

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **2.1 Teori Agency**

Teori ini pertama kali dikembangkan oleh Michael C. Jensen dan William H. Meckling pada tahun 1976. Teori keagenan menurut Jensen dan Meckling ( 1976 ) adalah suatu kontrak di bawah satu atau lebih yang melibatkan agent untuk melaksanakan beberapa layanan bagi mereka dengan melakukan tanggung jawab wewenang pengambilan keputusan kepada agent. Baik maupun agent diasumsikan orang ekonomi rasional dan semata – mata termotivasi oleh kepentingan pribadi. Tanggung jawab pembuatan keputusan mengenai perusahaan kepada manajer atau agent. Bagaimanapun juga, manajer tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemegang saham. Tujuan utama dari teori keagenan (agency theory) adalah untuk menjelaskan bagaimana pihak – pihak yang melakukan hubungan kontrak dapat mendesain kontrak yang tujuannya untuk meminimalisasi biaya sebagai dampak adanya informasi yang tidak simetris dan kondisi ketidakpastian.

Teori keagenan (agency theory) dilandasi oleh beberapa asumsi. Asumsi – asumsi tersebut dibedakan menjadi tiga jenis yaitu, asumsi tentang sifat manusia, asumsi keorganisasian, dan asumsi informasi. Asumsi sifat manusia menekankan bahwa manusia memiliki sifat mementingkan sendiri (self interest), memiliki keterbatasan rasionalitas (bounded rationality) dan tidak menyukai risiko (risk averse). Asumsi

keorganisasian menekankan bahwa adanya konflik antar anggota organisasi dan adanya asimetri informasi antara principal dan agent, sedangkan asumsi informasi menekankan bahwa informasi sebagai barang komoditi yang bisa diperjual belikan.

Menurut Jensen dan Meckling, 1976 (dalam jurnal Mahzura) yang merupakan kontrak antara pemegang saham (principal) dan manajer (agen) di mana para pemegang saham memberikan kewenangan untuk menjalankan dan mengelola perusahaan kepada manajer dan melibatkan delegasi dalam pengambilan keputusan bagi perusahaan. Adanya konflik antara hubungan antara kedua belah pihak di atas (badan) karena manajer yang diberi kepercayaan dan tanggung jawab pemegang saham dalam mengelola perusahaan tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan dan kepentingan pemegang saham.

Biaya agensi teori modal kerja sebagai dikemukakan oleh Jensen dan Meckling, 1976 (dalam jurnal Adeyemi, 2011) menyatakan bahwa modal kerja yang optimal akan ditentukan dengan meminimalkan biaya yang timbul dari konflik antara pihak-pihak yang terlibat. Mereka berpendapat bahwa biaya agensi memainkan peran penting dalam keputusan pembiayaan karena konflik yang mungkin ada antara pemegang saham dan pemegang utang. Dan bahwa ketika perusahaan mendekati kesulitan keuangan, pemegang saham dapat mendorong manajemen untuk mengambil keputusan, yang pada dasarnya, alih dana dari pemegang utang ke pemegang saham.

## **2.2 Modal Kerja**

### **2.2.1 Pengertian Modal Kerja**

Modal kerja menurut Kennon, 2010 (dalam jurnal Adeyemi, 2011) mengacu pada persentase modal (uang) yang bekerja di bisnis berdasarkan jenis. Ada dua bentuk modal yaitu modal ekuitas dan modal utang. Masingmasing memiliki kelebihan dan kekurangannya

sendiri dan sebagian besar dari pengelolaan perusahaan yang bijaksana dan manajemen berupaya untuk menemukan modal kerja yang sempurna dalam hal risiko dan imbalan hadiah bagi pemegang saham. Modal kerja mengacu pada bagaimana Perusahaan membiayai operasi dan pertumbuhannya dengan menggunakan berbagai sumber di akses dana. Ketika orang mengacu pada modal kerja mereka kemungkinan besar mengacu pada rasio utang terhadap ekuitas perusahaan, yang memberikan wawasan bagaimana berisiko sebuah perusahaan. Keputusan mengenai sisi kanan neraca perusahaan (kewajiban dan ekuitas) hasilnya dalam modal kerja yang diberikan perusahaan. keputusan pembiayaan yang optimal, sebagian besar dapat menyebabkan kegagalan perusahaan.

