

TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN (STUDI PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA TAHUN 2018-2022)

(THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, COMPANY GROWTH ON FINANCIAL PERFORMANCE AND COMPANY VALUE (STUDY ON CONSTRUCTION COMPANIES LISTED ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2018-2022)

AYU PUTRI PUSPITASARI



**PROGRAM STUDI MAGISTER MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS HASANUDDIN
2024**

THESIS

**(THE EFFECT OF CAPITAL STRUCTURE, COMPANY
GROWTH ON FINANCIAL PERFORMANCE AND COMPANY
VALUE (STUDY ON CONSTRUCTION COMPANIES LISTED
ON THE INDONESIA STOCK EXCHANGE IN 2018-2022)**

AYU PUTRI PUSPITASARI

A012221024



**MASTER OF MANAGEMENT STUDY PROGRAM
FACULTY OF ECONOMICS AND BUSINESS
HASANUDDIN UNIVERSITY**

LEMBAR PENGESAHAN TESIS

PENGARUH STRUKTUR MODAL, PERTUMBUHAN PERUSAHAAN
TERHADAP KINERJA KEUANGAN DAN NILAI PERUSAHAAN
(STUDI PADA PERUSAHAAN KONSTRUKSI YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE 2018-2022)

Disusun dan diajukan oleh:

AYU PUTRI PUSPITASARI
NIM A012221024

Telah dipertahankan di hadapan Panitia Ujian yang dibentuk dalam rangka
Penyelesaian Studi Program Magister Program Studi Manajemen Fakultas
Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin pada tanggal 12 Juni 2024 dan
dinyatakan telah memenuhi syarat kelulusan

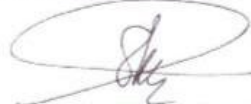
Menyetujui,

Pembimbing Utama



Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si., CIPM
NIP 196007031992031001

Pembimbing Pendamping



Andi Aswan, SE., MBA., M.Phil., DBA
NIP 197705102006041003

Ketua Program Studi
Magister Manajemen



Dr. H. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si.
NIP 196806291994031002



Ketua Program Studi
Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Hasanuddin



Prof. H. Abd. Rahman Kadir, S.E., M.Si., CIPM
NIP 196402051988101001

PERNYATAAN KEASLIAN

Yang bertanda tangan di bawah ini

Nama : Ayu Putri Puspitasari
Nim : A012221024
Program studi : Magister Manajemen
Jenjang : S2

Menyatakan dengan ini bahwa Tesis dengan **Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)**

Adalah karya saya sendiri dan tidak melanggar hak cipta pihak lain. Apabila di kemudian hari Tesis karya saya ini terbukti bahwa sebagian atau keseluruhannya adalah hasil karya orang lain yang saya pergunakan dengan cara melanggar hak cipta pihak lain, maka saya bersedia menerima sanksi

Makassar, 24 Juni 2024

Yang Menyatakan,



Ayu Putri Puspitasari

PRAKATA

Puji syukur penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas berkat dan karunia-Nya penulis dapat menyelesaikan Tesis dengan judul “ Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022) “. Tak lupa pula shalawat serta salam semoga tetap tercurahkan kepada junjungan Nabi Besar Muhammad SAW, Nabi yang membawa manusia dari alam kegelapan menuju terang benderang.

Tesis ini diajukan sebagai salah satu syarat untuk memenuhi tugas akhir guna memperoleh gelar Sarjana Magister Manajemen , pada Program Studi Manajemen, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Pascasarjana Universitas Hasanuddin Makassar.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa tesis ini tidak akan terselesaikan dengan baik tanpa adanya bantuan, bimbingan, masukan,dukungan dan kerja sama dari beberapa pihak yang turut membantu. Pada kesempatan ini saya ingin menghadiahkan ucapan rasa terimakasih dan penghargaan yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Bapak Prof. Dr. Ir. Jamaluddin Jompa, M.Sc. Sebagai rektor Universitas Hasanuddin Makassar yang telah memberikan kesempatan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan Program Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

2. **Bapak Prof. Dr. Abdul Rahman Kadir, M.Si., CIPM.** Sebagai Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin dan Bapak **Dr. Muhammad Sobarsyah, S.E., M.Si.CIPM.** Sebagai Ketua Program Studi Magister Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Hasanuddin beserta staff pengelola yang telah membantu dan membimbing penulis selama mengikuti pendidikan di Pascasarjana Universitas Hasanuddin.

3. **Bapak Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M.Si.,CIPM.** Selaku pembimbing Akademik dan juga pembimbing I yang telah memberikan arahan serta masukan yang sangat berarti dalam penyelesaian Tesis ini. Terimakasih banyak penulis ucapkan kepada beliau atas waktunya untuk memberikan saran, nasehat dan bimbingan kepada penulis.

4. **Bapak Andi Aswan, SE.,MBA., M.Phil., DBA.** selaku pembimbing Akademik dan juga pembimbing II terimakasih banyak penulis ucapkan atas kesediaan beliau meluangkan waktu untuk membimbing dengan sabar dan memberikan nasehat serta masukan untuk penyempurnaan Tesis ini.

5. **Bapak Prof. Dr. Cepi Pahlevi, SE., M.Si, Bapak Dr. Mursalim Nohong, SE., M.Si., CRA., CRP.,CWM,** dan **Bapak Dr. H. M. Sobarsyah, SE., M.Si., CIPM.** Selaku Penguji yang telah memberikan masukan, nasehat dan saran yang membangun selama penulis menyelesaikan Tesis ini.

6. Seluruh Bapak/Ibu Dosen di Program Magister Manajemen Universitas Hasanuddin yang telah memberikan ilmu yang sangat bermanfaat kepada penulis.

7. Untuk papa H.Alimuddin dan mama Hj. Sopiah, yang telah memberikan kepercayaan kepada penulis untuk melanjutkan pendidikan ke tahap ini, yang mengorbankan segalanya untuk penulis, selalu memberi semangat, mengajari untuk selalu bersabar disetiap proses yang dilalui dan pantang menyerah dalam menggapai target hidup, serta tiada hentinya selalu mendoakan yang terbaik untuk penulis disetiap langkah.

8. Kepada kedua kakak penulis, Sophian hariawan dan Wahyu Angriawan serta kakak ipar penulis Israwati takbir dan Fifi Ramadhani serta keponakan penulis Almahyra fazillah fathiyah. Terimakasih atas segala do'a, usaha, motivasi dan hiburan yang telah diberikan kepada adik bungsu ini. Untuk keluarga besar penulis terimakasih senantiasa memberikan perhatian, dukungan serta doa agar penulis dapat menyelesaikan tesis ini dengan baik.

9. Untuk Ir. Muh. Najib Sulaeman, ST. Terimakasih telah menjadi bagian dari perjalanan hidup penulis. Berkontribusi banyak dalam penulisan tesis ini, baik tenaga dan waktu kepada penulis. Telah mendukung, menghibur, mendengarkan keluh kesah, dan memberikan semangat.

10. Untuk Melani sahabat tercinta dan seperjuangan penulis, yang telah memberikan dukungan, bantuan, dan motivasi, terimakasih sudah mau berjuang bersama.

11. Untuk sahabat-sahabatku Ola, Caks dan Lula terimakasih untuk dukungan dan hiburannya.

12. Untuk sahabat B3stie (Kelas B3), terimakasih untuk motivasi dan kebersamaannya.

13. Untuk sahabat Manajemen keuangan (Kelas B1) terimakasih untuk motivasi dan kebersamaannya.

14. Terakhir untuk Ayu putri puspitasari, last but no last, ya! Diri saya sendiri. Apresiasi sebesar-besarnya karena telah bertanggung jawab untuk menyelesaikan apa yang telah dimulai. Terimakasih karena terus berusaha dan tidak menyerah.

Makassar, 29 April 2024

Ayu Putri Puspitasari

ABSTRAK

AYU PUTRI PUSPITASARI. *Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kinerja Keuangan dan Nilai Perusahaan Studi pada Perusahaan Konstruksi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022* (dibimbing oleh Syamsu Alam dan Andi Aswan).

Penelitian ini bertujuan mengetahui pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi penelitian ini adalah 22 perusahaan dan sampel sebanyak 9 perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022. Penelitian ini menggunakan metode analisis data SPSS *for windows*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan. Struktur modal tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang dimediasi oleh kinerja keuangan.

Kata kunci: kinerja keuangan, nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan, struktur modal.



ABSTRACT

AYU PUTRI PUSPITASARI. *The Effect of Capital Structure, Company Growth on Financial Performance and Company Value Study on Construction Companies Listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 Period* (supervised by Syamsu Alam and Andi Aswan)

This study aims to determine the effect of capital structure, company growth on financial performance, and company value in construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange. The population used in this study was 22 companies with a sample of nine construction companies listed on the Indonesia Stock Exchange for the 2018-2022 period. This study used SPSS for windows data analysis method. The results show that the company growth does not have a positive effect on financial performance. Capital structure has a positive and significant effect on financial performance. Company growth does not have a positive effect on the company value. Capital structure has a positive and significant effect on company value. Financial performance has a positive and significant effect on company value. Company growth does not have a positive and significant effect on the company value mediated by financial performance. Capital structure does not have a positive and significant effect on company value mediated by financial performance.

