelitian ini menggunakan tiga variabel yaitu variabel independen, variabel Dependen dan Variabel Intervening, dimana variabel Pertumbuhan Penjualan dan Struktur Modal sebagai variabel independen, Nilai Perusahaan sebagai variabel dependen dan profitabilitas sebagai variabel intervening.

3.1.1 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan kenaikan penjualan dari tahun ke tahun, dimana pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi di masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan di masa depan. Apabila pertumbuhan penjualan meningkat, maka mengindikasikan nilai perusahaan yang besar dan merupakan harapan bagi pemilik perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hidayat (2018), menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H1 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3.1.2 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan

Dalam menjalankan kegiatan usahanya perusahaan membutuhkan dana atau modal sehingga dapat berjalan dengan baik. *Trade-off theory* menyatakan jika struktur modal berada dibawah titik optimal maka setiap penambahan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan dan sebaliknya. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pantow et al (2015) menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (PBV). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H2 : Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

3.1.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Profitabilitas

Suatu perusahaan tidak akan terlepas tanpa adanya sistem penjualan yang baik. Penjualan merupakan ujung tombak dari sebuah perusahaan. Ramalan penjualan yang tepat sangatlah diperlukan, agar perusahaan dapat mempersiapkan segala sesuatu yang diperlukan untuk proses produksi. Dengan menggunakan rasio pertumbuhan penjualan, perusahaan dapat mengetahui trend penjualan produknya dari tahun ke tahun. Penjualan harus dapat menutupi biaya yang digunakan saat proses produksi sehingga dapat meningkatkan keuntungan. Pertumbuhan penjualan yang meningkat menunjukkan prospek yang baik bagi investor dan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Asmawi (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas (ROE). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas

3.1.4 Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas

Dalam menjalankan kegiatan usahanya perusahaan membutuhkan dana yang dapat diperoleh dari sumber internal maupun eksternal. Jika perusahaan menggunakan dana eksternal atau hutang secara tepat untuk pendanaan perusahaan maka dapat meningkatkan profit perusahaan dibanding dengan menggunakan modal sendiri. Seperti yang dijelaskan oleh *Trade-off Theory* bahwa sejauh manfaat penggunaan hutang lebih besar maka penambahan hutang masih diperkenankan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti et al (2015) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas (ROE). Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas.

3.1.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Tujuan akhir yang ingin dicapai suatu perusahaan yang terpenting adalah memperoleh laba atau keuntungan yang maksimal. Perusahaan yang dapat menjaga kestabilan dan meningkatkan laba dilihat sebagai sinyal positif oleh investor berkaitan dengan kinerja perusahaan. Limbong dan Chabachib (2016), Semakin tinggi tingkat profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan yang baik pada masa yang akan datang sehingga investor akan merespon positif. Respon positif tersebut akan meningkatkan harga saham yang nantinya nilai perusahaan akan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fista dan Widyawati (2017) menunjukkan bahwa Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan. Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan

3.1.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Nilai Perusahaan di Mediasi Profitabilitas

Meningkatnya penjualan suatu perusahaan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Pertumbuhan penjualan yang tinggi maka keuntungan perusahaanpun tinggi, semakin tinggi keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan mencerminkan kinerja perusahaan yang dapat meningkatkan kepercayaan investor, sehingga dapat meningkatkan harga saham perusahaan dan berarti nilai perusahaan meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Limbongan dan Chabachib (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh secara positif terhadap nilai perusahaan melalui Profitabilitas. Sehingga dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

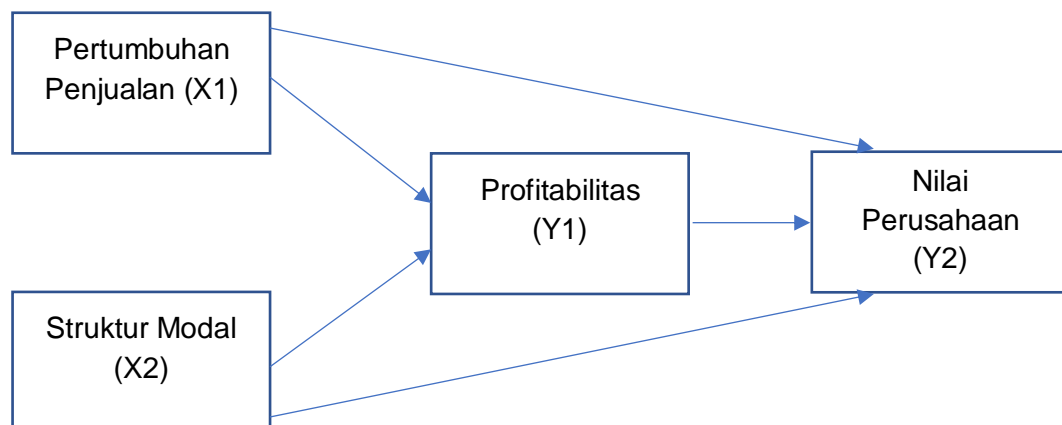
H6 : Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas.

3.1.7 Pengaruh Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan di Mediasi oleh Profitabilitas

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal terletak di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Jika perusahaan menggunakan hutang usaha secara cepat, maka keuntungan perusahaanpun semakin meningkat jika dibandingkan dengan modal sendiri. *Signaling theory* menjelaskan bahwa penggunaan hutang memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan memiliki kinerja dan prospek yang baik sehingga penggunaan hutang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Semakin meningkatnya profit perusahaan akan membuat investor tertarik dan semakin percaya sehingga nilai perusahaan meningkat karena harga saham perusahaan yang meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Hamidy (2014) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan melalui Profitabilitas. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis yang ketujuh, yaitu:

H7 : Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas

Gambar 3.1.
Kerangka Konseptual



3.2 Hipotesis

Berdasarkan dukungan penelitian sebelumnya, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

- 1) **H1:** Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan
- 2) **H2:** Struktur Modal berpengaruh berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan
- 3) **H3:** Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap Profitabilitas
- 4) **H4:** Struktur Modal berpengaruh positif terhadap Profitabilitas
- 5) **H5:** Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan
- 6) **H6:** Pertumbuhan Penjualan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas
- 7) **H7:** Struktur Modal berpengaruh terhadap positif Nilai Perusahaan yang dimediasi oleh Profitabilitas