Alfred (2007) menyatakan bahwa modal kerja perusahaan menyiratkan proporsi utang dan ekuitas dalam total modal kerja perusahaan. Modal kerja dari suatu perusahaan seperti yang dibahas oleh Inanga dan Ajayi (1999) tidak termasuk kredit jangka pendek, tapi berarti gabungan dari dana jangka panjang perusahaan yang diperoleh dari berbagai sumber.

Oleh karena itu, modal kerja perusahaan digambarkan sebagai campuran ibukota kedua ekuitas dan modal utang dalam membiayai asetnya. Namun, apakah ada atau tidak modal kerja yang optimal adalah salah satu isu yang paling penting dan kompleks di perusahaan keuangan. Dalam penelitian ini modal kerja diukur menggunakan Rasio *Debt to Asset* :

$$\text{Rasio DAR} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aset}} \times 100\%$$

Sumber : Irham Fahmi, 2014

Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan aset yang dimiliki perusahaan, atau untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan yang dibiayai dengan total hutang.

### 2.2.2 Komponen Modal Kerja

Modal kerja suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen (Bambang Riyanto, 2010) yaitu:

1. Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

- a. Hutang hipotik (*mortgage*)

Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan aktiva tidak bergerak (tanah dan bangunan).

- b. Obligasi (*bond*)

Obligasi adalah sertifikat yang menunjukkan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan aktiva tetap yang dibiayai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan

mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut.

## 2. *Shareholder Equity*

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen *Shareholder Equity* terdiri dari:

### a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

#### 1) Saham Biasa

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

#### 2) Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

### b. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahaan yang dipertaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko – risiko kerugian

lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap-tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan. Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahaan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada aktiva tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relative kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

### **2.2.3 Faktor - Faktor Yang Mempengaruhi Modal Kerja**

Menurut Brigham dan Houston (2013), factor-faktor yang berpengaruh terhadap modal kerja perusahaan antara lain :

a. Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relative stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

b. Struktur aktiva.

Perusahaan yang struktur aktivaanya cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

c. *Operating Leverage*

Suatu perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil dianggap lebih mampu memakai *leverage* keuangan karena dengan *leverage* operasi yang lebih kecil maka berarti perusahaan memiliki resiko bisnis yang lebih kecil.

d. Tingkat pertumbuhan

Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, dengan asumsi factor lain

dianggap konstan. Sedangkan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya rendah pada umumnya kebutuhan modal baru

relative kecil sehingga dapat dipenuhi dengan laba ditahan. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan, maka akan membutuhkan sumber dana dari modal ekstern yang lebih besar.

e. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian tinggi atas investasi, menggunakan utang yang relative kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan

secara internal.

f. Pajak

Biaya bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Sedangkan pembayaran deviden tidak mengurangi pembayaran pajak. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

g. Pengendalian

Pengendalian terhadap utang yang besar dapat mengakibatkan pengawasan yang semakin ketat oleh pihak kreditur. Pengendalian ini dapat mengurangi fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan.

h. Sikap Manajemen

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Beberapa manajemen cenderung bersifat konservatif daripada manajemen lainnya sehingga cenderung menggunakan tingkat utang yang konservatif pula (sedikit utang) daripada rata-rata perusahaan dalam industrinya, sedangkan manajemen yang agresif menggunakan hutang lebih banyak dalam rangka memperoleh *profit* yang lebih besar.

i. Sikap agen penilai dan peminjam

Sikap agen penilai dan peminjam seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. Pada umumnya manajemen akan berdiskusi mengenai struktur *finansial* perusahaan dengan agen tersebut dan memberi banyak pengaruh pada saran mereka. Namun jika manajemen perusahaan sangat yakin mengenai masa depan perusahaan maka manajemen akan menggunakan utang melebihi norma yang berlaku bagi industrinya, sehingga kreditur mungkin menolak penambahan hutang tersebut atau mungkin menerimanya dengan syarat tingkat bunga yang tinggi.

j. Kondisi Pasar

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.



k. **Kondisi internal perusahaan**

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik banyak investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan utang daripada mengeluarkan saham.

l. **Fleksibilitas keuangan**

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk mendukung operasi.