Keywords: financial performance, company value, company growth, capital structure



DAFTAR ISI

HALAMAN SAMPUL	i
HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PENGESAHAN TESIS.....	iii
PERNYATAAN KEASLIAN	iv
KATA PENGANTAR	v
ABSTRAK	vi
ABSTRACT	vi
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL.....	ix
DAFTAR GAMBAR	x
BAB I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang	1
1.2 Rumusan Masalah	13
1.3 Tujuan Penelitian.....	14
1.4 Manfaat Penelitian.....	15
1.5 Ruang Lingkup Penelitian.....	16
BAB II TINJAUAN PUSTAKA	17
2.1 Struktur Modal	17
2.2 Pertumbuhan Perusahaan	23
2.3 Kinerja Keuangan.....	26
2.4 Nilai Perusahaan	37

2.5 Penelitian Empiris.....	42
BAB III KERANGKA KONSEPTUAL	47
3.1 Kerangka Konseptual	47
BAB IV METODE PENELITIAN	58
4.1 Rancangan Penelitian	58
4.2 Situs dan Waktu Penelitian.....	58
4.3 Populasi dan Sampel	59
4.4 Jenis dan Sumber Data	61
4.5 Metode Pengumpulan	62
4.6 Variabel Penelitian dan Definisi Operasional.....	62
4.7 Teknik Analisis Data	65
BAB V HASIL PENELITIAN.....	74
5.1 Analisis Statistik Deskriptif.....	74
5.2 <i>Path Analysis</i>	76
5.3 Koefisien Determinasi (Adjusted R ²)	87
5.4 Uji Hipotesis	89
5.5 Uji Simultan (Uji F)	93
5.6 Uji Sobel.....	95
BAB VI PEMBAHASAN.....	96
6.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan.....	99
6.2 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan	99
6.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan ...	100

6.4 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan	101
6.5 Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan	102
6.6 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan.....	103
6.7 Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimediasi Oleh Kinerja Keuangan	104
BAB VII PENUTUP.....	106
7.1 Kesimpulan.....	106
7.2 Saran.....	108
DAFTAR PUSTAKA	109
LAMPIRAN.....	112

DAFTAR TABEL

Tabel 1.1 Pertumbuhan Perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Price to Book Value Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	10
Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu	42
Tabel 4.1 Daftar Nama Perusahaan Konstruksi	60
Tabel 4.2 Daftar Nama Perusahaan Konstruksi Yang Menjadi Sampel ...	61
Tabel 5.1 Statistik Deskriptif	74
Tabel 5.2.1.1 Uji Normalitas	79
Tabel 5.2.1.2 Uji Multikolonieritas.....	80
Tabel 5.2.1.3 Uji Uji Heteroskedastisitas	81
Tabel 5.2.2.1 Path Analysis	83
Tabel 5.3 Koefisien Determinasi (Adjusted R2).....	88
Tabel 5.4.1 Uji Parsial	88
Tabel 5.5 Uji Simultan (Uji F).....	93

DAFTAR GAMBAR

Gambar 3.1 Kerangka Konseptual.....	47
Gambar 5.2.1.1 Grafik Uji Normalitas	77
Gambar 5.2.1.3 Grafik Scatterplot	82
Gambar 5.6 Uji Sobel.....	96

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Berdirinya sebuah perusahaan harus memiliki tujuan yang jelas. Ada beberapa hal yang mengemukakan tujuan dari berdirinya sebuah perusahaan. Tujuan yang pertama adalah untuk mencapai keuntungan maksimal. Tujuan yang kedua adalah ingin memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham. Sedangkan tujuan perusahaan yang ketiga adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Ketiga tujuan perusahaan tersebut sebenarnya secara substansial tidak banyak berbeda. Hanya saja penekanan yang ingin dicapai oleh masing-masing perusahaan berbeda antara yang satu dengan lainnya. (Harjito dan Martono 2005). Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham meningkat. Semakin tinggi harga saham sebuah perusahaan, maka makin tinggi kemakmuran pemegang saham.

Enterprise Value (EV) atau dikenal juga sebagai firm value (nilai perusahaan) merupakan konsep penting bagi investor, karena merupakan indikator bagi pasar menilai perusahaan secara keseluruhan (Nurlela dan Ishaluddin, 2008 dalam Kusumadilaga, 2010). Wahyudi, Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Kusumadilaga (2010) menyebutkan bahwa nilai

perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli jika perusahaan tersebut dijual. Nilai perusahaan merupakan cerminan dari penambahan dan jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, yaitu : keputusan pendanaan, kebijakan dividen, keputusan investasi, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan. Beberapa faktor tersebut memiliki hubungan dan pengaruh terhadap nilai perusahaan yang tidak konsisten. Nilai perusahaan adalah nilai laba masa yang akan datang di ekspektasi yang dihitung kembali dengan suku bunga yang tepat (Winardi, 2001 dalam Kusumadilaga, 2010).

Penelitian sebelumnya telah menguji faktor-faktor yang diperkirakan mampu menjelaskan nilai perusahaan, diantaranya melalui ukuran perusahaan (Pratama & Wiksuana, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2016; Sari & Wahidahwati, 2021; Suwardika & Mustanda, 2017), profitabilitas (Astuti & Yadnya, 2019; Hernomo, 2017; Marwa et al., 2017; Nofrita, 2013; Suffah & Riduwan, 2016; Utama & Lisa, 2018), pengungkapan tanggung jawab sosial (Aryanto & Setyorini, 2019; Davita et al., 2022; Erkanawati, 2018; Firmansyah, Febrian, et al., 2021; Gaol et al., 2021; Ihsani et al., 2021; Kurniawan et al., 2018; Latifah & Luhur, 2017; Masruroh & Makaryanawati, 2020; Praptama et al., 2022; Putri et al., 2020; Rahardjo & Murdani, 2016), tata kelola perusahaan (Firmansyah, Husna, et al., 2021; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Ticoalu et al., 2021), pengungkapan manajemen risiko (Ticoalu et al., 2021), leverage (Christiani & Herawaty, 2019;

Firmansyah, Setiawan, et al., 2020; Hernomo, 2017; Utama & Lisa, 2018), cash holding (Emanuel et al., 2022; Firmansyah, Setiawan, et al., 2020), manajemen laba (Darwis, 2012; Lestari & Ningrum, 2018; Prayoga, 2018; Sugiono, 2020), kinerja keuangan (Harningsih et al., 2019; Haryanto et al., 2018; Mudjijah et al., 2019; Sianturi, 2020; Suranto et al., 2017; Ulfa & Asyik, 2018), penerapan nilai wajar (Geno & Firmansyah, 2022), penghindaran pajak (Irawan & Turwanto, 2020; Lestari & Ningrum, 2018; Soerzawa et al., 2018; Sugiono, 2020; Widodo & Firmansyah, 2021), kepemilikan manajerial (Anita & Yulianto, 2016; Christiani & Herawaty, 2019; Firmansyah, Jadi, et al., 2021; Nuryono et al., 2019), kebijakan dividen (Bahrun et al., 2020; Hernomo, 2017; Nofrita, 2013; Salman et al., 2020; Senata, 2016), asset tangibility (Agustiawan et al., 2021; Ariyanti, 2019), instrumen derivatif (Firmansyah & Purnama, 2020; Novianti & Firmansyah, 2020), modal intelektual (Gaol et al., 2021), aset pertambangan (Amanta et al., 2022) dan ukuran perusahaan (Amanta et al., 2022; Pratama & Wiksuana, 2016; Rudangga & Sudiarta, 2016).

Nilai perusahaan dapat dilihat dari Price Book Value (PBV) yang merupakan rasio untuk mengukur perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham perusahaan. PBV juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan (Wirawati, 2016). Semakin tinggi PBV berarti perusahaan semakin berhasil menciptakan nilai atau kemakmuran bagi pemegang saham. Semakin baik kinerja keuangan suatu

perusahaan maka semakin makmur pula keadaan para investor. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar dari suatu ekuitas perusahaan ditambah nilai pasar hutang. Dengan demikian, penambahan dari jumlah ekuitas perusahaan dengan hutang perusahaan dapat mencerminkan nilai perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan merupakan salah satu faktor yang dilihat oleh calon investor untuk menentukan investasi saham. Bagi sebuah perusahaan, menjaga dan meningkatkan kinerja keuangan adalah suatu keharusan agar saham tersebut tetap eksis dan tetap diminati oleh investor. Laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan cerminan dari kinerja keuangan perusahaan. Informasi keuangan tersebut mempunyai fungsi sebagai sarana informasi, alat pertanggungjawaban manajemen kepada pemilik perusahaan, penggambaran terhadap indikator keberhasilan perusahaan dan sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan (Harahap, 2004). Para pelaku pasar modal seringkali menggunakan informasi tersebut sebagai tolak-ukur atau pedoman dalam melakukan transaksi jual-beli saham suatu perusahaan.