## **2.3 Ukuran Perusahaan**

### **2.3.1 Pengertian Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan dapat didefinisikan sebagai penilaian seberapa besar atau kecil perusahaan yang diwakili oleh aset, jumlah penjualan, rata-rata total penjualan dan total aset rata-rata. Dengan demikian, ukuran perusahaan adalah ukuran atau jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Umumnya, penelitian di Indonesia menggunakan total aset atau total penjualan sebagai proxy Ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan akan sangat penting bagi investor dan kreditor karena akan berhubungan dengan risiko investasi yang dilakukan. Menurut Siregar, 2005 (dalam jurnal Putu, dkk. 2014) menyebutkan bahwa perusahaan dengan total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki arus kas yang baik atau positif, sehingga dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka panjang. Hal ini juga mencerminkan bahwa perusahaan relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dari perusahaan dengan total aset kecil.

Ukuran perusahaan didefinisikan sebagai jumlah dan berbagai kapasitas produksi atau jasa dan kemampuan suatu perusahaan memiliki diukur dengan logaritma natural dari total aset dan total penjualan. Berdasarkan masalah keagenan oleh Jensen dan Meckling (1976)

menjelaskan bahwa dividen dapat berperan dalam membantu meringankan masalah agensi. Semakin besar perusahaan, semakin sulit (mahal) adalah pemantauan (yaitu yang terbesar masalah keagenan).

Selain itu ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva dengan nilai aktiva yang cukup besar dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut. Dalam hal ini, ukuran perusahaan dilihat dari total assets yang dimiliki oleh perusahaan yang dapat dipergunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diukur berdasarkan persamaan :

$$Firm\ Size = Ln\ Total\ Aset$$

Sumber : Siahaan, 2013

### 2.3.2 Kriteria Ukuran Perusahaan

Menurut Undang–Undang Republik Indonesia Nomor 20 Tahun 2008 Tentang Usaha Mikro, Kecil, dan Menengah.

1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
2. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung

maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.

3. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
4. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.
5. Dunia Usaha adalah Usaha Mikro, Usaha Kecil, Usaha Menengah, dan Usaha Besar yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dan berdomisili di Indonesia.

## **2.4 Pertumbuhan Perusahaan**

### **2.4.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan merupakan faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Hestinoviana, 2013). Secara umum, perusahaan yang berkembang pesat yang akan mendapatkan hasil yang positif sebagai peningkatan yang signifikan dalam penjualan dan ekspansi pangsa pasar. Selain itu, pertumbuhan yang cepat juga dapat meningkatkan citra positif perusahaan, tetapi perusahaan harus berhati-hati untuk keberhasilan yang diperoleh menyebabkan perusahaan menjadi rentan terhadap isu-isu negatif. pertumbuhan yang cepat akan memaksa perusahaan untuk memikirkan strategi untuk mempertahankan

dan mengembangkan apa yang telah diperoleh oleh perusahaan. Pertumbuhan merupakan kenaikan atau penurunan dari perubahan total aset atau penjualan yang dialami oleh perusahaan dalam satu tahun. Rasio pertumbuhan merupakan rasio yang bertujuan mengukur kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kedudukannya. Tingkat pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kualitas industrinya. Perusahaan yang besar dan memiliki tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik relatif lebih mudah untuk mengakses ke pasar modal.

Semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba maka semakin besar tingkat pengembalian atas investasi yang diharapkan oleh para investor. Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal dan eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberikan perkembangan pada perusahaan. Faktor pertumbuhan perusahaan merupakan salah satu pertimbangan investor untuk berinvestasi di perusahaan sangat diharapkan oleh banyak pihak internal dan eksternal, karena pertumbuhan yang baik menandakan perkembangan perusahaan. Perusahaan dengan pertumbuhan yang cepat, semakin besar kebutuhan pendanaan untuk bereksprosi. Semakin besar kebutuhan akan pembiayaan di masa depan akan meningkatkan keinginan perusahaan untuk meningkatkan laba. Jadi perusahaan yang sedang tumbuh tidak boleh membagikan laba sebagai dividen tetapi lebih baik digunakan untuk ekspansi. Dalam penelitian ini pertumbuhan perusahaan diukur menggunakan :

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset}_t - \text{Total Aset}_{t-1}}{\text{Total Aset}_{t-1}} \times 100\%$$

Sumber : Noerirawan (2012)

## 2.5 Nilai Perusahaan

### 2.5.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Semakin tinggi harga saham perusahaan mencerminkan nilai perusahaan tersebut semakin meningkat (Heri, 2014). Nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa pendekatan. Pendekatan menganggap bahwa nilai perusahaan di neraca adalah nilai asetnya. Metode ini sederhana untuk melihat nilai perusahaan terdaftar di neraca. Metode langkah-langkah laporan laba rugi didasarkan pada nilai perusahaan di laporan laba rugi. nilai perusahaan dapat ditentukan oleh penjualan, laba atau indikator lainnya. Untuk tujuan penelitian ini, nilai perusahaan menggunakan nilai pasar terhadap kinerja perusahaan. Nilai ini menunjukkan kepercayaan pasar terhadap nilai intrinsik perusahaan. Ini ditunjukkan dengan memberikan apresiasi pasar terhadap harga saham di atas nilai buku, dan penyusutan pasar ditunjukkan oleh harga saham di bawah nilai buku. Menurut Rodoni & Ali, 2014 (dalam jurnal Mahfuza) semakin tinggi nilai harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan, karena dengan nilai tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham perusahaan. Jika pasar memberikan nilai lebih, itu menunjukkan pasar menganggap perusahaan memiliki prospek yang baik. Merugikan, jika pasar menunjukkan nilai yang lebih rendah, hal ini menunjukkan pasar menganggap perusahaan tidak memiliki prospek yang baik.

### **2.5.2 Rasio Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Price Book Value*. Rasio PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Rasio PBV digunakan para investor untuk membandingkan harga perlembar saham (nilai pasar) dengan nilai bukunya (*Shareholder's equity*).

*Price Book Value* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kinerja pasar saham terhadap nilai buku. PBV yang baik mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per lembar saham. Menurut Rodoni & Ali, 2014 (dalam jurnal Mahfuza) semakin tinggi nilai harga saham, semakin tinggi nilai perusahaan, karena dengan nilai tinggi menunjukkan

kemakmuran pemegang saham perusahaan. Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki nilai PBV diatas satu. Semakin besar rasio PBV menunjukkan harga saham yang tinggi dan akan membuat pasar percaya atas prospek perusahaan. Dalam penelitian ini nilai perusahaan diukur menggunakan :

$$PBV = \frac{\text{Market Price Per Share}}{\text{Book Value Per Share}}$$

Sumber: Fakhruddin dan Hadianto, 2001

## 2.6 Penelitian Terdahulu

Penelitian nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Beberapa hasil penelitian tersebut antara lain :

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
1	<i>Perceived Relationship between Corporate Capital Structure and Firm Value in Nigeria.</i> (Semiu Babatunde)	Independen : X : Modal Kerja  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan Modal Kerja berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
	ADEYEMI dan Collins Sankay OBOH; 2011)		