Kinerja keuangan perusahaan menjadi faktor yang cukup penting, alasannya adalah kinerja keuangan perusahaan dapat memengaruhi pengukuran dan juga dipakai menjadi media untuk mengamati jika perusahaan berkembang atau malah menurun (Zuliarni, 2012). Kinerja merupakan kapabilitas perusahaan dalam mencapai objektivitasnya melalui efektivitas dan efisiensi dalam pemanfaatan aset yang dimiliki. Kinerja

merupakan gambaran tingkatan pertumbuhan suatu perusahaan dalam meraih tujuannya apabila diukur perbandingannya terhadap kinerja sebelumnya ataupun kinerja keuangan perusahaan lain dalam industri serupa (benchmarking), dan sejauh apa perusahaan mencapai target tertentu sesuai ketetapan (Brigham & Houston, 2019). Secara umum kinerja keuangan perusahaan dapat diukur melalui komponen-komponen data dan informasi pada laporan keuangan. Nilai perusahaan yang digambarkan dengan harga saham perusahaan di pasar modal mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di publikasi perusahaan, yaitu laporan keuangan (Scott, 2015).

Banyak rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan salah satunya adalah profitabilitas, profitabilitas merupakan suatu cara untuk melakukan penilaian kinerja keuangan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan, dalam penelitian ini profitabilitas diukur dengan menggunakan ROE. Return On Equity (ROE) adalah rasio keuangan perusahaan untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2004). Seperti yang dikemukakan oleh (Hasbi, 2015) profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Haryanto et al. (2018), Mudjijah et al. (2019) dan Ulfa & Asyik (2018) menyimpulkan bahwa kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sementara itu, Harningsih et al. (2019), Sianturi (2020) dan Suranto et al. (2017) menemukan bahwa kinerja keuangan perusahaan

tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Adanya perbedaan pengujian sebelumnya mengakibatkan pengujian kinerja keuangan perusahaan terhadap nilai perusahaan perlu untuk dilakukan kembali.

Struktur modal diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan pertumbuhan perusahaan. Menurut Riyanto (2010) "struktur modal adalah pertimbangan atau perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal sendiri". porsi modal dan hutang (ekuitas) ditentukan oleh perusahaan sesuai dengan porsi keuangan dan kemampuan untuk meningkatkan modal tersebut. Manajer keuangan harus mempertimbangkan keputusan pendanaan dengan sebaik-baiknya agar tercapai keseimbangan finansial, yaitu keseimbangan antara aset dengan hutang yang dapat dicapai. Struktur modal dapat dihitung dengan menggunakan rasio DER (debt to equity ratio) yang merupakan rasio untuk membandingkan total utang dengan ekuitas. Rasio ini yang mengukur persentase dari dana yang diberikan oleh para kreditur. Total utang meliputi kewajiban lancar dan kewajiban jangka panjang. DER mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri yang menjelaskan tingkat hutang yang dimiliki perusahaan dari ekuitas yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio DER maka diasumsikan bahwa nilai perusahaan akan meningkat sampai pada titik optimalnya sesuai dengan trade-off theory (Pratama dan Wiksuana, 2016).

Selain struktur modal, pertumbuhan perusahaan juga berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sebagaimana dikemukakan oleh Kusuma, dkk (2003) bahwa peningkatan asset akan diikuti oleh peningkatan hasil operasional. Hal ini akan meningkatkan kepercayaan para investor. Dengan demikian, semakin besar pertumbuhan perusahaan maka nilai perusahaan akan semakin meningkat. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang baik adalah perusahaan yang mampu untuk mengelola sumberdaya untuk menghasilkan keuntungan sehingga dapat menambah aset yang dimiliki. Perusahaan dengan pertumbuhan aset yang besar adalah perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dalam menghasilkan profit, karena pada umumnya perusahaan yang tumbuh dengan cepat memperoleh hasil positif dalam arti pementapan posisi di era persaingan, menikmati penjualan yang meningkat secara signifikan dan diiringi oleh adanya peningkatan pangsa pasar. Seperti yang dikemukakan oleh (Pernamasari & Abundanti, 2004) bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas.

Konstruksi bangunan merupakan salah satu industri yang terus berkembang seiring dengan pesatnya pembangunan. Semakin maju sebuah daerah, semakin berkembang juga usaha konstruksi karena kebutuhan akan bangunan gedung yang dipergunakan untuk pemukiman, industri, fasilitas-fasilitas umum semakin meningkat. Konstruksi Bangunan

merupakan salah satu kegiatan dalam bidang ekonomi yang mempunyai peranan penting dalam pencapaian berbagai sasaran guna menunjang terwujudnya tujuan pembangunan nasional. Berinvestasi dibidang ini pada umumnya bersifat jangka panjang dan akan bertumbuh sejalan dengan pertumbuhan ekonomi serta diyakini merupakan salah satu investasi yang paling menjanjikan dan memiliki keuntungan yang besar karena pada sektor bisnis ini dipercaya akan terus berkembang dari tahun ke tahun. Namun peningkatan anggaran pembangunan infrastruktur oleh pemerintah Indonesia ternyata tidak membuat perusahaan BUMN bidang konstruksi selaku perusahaan yang mendominasi proyek dari pemerintah mengalami kenaikan nilai perusahaan setiap tahunnya. Hal tersebut terlihat dari terjadinya fluktuasi pada kapitalisasi pasar yang kemudian mencerminkan fluktuasi nilai perusahaan. Menurut Brigham & Houston (2015) memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama perusahaan berfluktuasi pada nilai perusahaan dapat dimaknai sebagai kinerja perusahaan yang belum konsisten, dan hal ini harus ditanggapi dengan serius oleh masing-masing perusahaan apabila mereka ingin investor berinvestasi di perusahaanya. Setiap investor ingin mendapatkan imbal hasil yang tertinggi, apabila perusahaan BUMN bidang konstruksi tidak menunjukkan prospek tersebut maka investor akan mencari perusahaan di sektor lain yang mampu menjanjikan imbal hasil yang sama atau lebih tinggi.

Berdasarkan data RTI hingga Jumat (23/6), harga saham emiten konstruksi kompak melemah. PT Waskita Karya ([WSKT](#)) melemah 43% ytd ke 202. Sedangkan, PT Wijaya Karya ([WIKA](#)) melemah 34% ke Rp 525. Sementara, PT PP ([PTPP](#)) melemah 17% ke Rp 590. Kompak, PT Adhi Karya ([ADHI](#)) melemah 4,96% ytd ke Rp 460. Leonardo Lijuwardi, Analis NH Korindo Sekuritas mengatakan saat ini semua emiten BUMN karya secara tren jangka menengah hingga panjang berada pada kondisi downtrend. Tentu hal tersebut juga berkorelasi dengan kondisi fundamental emiten BUMN karya yang terbebani utang dengan debt to equity ratio (DER) yang cenderung tinggi dan cashflow yang kurang baik. Kepala Riset Praus Capital Marolop Alfred Nainggolan mengatakan selain sentimen fundamental emiten konstruksi yang negatif, harga saham emiten konstruksi melemah juga karena sentimen pasar yang mengalami koreksi. "Pada kondisi indeks harga saham gabungan (IHSG) cenderung koreksi, saham-saham yang masih memiliki kinerja fundamental negatif akan responsif terhadap sentimen negatif pasar," kata Alfred, Rabu (21/6). Sehingga tidak heran, bila IHSG koreksi maka tekanan jual pada sektor konstruksi saat ini jadi meningkat. Sebaliknya, aksi beli yang dilakukan investor, mayoritas akan menyasar pada saham dengan kinerja fundamental yang lebih baik atau positif. Kinerja keuangan sektor konstruksi di periode tersebut kompak melemah. WSKT catatkan rugi bersih Rp 374,93 miliar dan pendapatan menurun 0,36% yoy ke Rp 2,73 triliun. WIKA juga catatkan rugi bersih Rp 521,26 miliar. Sementara,

pendapatan ADHI menurun 30% yoy ke Rp 3,78 triliun. Sedangkan, hanya PTPP yang membukukan kenaikan pendapatan sebesar 1,94% jadi Rp 4,36 triliun dan laba bersih juga naik 21,45% jadi ke Rp 34,22 miliar. Lebih jauh hingga akhir tahun ini, Alfred memproyeksikan kinerja keuangan BUMN karya belum akan tumbuh positif. Kendala lain datang dari tahun ini yang sudah memasuki tahun politik jelang Pemilu 2024 dilansir dari halaman (kontan.co.id).

Dalam penelitian ini penulis mengambil data perkembangan rata-rata pertumbuhan perusahaan, DER, ROE dan PBV pada industri konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode (2018-2022) adalah sebagai berikut :

Tabel 1.1 Pertumbuhan perusahaan, Debt to Equity Ratio, Return On Equity, Price to Book Value pada perusahaan Konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Tahun	Pertumbuhan	DER	ROE	PBV
2018	0.17	26.5752	0.152	0.3549
2019	0.17	1.8411	0.122	0.97
2020	-0.01	1.7234	0.059	1.06
2021	0.04	1.9712	0.065	0.79
2022	0.76	1.7411	0.075	0.66

Sumber: www.idx.co.id (Data Diolah)

Pada tabel 1.1 diketahui bahwa nilai pertumbuhan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia mengalami fluktuasi setiap tahunnya dari 0.17% tahun 2018 dan 2019 tahun 2020 mengalami fluktuasi sebesar -0.01%, kemudian pada tahun 2021 mengalami kenaikan sebesar 0.04% dan pada tahun 2022 naik lagi sebesar 0.76%. Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator untuk menilai prospek perusahaan di masa mendatang dengan mengukur perubahan

total aset. Perusahaan yang aktivasnya terus meningkat mengindikasikan perusahaan sedang dalam tahap ekspansi. Tentu saja perusahaan yang sedang tumbuh memerlukan dana yang besar sehingga terkadang perlu mengambil pendanaan eksternal. sama halnya dengan Price to Book Value atau PBV pada tahun 2018 sebesar 0.3549% di tahun 2019 mengalami fluktuasi dengan nilai sebesar 0.97%, dan pada tahun 2020 naik menjadi 1.06% sedangkan pada tahun 2021 turun kembali sebesar 0.79% hal ini dikarenakan ekonomi yang masih belum benar-benar pulih ditengah situasi pandemic menyebabkan likuiditas dan kinerja keuangan emiten BUMN terganggu. Sedangkan pada tahun 2022 mengalami penurunan kembali sekitar 0,66%.

Debt to Equity Ratio (DER) di tahun 2018 sebesar 26.5752 dan tahun 2019 mengalami fluktuasi sebesar 1.8411% tahun 2020 mengalami fluktuasi kembali menjadi 1.7234% penyebabnya dikarenakan penurunan produktivitas proyek serta beban operasi yang cukup besar akibat pandemic covid 19, kemudian pada tahun 2021 mengalami kenaikan menjadi 1.9712%, sedangkan debt to equity ratio di tahun 2022 mengalami fluktuasi menjadi 1.7411% hal tersebut berarti total utang jauh lebih besar dari total modalnya sehingga dalam kemampuan membayar kewajiban terhadap modalnya perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia dianggap belum mampu untuk membayar kewajibannya.

Return On Equity tahun 2018 sebesar 0.152, ditahun 2019 sebesar 0.122%, dan mengalami penurunan sekitar 0.059% pada tahun 2020

dikarenakan kondisi pandemi Covid-19 yang berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan, kemudian mengalami kenaikan kembali pada tahun 2021 menjadi 0.065% dan tahun 2022 mengalami kenaikan lagi sebesar 0.075%. Rasio yang meningkat menunjukkan bahwa kinerja manajemen meningkat dalam mengelola sumber dana dan pembiayaan operasional secara efektif untuk menghasilkan laba bersih (profitabilitas meningkat). Jadi dapat dikatakan bahwa selain memperhatikan efektivitas manajemen dalam mengelola investasi yang dimiliki perusahaan, investor juga memperhatikan kinerja manajemen yang mampu mengelola sumber dana pembiayaan secara efektif untuk menciptakan laba bersih.

Dari Fenomena dan research gap maka penulis ingin melakukan pengujian kembali untuk mengetahui pengaruh variabel maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan Dan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2022)”**.

1.2. Rumusan Masalah

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

1. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
4. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
5. Apakah kinerja keuangan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
6. Apakah pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?
7. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap terhadap kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
2. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
3. Untuk Menganalisis pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
4. Untuk menganalisis struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek indoonesia.
5. Untuk menganalisis pengaruh kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
6. Untuk menganalisis pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.
7. Untuk menganalisis pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dimediasi oleh kinerja keuangan pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di bursa efek Indonesia.

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian yang penulis teliti adalah sebagai berikut :

1. Dengan penelitian ini maka diharapkan memberikan manfaat sebagai masukan perusahaan khususnya tentang struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan yang lebih optimal untuk meningkatkan kinerja perusahaan.
2. Penelitian ini dapat memberikan manfaat sebagai informasi bagi para mahasiswa, serta dapat dijadikan referensi untuk penelitian selanjutnya.
3. Penelitian ini bermanfaat untuk referensi bagi perusahaan-perusahaan konstruksi dan bangunan di Bursa Efek Indonesia dalam hal meningkatkan struktur modal, pertumbuhan perusahaan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan.

1.5. Ruang Lingkup Penelitian

Untuk mempermudah penulisan penelitian ini agar lebih terarah dan berjalan dengan baik, maka perlu di buat suatu batasan masalah. Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini, adalah sebagai berikut :

1. Peneliti hanya membahas tentang pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan dan kinerja keuangan melalui profitabilitas
2. Penelitian ini di batasi pada perusahaan konstruksi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Struktur Modal

2.1.1. Pengertian Struktur Modal

Dalam suatu aktivitas bisnis, menentukan struktur modal yang tepat merupakan tantangan bagi para eksekutif perusahaan, karena dengan keputusan tersebut perusahaan akan memperoleh dana dengan biaya modal yang minimal dan hasil yang maksimal, khususnya menciptakan nilai perusahaan. Struktur modal perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara hutang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya. Struktur modal (*capital structure*) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti, laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika digunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

Struktur modal (*capital structure*) adalah komposisi saham biasa, saham preferen, dan berbagai kelas seperti, laba yang ditahan dan hutang jangka panjang yang dipertahankan oleh kesatuan usaha dalam mendanai aktiva. Kebutuhan dana untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan dapat bersumber dari internal dan eksternal, dengan ketentuan sumber dana yang dibutuhkan tersebut bersumber dari tempat-tempat yang dianggap aman (*safety position*) dan jika digunakan memiliki nilai dorong dalam memperkuat struktur modal keuangan perusahaan. Dalam artian ketika dana itu dipakai untuk memperkuat struktur modal perusahaan, maka perusahaan mampu mengendalikan modal tersebut secara efektif dan efisien serta tepat sasaran.

2.1.2. Teori Struktur Modal

Berikut ini dikemukakan beberapa teori struktur modal dengan nilai perusahaan, antara lain:

1. Teori trade off

Berdasarkan teori trade-off keputusan perusahaan menggunakan hutang didasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan. Dalam teori trade-off menyatakan bahwa setiap perusahaan memiliki tingkat hutang yang optimal di dalam struktur modalnya disebabkan keuntungan dan biaya dari hutang. Artinya, perusahaan yang memiliki hutang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak, yang dapat memberi manfaat

bagi pemegang saham. Pengurangan pajak ini akan menambah laba perusahaan dan dana tersebut dapat dipakai untuk investasi perusahaan di masa yang akan datang ataupun untuk menghasilkan deviden kepada para pemegang saham.

2. Teori Pecking Order

Teori pecking order merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earning*). Kebijakan pecking order artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan.

Teori pecking order tidak menyatakan jumlah target hutang. Setiap perusahaan memiliki rasio penggunaan hutang berdasarkan kebutuhan pendanaan. Hal ini akan menurunkan persentase penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan laba. Pendanaan proyek dengan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan akan meningkatkan nilai buku dan nilai pasar ekuitas.

3. Teori Modigliani- Miller

Menurut Modigliani-Miller (MM) bahwa penggunaan hutang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri.²³ MM menyatakan bahwa; pertama, dalam dunia tanpa pajak perusahaan adalah indifferent terhadap keputusan struktur modal, artinya perusahaan dibelanjai dengan hutang atau saham tidak ada bedanya. Kedua, dalam dunia dengan pajak tetapi tidak ada resiko kebangkrutan, semua perusahaan sebaiknya menggunakan 100 persen hutang.

4. Teori Signal (*Signaling Theory*)

Dalam signaling theory perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah hutangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak. Perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung untuk menggunakan tingkat hutang yang rendah. Hutang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak hutang. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah hutang jika tambahan hutang dapat meningkatkan laba. Investor yang rasional akan memandang bahwa peningkatan nilai perusahaan berasal dari penggunaan hutang yang tinggi. Dengan demikian investor akan menawarkan harga saham yang lebih tinggi setelah perusahaan menerbitkan hutang untuk membeli kembali saham yang

beredar. Dengan kata lain, investor memandang hutang sebagai sinyal dari nilai perusahaan.

2.1.3. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal

Penggunaan dana dari sumber pinjaman sering dikaji dari segi rasio leverage. Rasio leverage adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya dimana dana yang dipakai bersumber dari hasil pinjaman.

Adapun faktor-faktor yang dapat mempengaruhi struktur modal antara lain:

1. Tingkat pertumbuhan di masa yang akan datang, apabila tingkat pertumbuhannya tinggi maka leverage lebih besar, sebaliknya bila tingkat pertumbuhan penjualan rendah.
2. Stabilitas penjualan di masa datang, jika stabilitas lebih tinggi maka leverage lebih besar begitu pula sebaliknya.
3. Struktur modal dalam industri, sebagai jaminan atas penggunaan hutang. Selain itu juga kondisi persaingan dalam industri.
4. Posisi kontrol dan sikap pemilik serta manajemen terhadap risiko, apabila pemilik sebagian besar bersikap risk averter (menjauh dari risiko) maka hutang akan lebih sedikit sebaliknya jika sikap pemilik adalah risk seeker (menyukai risiko) maka hutang akan lebih besar.

2.1.4. Rasio Struktur Modal

Adapun rasio atau indikator yang umum digunakan untuk menentukan komposisi struktur modal optimal adalah sebagai berikut:

1. *Debt to equity ratio* (DER)

Joel G. Siegel dan Jae K. Shim mendefinisikannya rasio ini sebagai ukuran yang dapat dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri.

Adapun rumus *Debt to equity ratio* adalah :

$$\textit{Debt to equity ratio} = \frac{\textit{Total Liabilities}}{\textit{Total Shareholder'S Equity}}$$

2. *Debt to Assets Rasio* (DAR)

Rasio ini digunakan untuk mengukur persentase besarnya dana atau modal yang disediakan oleh kreditor. Selain itu rasio ini juga digunakan untuk mengukur seberapa besar investasi aktiva dibiayai dengan total hutang.

Adapun rumus *Debt to Assets Rasio* adalah:

$$\textit{Debt to assets ratio}$$

3. *Long-term Debt to Equity Rasio* (LDER)

Rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara hutang jangka panjang perusahaan dengan modal sendiri. Adapun rumus Long Term Debt to Equity adalah:

$$\text{Long term debt to equity} = \frac{\text{Long - Term Liabilities}}{\text{Shareholder's Aquity}}$$

2.2. Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan gambaran bagaimana perkembangan usaha yang dilakukan periode sekarang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi berarti perusahaan tersebut berhasil meningkatkan nilai perusahaan untuk menghasilkan keuntungan atau laba. Pertumbuhan tersebut menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih memaksimalkan penggunaan sumber yang dimiliki (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012).

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang meningkat setiap tahunnya menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami kemajuan atau sedang mengalami perkembangan dari waktu ke waktu. Bagi perusahaan dengan pertumbuhan yang meningkat akan lebih leluasa dalam menjalankan semua kegiatan perusahaan seperti peningkatan penjualan dan tentunya peningkatan kepercayaan investor terhadap perusahaan seiring dengan pertumbuhan perusahaan yang meningkat.

Menurut Saidi (2004) perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat. Tingkat

pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan sampai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur (Kusumajaya, 2011).

Pertumbuhan aset menggambarkan pertumbuhan aktiva perusahaan yang akan mempengaruhi profitabilitas perusahaan yang menyakini bahwa presentasi perubahan total aktiva merupakan indicator yang lebih baik dalam mengukur growth perusahaan (Putra krisnanda 2009). Ukuran yang digunakan adalah dengan menghitung proporsi kenaikan atau penurunan aktiva. Pada penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diukur dari proporsi perubahan aset, untuk membandingkan kenaikan atau penurunan atas total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Tingkat pertumbuhan suatu perusahaan akan menunjukkan samapai seberapa jauh perusahaan akan menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya. Dalam hubungannya dengan leverage, perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaan agar tidak terjadi biaya keagenan (agency

cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaan karena penggunaan hutang akan mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur.

Dalam penelitian ini indikator yang dipakai untuk mengukur suatu pertumbuhan perusahaan adalah total aset karena menurut Putrakrisnanda (2009) total aset merupakan indikator yang lebih baik dalam mengukur suatu pertumbuhan perusahaan. Selanjutnya akan dijelaskan mengenai aset. Aset menurut Charles T. Horngren dan Walter T. Harrison yang diterjemahkan oleh Gina Gania (2011), yaitu:

“Aset adalah sumber daya ekonomi yang dikendalikan oleh entitas yang diharapkan akan menghasilkan manfaat ekonomi di masa mendatang bagi entitas”.

Aset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar pola hasil operasional yang dilakukan perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri.

Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan pihak internal maupun eksternal suatu perusahaan karena dapat memberi suatu aspek yang positif bagi mereka. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu merupakan suatu tanda bahwa perusahaan memiliki aspek yang

menguntungkan, dan mereka mengharapkan rate of return (tingkat pengembalian) dari investasi mereka memberikan hasil yang lebih baik. Nilai perusahaan yang di bentuk melalui indicator nilai pasar saham sangat di pengaruhi oleh peluang- peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Pertumbuhan perusahaan dapat juga menjadi indicator dari profitabilitas dan keberhasilan perusahaan. Dalam hal ini , pertumbuhan perusahaan merupakan perwakilan untuk ketersediaan dana internal. Jika perusahaan berhasil memperoleh laba, maka tersedia dana internal myang cukup untul kebutuhan investasi.

Menurut Aries Heru Prasetyo (2011) pertumbuhan perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t - 1}{\text{Total Aset } t - 1}$$

2.3. Kinerja Keuangan

Untuk memutuskan bahwa suatu perusahaan memiliki kinerja yang baik, ada dua penilaian yang paling dominan yang dijadikan dasar acuan. Penilaian ini harus dilakukan dengan melihat sisi kinerja keuangan dan non keuangan. Kinerja keuangan melihat pada laporan keuangan yang dimiliki oleh perusahaan yang bersangkutan dan itu tercermin dari informasi yang

diperoleh dari laporan posisi keuangan, laba komprehensif, laporan perubahan ekuitas, laporan arus kas dan catatan atas laporan keuangan. Menurut Irham Fahmi (2012:2), kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Menurut Munawir (2012:30), kinerja keuangan perusahaan merupakan satu diantara dasar penilaian mengenai kondisi keuangan perusahaan yang dilakukan berdasarkan analisis terhadap rasio keuangan perusahaan. Sedangkan pengertian kinerja keuangan menurut Rudianto (2013:189) yaitu hasil atau prestasi yang telah dicapai oleh manajemen perusahaan dalam menjalankan fungsinya mengelola aset perusahaan secara efektif selama periode tertentu.

Dengan pemaparan tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa kinerja keuangan adalah pencapaian prestasi perusahaan pada suatu periode yang menggambarkan kondisi keuangan perusahaan dengan indikator kecukupan modal, likuiditas dan profitabilitas. Munawir (2012:31) menyatakan bahwa tujuan dari pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah:

1. Mengetahui tingkat likuiditas. Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih.
2. Mengetahui tingkat solvabilitas. Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila

perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Mengetahui tingkat rentabilitas. Rentabilitas atau yang sering disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.
4. Mengetahui tingkat stabilitas. Stabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Penilaian kinerja setiap perusahaan berbeda-beda karena ruang lingkup bisnis yang dijalankan. Jika perusahaan tersebut bergerak pada bidang pertambangan maka ruang lingkungannya berbeda dengan perusahaan di bidang pertanian. Begitu juga dengan perusahaan transportasi yang jelas memiliki ruang lingkup yang berbeda dengan ruang lingkup bisnis lainnya. Menurut Irham Fahmi (2012:3), ada lima tahapan dalam menganalisis kinerja keuangan perusahaan secara umum yaitu :

1. Melakukan review terhadap data laporan keuangan. Review disini dilakukan dengan tujuan agar laporan keuangan yang sudah dibuat tersebut sesuai dengan penerapan kaidahkaidah yang berlaku umum dalam dunia akuntansi, sehingga dengan demikian hasil laporan keuangan tersebut dapat dipertanggungjawabkan.

2. Melakukan perhitungan. Penerapan metode perhitungan di sini adalah disesuaikan dengan kondisi dan permasalahan yang sedang dilakukan sehingga hasil dari perhitungan tersebut akan memberikan suatu kesimpulan sesuai dengan analisis yang diinginkan.
3. Melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan yang telah diperoleh. Dari hasil hitungan yang sudah diperoleh tersebut kemudian dilakukan perbandingan dengan hasil hitungan dari berbagai perusahaan lain. Metode yang paling umum dipergunakan untuk melakukan perbandingan ini ada dua, yaitu :
 - a. Time series analysis, yaitu membandingkan secara antarwaktu atau periode, dengan tujuan itu nantinya akan terlihat secara grafik.
 - b. Cross sectional approach, yaitu melakukan perbandingan terhadap hasil hitungan rasio-rasio yang telah dilakukan antara satu perusahaan dan perusahaan lainnya dalam ruang lingkup yang sejenis yang dilakukan secara bersamaan. Dari hasil penggunaan kedua metode ini diharapkan nantinya akan dapat dibuat satu kesimpulan yang menyatakan posisi perusahaan tersebut berada dalam kondisi sangat baik, baik, sedang/normal, tidak baik, dan sangat tidak baik.
4. Melakukan penafsiran (interpretasi) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap ini analisis melihat kinerja keuangan perusahaan adalah setelah ketiga tahap tersebut selanjutnya dilakukan

penafsiran untuk melihat apa-apa saja permasalahan dan kendala-kendala yang dialami perusahaan tersebut.

5. Mencari dan memberikan pemecahan masalah (solution) terhadap berbagai permasalahan yang ditemukan. Pada tahap terakhir ini setelah ditemukan berbagai permasalahan yang dihadapi maka dicarikan solusi guna memberikan input atau masukan agar apa yang menjadi kendala dan hambatan selama ini dapat terselesaikan.

2.3.1 Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan menurut Brigham (2013:84) adalah beberapa lembar kertas dengan angka-angka yang tertulis di atasnya, tetapi penting juga untuk memikirkan aset-aset nyata yang berada di balik angka tersebut. Sedangkan menurut Kasmir (2012:7), laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

Laporan keuangan merupakan hasil dari suatu proses akuntansi berupa ringkasan keuangan selama tahun berjalan yang kemudian digunakan sebagai alat komunikasi dan pengambilan keputusan oleh pihak-pihak pemangku kepentingan. Adapun laporan keuangan yang dihasilkan setiap periode adalah :

1. Neraca yaitu laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai posisi keuangan pada saat tertentu yang terdiri dari aktiva, kewajiban dan ekuitas.

2. Laba rugi komprehensif yaitu laporan keuangan yang memberikan informasi mengenai kemampuan (potensi) perusahaan menghasilkan laba selama periode tertentu.
3. Laporan perubahan ekuitas yaitu laporan keuangan yang menunjukkan perubahan ekuitas selama satu periode
4. Laporan arus kas yaitu laporan yang menunjukkan informasi tentang aliran kas masuk dan kas keluar bagi aktivitas operasi, investasi, dan keuangan secara terpisah selama satu periode tertentu.
5. Catatan atas laporan keuangan yaitu laporan yang dibuat berkaitan dengan laporan keuangan yang disajikan.

Analisis terhadap laporan keuangan merupakan usaha untuk membuat informasi pada laporan keuangan yang bersifat kompleks ke dalam elemen-elemen yang lebih sederhana dan mudah dipahami. Hal ini sangat bermanfaat bagi analisis untuk dapat mengetahui keadaan dan perkembangan keuangan yang bersangkutan, selain itu dapat diketahui kelemahan-kelemahan perusahaan serta hasil-hasil yang dianggap cukup baik. Sebelum dilakukan analisa, penganalisa selain harus benar-benar memahami laporan keuangan tersebut, juga harus mampu mengaplikasikan berbagai teknik atau alat analisis laporan keuangan dan dapat menggambarkan aktivitas-aktivitas perusahaan yang tercermin dalam laporan keuangan.

Menurut pendapat Hery (2015:132), analisis laporan keuangan merupakan suatu metode yang membantu para pengambil keputusan untuk

mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan melalui informasi yang didapat dari laporan keuangan. Lebih lanjut Hery (2015:134) mengemukakan bahwa dalam menganalisis laporan keuangan terdapat berbagai metode yang dapat digunakan yaitu :

1. *Analisis Vertical*

Analisis vertical merupakan analisis yang dilakukan hanya terhadap satu periode laporan keuangan saja.

2. *Analisis Horizontal*

Analisis horizontal merupakan analisis dengan membandingkan laporan keuangan dari beberapa periode.

Menurut Hery (2015:135), teknik yang akan digunakan dalam menganalisis laporan keuangan adalah :

1. *Analisis Common-size*

Analisis Common-size merupakan teknik analisis dengan membandingkan nilai dari suatu akun dengan nilai common base-nya.

2. *Analisis Comparative*

Analisis Comparative adalah teknik analisis dengan membandingkan laporan keuangan antar periode.

3. *Analisis Rasio*

Analisis rasio digunakan untuk mengetahui hubungan di antara pos tertentu dalam neraca maupun laporan laba-rugi.

2.3.2 Rasio Keuangan

Untuk menilai kondisi keuangan dan prestasi perusahaan analisis memerlukan beberapa tolak ukur. Tolak ukur yang sering dipakai adalah rasio atau indeks yang menghubungkan dua data keuangan yang satu dengan yang lainnya. Rasio menggambarkan suatu hubungan atau pertimbangan antara satu jumlah tertentu dengan jumlah yang lainnya, dan dengan menggunakan alat analisis berupa rasio ini akan dijelaskan atau memberi gambaran kepada penganalisis tentang baik buruknya keadaan atau posisi keuangan suatu perusahaan. Mengadakan analisis hubungan dari berbagai pos dalam suatu laporan keuangan adalah merupakan dasar untuk dapat menginterpretasikan kondisi keuangan dan hasil operasi suatu perusahaan.

Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan, dapat dilakukan dengan beberapa rasio keuangan. Setiap rasio keuangan memiliki tujuan, kegunaan, dan arti tertentu. Kemudian, setiap hasil dari rasio yang diukur diinterpretasikan sehingga menjadi berarti bagi pengambilan keputusan. Rasio keuangan memiliki keunggulan dibandingkan teknik analisis lainnya, yaitu sebagai berikut :

- a. Rasio merupakan angka-angka atau ikhtisar statistik yang lebih mudah dibaca dan ditafsirkan.

- b. Rasio merupakan pengganti yang lebih sederhana dari informasi yang disajikan laporan keuangan yang sangat rinci dan rumit.
- c. Analisis rasio mengetahui posisi keuangan di tengah industri lain.
- d. Sangat bermanfaat untuk bahan dalam mengisi model-model pengambilan keputusan dan model prediksi.
- e. Lebih mudah membandingkan perusahaan dengan perusahaan lain atau melihat perkembangan perusahaan secara periodik.
- f. Lebih mudah melihat tren perusahaan serta melakukan prediksi di masa yang akan datang.

Menurut Hanafi dan Halim (2012:76), ada lima jenis rasio keuangan yang sering digunakan yaitu antara lain :

1. Rasio Likuiditas
2. Rasio Utang/ Leverage/Solvabilitas
3. Rasio Aktiva
4. Rasio Profitabilitas
5. Rasio Nilai Pasar

Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu cara untuk menilai secara tepat sejauh mana tingkat pengembalian yang akan didapat dari aktivitas investasi. Jika kondisi perusahaan dikategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan dimasa mendatang maka banyak investor yang akan menanamkan dananya untuk membeli saham perusahaan tersebut. Hal itu tentu saja akan mendorong harga saham naik menjadi lebih tinggi. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan

keputusan manajemen perusahaan (Brigham dan Gapenski, 1996). Dengan demikian dapat dikatakan profitabilitas perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari aktivitas yang dilakukan pada periode akuntansi. Profitabilitas menurut Saidi (2004) adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba. Para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan return, yang terdiri dari yield dan capital gain. Semakin tinggi kemampuan memperoleh laba, maka semakin besar return yang diharapkan investor, sehingga menjadikan nilai perusahaan menjadi lebih baik.

Profitabilitas merupakan aspek fundamental perusahaan, karena selain memberikan daya tarik yang besar bagi investor yang akan menanamkan dananya pada perusahaan juga sebagai alat ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan semua sumber daya yang ada di dalam proses operasional perusahaan. Menurut Mamduh dan Halim (2007) rasio profitabilitas sebagai rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham.

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006), rasio profitabilitas/rentabilitas digunakan untuk mengukur efisiensi suatu perusahaan dalam menggunakan aktivitya, efisiensi ini dikaitkan dengan

penjualan yang berhasil diciptakan. Rasio profitabilitas dapat diproksikan dengan:

- a. *Net Profit Margin* (NPM) yaitu perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total penjualannya. NPM dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$NPM = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100$$

Laba bersih setelah pajak dihitung dari laba sebelum pajak penghasilan dikurangi pajak penghasilan. Penjualan bersih menunjukkan besarnya hasil penjualan yang diterima oleh perusahaan dari hasil penjualan barang-barang dagangan atau hasil produksi sendiri.

- b. *Gross Profit Margin* (GPM) yaitu perbandingan antara laba kotor terhadap penjualan bersih.

$$GPM = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \times 100\%$$

Laba kotor atau gross profit dapat dihitung dari penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan.

- c. *Return on Asset* (ROA) yaitu perbandingan antara laba setelah pajak dengan jumlah aktiva. ROA merupakan salah satu rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan total yang dimilikinya.

$$ROA = \frac{\text{Earnings Before Tax}}{\text{Total Asset}} \times 100\%$$

- d. *Return on Equity* (ROE) yaitu rasio laba bersih terhadap ekuitas saham biasa, yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi dari pemegang saham biasa. Rumus ROE dapat dihitung sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income}}{\text{Ekuitas Saham Biasa}} \times 100\%$$

2.4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam mengelola sumber daya yang mencerminkan harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi membuat harga saham semakin tinggi.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi maka kemakmuran para pemegang saham semakin tinggi. Semakin tinggi nilai perusahaan mencerminkan semakin tinggi harga saham. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemegang saham karena dengan nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kemakmuran para pemegang saham (Fifin Syahadatina, 2015).

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan price to book value (PBV), yaitu perbandingan antara harga saham dengan nilai buku persaham (Brigham dan Gapenski, 2006). PBV menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan, karena semakin tinggi PBV maka semakin tinggi pula kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan dalam meningkatkan kemakmuran pemegang saham yang tinggi. Sehingga banyak investor yang menggunakan PBV sebagai alat ukur

yang digunakan untuk keputusan investasinya. Hal tersebut menjadi daya Tarik investor untuk membelinya, sehingga permintaan saham perusahaan naik, kemudian mendorong harga saham naik. Oleh karena itu, perusahaan lebih dominan menggunakan PBV dalam meningkatkan nilai perusahaan.

2.4.1. Jenis- Jenis Nilai perusahaan

Nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan antaranya adalah :

1. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.

2. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.

3. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.

4. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antara total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.

5. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara yang sama dengan menghitung nilai buku, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.

2.4.2. Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Weston dan Copelan (2008) pengukuran nilai perusahaan terdiri dari:

- a. *Price Earning Ratio* (PER)
- b. *Price to Book Value* (PBV)
- c. Tobin's Q

Dari kutipan di atas, dapat dijelaskan sebagai berikut:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

PER adalah perbandingan antara harga saham perusahaan dengan earning per share dalam saham. PER adalah fungsi dari perubahan kemampuan laba yang diharapkan di masa yang akan datang. Semakin besar PER, maka semakin besar pula kemungkinan perusahaan untuk

tumbuh sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. PER dapat dihitung dengan rumus:

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Lembar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

b. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan.

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 :

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



c. Tobin's Q

Salah satu alternatif yang digunakan dalam menilai nilai perusahaan adalah dengan menggunakan Tobin's Q. Tobin's Q ini dikembangkan oleh professor James Tobin (Weston dan Copeland, 2004).

Rasio ini merupakan konsep yang sangat berharga karena menunjukkan estimasi pasar keuangan saat ini tentang nilai hasil pengembalian dari setiap dolar investasi incremental. Tobin's Q dihitung dengan membandingkan rasio nilai pasar saham perusahaan dengan nilai buku ekuitas perusahaan. Rumusnya sebagai berikut :

$$q = \frac{EMV + D}{EBV + D}$$

Keterangan :

Q : nilai perusahaan

EMV (nilai pasar ekuitas): closing price saham x jumlah saham yang beredar

D : nilai buku dari total hutang

EBV : nilai buku dari total asset

2.4. Penelitian Empiris

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

Tabel 2.1 Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti dan Judul Penelitian	Variable	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Adinda syavira, Pengaruh Struktur Modal dan Ukuran	Struktur modal, Ukuran Perusahaan,	Analisis regresi data panel yang diuji dengan menggunakan	Hasil penelitian menggunakan Uji Parsial (uji t) menunjukkan bahwa Struktur

	Perusahaan pada Perusahaan Jasa Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Pada Tahun 2015-2019.	Kinerja Perusahaan.	software Eview9.	Modal dan Ukuran Perusahaan mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja Perusahaan dengan nilai probabilitas masing-masing variabel independen sebesar 0.0000 dan $0.0001 < 0,05$. Nilai Adjusted R-square sebesar 0.754280 atau 75,42% yang menunjukkan bahwa variabel Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan variabel Kinerja Perusahaan sebesar 75,42%.
2	Yanti Mellolo, Pengaruh struktur modal, Pertumbuhan perusahaan terhadap Profitabilitas dan Nilai perusahaan (Studi Industri Otomotif yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia tahun 2019-2021)	Struktur modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, nilai perusahaan.	Analisis jalur	Hasil Penelitian menunjukkan bahwa (1) struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas, (2) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap profitabilitas, (3) struktur modal berpengaruh

				<p>negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (4) pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (5) profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (6) struktur modal melalui profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, (7) pertumbuhan perusahaan melalui profitabilitas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
3	Risky Amrina, Pengaruh struktur modal, Pertumbuhan perusahaan, Ukuran perusahaan dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Property dan	Struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan profitabilitas dan nilai perusahaan.	Analisis regresi berganda dengan tingkat signifikan 5% (0.05).	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan sementara struktur modal pertumbuhan perusahaan dan ukuran

	Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.			perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
4	Dwi Kalva Tenri, Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan Yang Terdaftar di Jakarta Islamic Center Index (JII) Tahun 2013-2015	Nilai Perusahaan, Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Price Book Value (PBV), Debt to Equity Ratio (DER) dan pertumbuhan aset.	Analisis regresi linear berganda.	Hasil penelitian dengan menggunakan uji F menunjukkan bahwa Debt to Equity Ratio (DER) dan pertumbuhan aset secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Price Book Value (PBV) dengan nilai signifikan $0,045 < 0,05$. Sedangkan secara parsial dengan uji-t pengaruhnya berbeda-beda, Debt to Equity Ratio (DER) berpengaruh signifikan terhadap Price Book Value (PBV) dengan nilai signifikan $0,014 < 0,05$. Sedangkan pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap Price Book Value (PBV) dengan nilai signifikan $0,328 > 0,05$.
5	Nia Rositawati Fau, Pengaruh Struktur Modal,	Nilai perusahaan, struktur modal, pertumbuhan	Analisis data dengan menggunakan uji parsial (uji-t) variabel	Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan

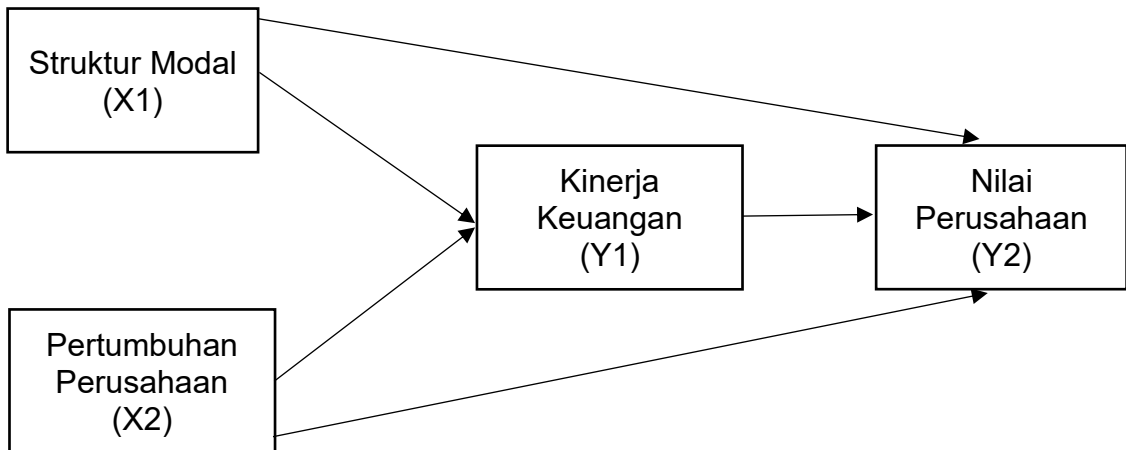
	<p>Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.</p>	<p>perusahaan, ukuran perusahaan, profitabilitas</p>	<p>struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar - 4,433 dan nilai signifikansi 0,000.</p>	<p>dengan koefisien regresi sebesar 1,965 dan nilai signifikansi 0,057. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan koefisien regresi sebesar 0,754 dan nilai signifikansi 0,455. Profitabilitas berpengaruh dengan nilai perusahaan dengan koefisien regresi 3,912 dan nilai signifikansi 0,000. Hasil uji ketepatan model diperoleh nilai F hitung sebesar 17,563 dengan nilai signifikansi sebesar 0,000. Analisis regresi menghasilkan Adjusted R² sebesar 0,606 atau 60,6%. Hal ini berarti variable nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh variabel struktur modal, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan profitabilitas sebesar 60,6%, sedangkan sisanya 39,4% dijelaskan oleh</p>
--	---	--	--	---

				variabel lain di luar model. Persamaan regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan menjadi $Y = 0,003 - 0,009DER + 0,001GROWTH + 0,080SIZE + 0,057ROE + e$.
6	Arief Irawan, Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Studi Kasus Pada Perusahaan Sektor Properti, Real Estate, dan Konstruksi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia) .	Struktur modal, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, struktur aktiva.	Analisis data dengan regresi linier berganda melalui program SPSS.	Hasil analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan properti, real estate & konstruksi bangunan yaitu ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas, likuiditas, dan struktur aktiva tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL

3.1. Kerangka Konseptual



Gambar 3.1 Kerangka Konseptual

Keterangan :

Ada tiga jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu:

1. Variabel bebas (Independent Variabel), adalah variabel yang mempengaruhi variabel terikat. Variabel bebas dalam penelitian ini adalah Struktur Modal (X1) dan Pertumbuhan Perusahaan (X2).
2. Variabel terikat (Dependent Variabel) adalah variabel yang dipengaruhi. Variabel terikat dalam variabel ini adalah Nilai Perusahaan (Y2) .
3. Variabel perantara (Intervening Variabel) dalah variabel yang terletak di antara variabel bebas dan variabel terikat, sehingga variabel bebas tidak langsung mempengaruhi variabel terikat.

Variabel perantara dalam penelitian ini adalah Kinerja Keuangan (Y1).

3.1.1. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kinerja Keuangan

Pertumbuhan perusahaan merupakan suatu indikator perkembangan atau pertumbuhan perusahaan untuk menilai sejauh mana perusahaan mengintegrasikan dirinya ke dalam ekonomi secara keseluruhan atau ekonomi untuk sektornya dalam mempertahankan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode. Kapasitas perusahaan agar tumbuh menjadi lebih baik dapat melalui penjualan yang lebih tinggi atau peningkatan aset (Tulung dan Ramdani, 2018). Pertumbuhan perusahaan yang produktif menjadi kemampuan kapasitas tim manajemen perusahaan untuk memberikan keberhasilan finansial yang lebih baik. Dengan kinerja finansial yang meningkat, maka kesempatan investasi dapat menyampaikan indikasi yang baik tentang pertumbuhan perusahaan di masa mendatang.

Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka semakin tinggi pula profitabilitas yang dihasilkan perusahaan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sejati (2019) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Kinerja keuangan.

3.1.2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan

Salah satu faktor yang mempengaruhi kinerja perusahaan adalah struktur modal. Struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan ekuitas sebagai sumber pendanaan yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Hal ini sejalan dengan pendapat Le and Phan (2017), Li, Niskanen, and Niskanen (2019) serta Cuong and Nguyen Thi (2012) struktur modal adalah sumber pendanaan perusahaan untuk asetnya serta campuran utang dan ekuitas. Lebih lanjut Fahmi (2014) menyatakan struktur modal menggambarkan proporsi finansial perusahaan yaitu perbandingan utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Sedangkan menurut Kraus and Litzenberger (1973), Stewart C Myers (1984) perusahaan akan menukar biaya kesulitan keuangan dan manfaat penghematan pajak dari pendanaan utang untuk menciptakan struktur modal yang optimal serta meningkatkan laba perusahaan. Pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan berdasarkan teori ini tidak linear. Struktur modal akan berpengaruh positif pada saat manfaat penambahan utang. Sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif apabila yang timbul dari penambahan utang melebihi manfaat didapatkan dari pendanaan utang.

Menurut M. C. Jensen and Meckling (1976) teori agensi adalah teori yang timbul sebagai akibat adanya pemisahan antara pemilik (*principle*) dan pengelola perusahaan (*agent*). Lebih lanjut Jensen (1986) menyatakan penggunaan hutang yang tinggi, membuat manajer berada di bawah tekanan untuk berinvestasi dalam proyek-proyek yang menguntungkan guna membayar bunga. Oleh karena itu, melalui pengurangan biaya agensi yang berkaitan dengan manajer dan pemegang saham, hutang dapat memiliki efek positif pada kinerja perusahaan. Berdasarkan teori ini manajer bisa saja mengambil dua keputusan yang tidak memaksimalkan kesejahteraan pemilik perusahaan.

Disisi lain Stewart C. Myers (1977) menyatakan penggunaan utang dapat menimbulkan biaya agensi antara pemegang saham dengan kreditur. Ketika utang meningkat, pemegang utang akan memerlukan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk mengimbangi risiko likuiditas atau investasi yang lebih rendah. Maka dari itu utang dapat memiliki efek negatif pada kinerja perusahaan. Berdasarkan teori ini ketika perusahaan memiliki tingkat utang yang tinggi dengan tingkat laba yang besar, maka pihak yang paling banyak menikmati keberhasilan perusahaan adalah pemegang saham dan jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka risiko akan ditanggung oleh pemegang saham dan kreditur.

Berdasarkan kedua teori ini maka struktur modal berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan. Struktur modal akan berpengaruh positif ketika pemegang saham berinvestasi dengan secara sub-optimal.

Sebaliknya struktur modal akan berpengaruh negatif ketika manajer perusahaan tidak memikirkan risiko yang akan dihadapi oleh perusahaan ketika mementingkan tujuan individu.

Penelitian Riska Mandasari dan Mukaram (2017) membuktikan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan. Pembahasan ini bertujuan untuk membahas yakni seberapa besar pengaruh struktur modal terhadap kinerja keuangan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2012-2016. Setelah dilakukan uji hipotesis yaitu dengan melakukan uji t dan uji F dari 104 data observasi, maka diperoleh hasil yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh positif dan signifikan antara struktur modal terhadap kinerja keuangan.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H2 = Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan.

3.1.3. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (*agency cost*) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena

penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001). Perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Pertambahan perubahan total aktiva periode penelitian ini memengaruhi harga perlembar saham terhadap ekuitas perlembar saham dikalangan investor (Saputri Dewi dkk, 2014). Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H3 = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.1.4. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan

Teori MM menyatakan bahwa peningkatan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan apabila belum mencapai titik optimalnya, hal ini diperkuat oleh teori trade-off yang menjelaskan bahwa penggunaan utang dapat mengurangi beban pajak dan biaya agensi perusahaan (Brigham dan Houston, 2001).

Penelitian Setiawan et al (2021), Yanti & Darmayanti (2019) dan Salsabila & Rahmawati (2021) yang mengatakan struktur modal memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini karena semakin tinggi nilai DER (struktur modal) maka semakin besar dampak yang ditanggung perusahaan. Jumlah modal yang besar dapat mengantisipasi kerugian dalam kegiatan operasional suatu perusahaan. Kemudian adanya teori sinyal memberikan sinyal positif bagi investor akan kemampuan return perusahaan yang menggambarkan perusahaan telah optimal dalam menggunakan pembiayaan yang berasal dari utang serta modalnya.

Berdasarkan kajian teori dan hasil penelitian maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H4 = struktur modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.1.5. Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Nilai Perusahaan.

Berdasarkan teori yang diungkapkan oleh Hanafi (2009), Return on equity (ROE) merupakan salah satu jenis rasio keuangan. Menurut Harmono (2009) dimensi-dimensi konsep profitabilitas dapat menjelaskan

kinerja Manajemen perusahaan. Konsep profitabilitas ini dalam teori keuangan sering digunakan sebagai indikator kinerja fundamental perusahaan mewakili kinerja manajemen. Umumnya dimensi profitabilitas memiliki hubungan kausalitas terhadap nilai perusahaan. Hubungan kausalitas ini menunjukkan bahwa apabila kinerja manajemen perusahaan yang diukur menggunakan dimensi-dimensi profitabilitas dalam kondisi baik, maka akan memberikan dampak positif terhadap keputusan investor dipasar modal untuk menanamkan modalnya dalam bentuk penyertaan modal, hal tersebut akan menyebabkan harga saham meningkat, sehingga akan berdampak positif pula terhadap nilai perusahaan Harmono (2009)

Hasil penelitian Sri Mulyati, dkk (2014) menunjukkan bahwa kinerja keuangan dilihat dari Return on equity (ROE) berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2010-2013. hasil penelitian ini memberikan bukti empiris bahwa Return on equity (ROE) yang semakin besar akan membuat nilai perusahaan pada perusahaan maufaktur subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa efek indonesia semakin meningkat. Hasil ini mendukung penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Mahendra, dkk (2012) yang menyatakan bahwa kinerja keuangan yang diukur dengan Return on equity (ROE) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan . Hasil penelitian mendukung hipotesis sebagai berikut :

H5 = kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

3.1.6. Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dimeditasi Oleh Kinerja Keuangan

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, dalam hubungannya dengan leverage, sebaiknya menggunakan ekuitas sebagai sumber pembiayaannya agar tidak terjadi biaya keagenan (agency cost) antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan, sebaliknya perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah sebaiknya menggunakan hutang sebagai sumber pembiayaannya karena penggunaan hutang mengharuskan perusahaan tersebut membayar bunga secara teratur. Pertumbuhan perusahaan yang cepat maka semakin besar kebutuhan dana untuk ekspansi. Semakin besar kebutuhan untuk pembiayaan mendatang maka semakin besar keinginan perusahaan untuk menahan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh sebaiknya tidak membagikan laba sebagai deviden tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Potensi pertumbuhan ini dapat diukur dari besarnya biaya penelitian dan pengembangan. Semakin besar R&D cost-nya maka berarti ada prospek perusahaan untuk tumbuh (Sartono, 2001).

Stulz (1990) menemukan bukti bahwa perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang rendah, maka rasio hutang berhubungan secara positif dengan nilai perusahaan. Sedangkan perusahaan yang menghadapi kesempatan pertumbuhan yang tinggi, maka

rasio hutang berhubungan secara negatif dengan nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengaruh hutang terhadap nilai perusahaan sangat tergantung pada keberadaan kesempatan pertumbuhan. Penelitian yang dilakukan oleh Sriwardany (2006) membuktikan bahwa pertumbuhan perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap harga perubahan saham, hal ini berarti bahwa informasi tentang adanya pertumbuhan perusahaan akan direspon positif oleh investor, sehingga akan meningkatkan harga saham. Senada dengan Sriwardany, Kusumajaya (2011) menemukan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hubungan pertumbuhan perusahaan dan nilai perusahaan didukung oleh teori signalling, dan dijustifikasi oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Francis et al (2011).

Berdasarkan penjelasan teoritis tersebut di atas, maka dapat diajukan Hipotesis sebagai berikut :

H6 = Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Positif dan Signifikan Terhadap Nilai Perusahaan dimeditasi Oleh Kinerja keuangan.

3.1.7. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Dimeditasi oleh Kinerja Keuangan

Trade-off theory menjelaskan bahwa jika struktur modal terletak di bawah titik optimal maka setiap menambahkan 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 Hamidi et.al (2015) menunjukkan bahwa Struktur modal berpengaruh positif terhadap Nilai perusahaan melalui Kinerja keuangan. Dengan demikian dapat dirumuskan hipotesis yaitu:

H7 : Struktur Modal Berpengaruh Positif Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimediasi Oleh Kinerja keuangan.