2	<p><i>The Impact Of Capital Structure and certain firm specific variables On The Value Of The Firm : Empirical Evidence From Kuwait The Impact Of Capital Structure and Certain Firm Specific Variable</i> (Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh and Adel Mohammed Sarea; 2015)</p>	<p>Independen : X1 : Modal Kerja X2 : Kebijakan Deviden X3 : Umur Perusahaan X4 : Ukuran Perusahaan X5 : Struktur Kepemilikan X6 : Peluang Pertumbuhan X7 : Risiko Bisnis X8 : Likuiditas X9 : Jenis Industri</p>	<p>Hasil Penelitian Menunjukkan Modal kerja, Kebijakan Deviden, Ukuran Perusahaan, Peluang Pertumbuhan, likuiditas berpengaruh positif pada nilai perusahaan, struktur kepemilikan berpengaruh positif tidak signifikan pada nilai perusahaan sedangkan usia perusahaan, risiko bisnis, jenis industri tidak berpengaruh negative pada nilai perusahaan.</p>
3	<p><i>Capital Structure and Firm Value: Empirical Evidence from Ghana.</i> (Samuel Antwi, Ebenezer Fiiifi Emire Atta Mills, dan Professor Xicang Zhao; 2012).</p>	<p>Independen : X : Modal Kerja</p> <p>Dependen : Y : Nilai perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan ada hubungan negative antara modal kerja dan nilai perusahaan.</p>
4	<p><i>Corporate liquidity and firm value: evidence from China's listed firms.</i> (Jinmin Du1 , Fei Wu2 dan Xingyun Liang; 2016).</p>	<p>Independen : X1 : Likuiditas X2 : R&amp;D X3 : Ukuran perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan likuiditas, R&amp;D berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan</p>
5	<p><i>The Influence Of Profitability, Solvability, Asset Growth, And Sales Growth Toward Firm Value (Empirical Study on Mining Companies Which Listed on Indonesia Stock Exchange).</i> (Vidyanita Hestinoviana, Suhadak dan Siti Ragil Handayani; 2013)</p>	<p>Independen : X1 : Profitabilitas X2 : Solvabilitas X3 : Pertumbuhan Aset X4 : Pertumbuhan penjualan</p> <p>Dependen : Y : Nilai Perusahaan</p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas, Solvabilitas, Pertumbuhan aset, berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap pertumbuhan perusahaan.</p>

No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
6	<i>The Effect Of Leverage, Sales Growth and Liquidity to The Firm Value Of Real Estate and Property Sector In Indonesia Stock Exchange.</i> (Fery Citra Febriyanto; 2018)	Independen : X1 : Leverage X2 : Pertumbuhan Penjualan X3 : Likuiditas  Kontrol : K : Ukuran Perusahaan  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan leverage dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif pada nilai perusahaan, sedangkan likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.
7	<i>Gender diversity and firm value: evidence from UK financial institutions.</i> (Peter Agyemang-Mintah dan Hannu Schadewitz; 2017).	Independen : X : Keanekaragaman gender  Kontrol : K1 : Pertumbuhan penjualan. K2 : Modal Kerja K3 : Ukuran Perusahaan  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan keanekaragaman gender berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Modal kerja dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.
8	<i>Factors Affecting Firms Value of Indonesia Public Manufacturing Firms.</i> (Ni Nyoman G Martini Putu, Moeljadi, Djumahir dan Atim Djazuli; 2014)	Independen : X1 : Corporate Sosial Responsibility X2 : Tata kelola perusahaan X3 : Ukuran perusahaan  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan <i>Corporate Sosial Responsibility</i> , tata kelola perusahaan dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.



9	<i>The moderating effect of profitability and leverage on the relationship between eco-efficiency and firm value in publicly traded Malaysian firm.</i> (Nosakhare Peter Osazuwa and Ayoib Che-Ahmad; 2016)	Independen : X1 : Leverage X2 : Profitabilitas  Kontrol : K : Ekoefisiensi  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan Leverage memiliki hubungan negatif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan Profitabilitas dan Ekoefisiensi berhubungan positif dengan nilai perusahaan.
10	<i>Governance structure, cash holdings and firm value on the Ghana stock</i>	Independen : X1 : Tata Kelola Perusahaan (Ukuran	Hasil penelitian menunjukkan ukuran dewan dan kepemilikan
No	Judul, Peneliti, Tahun	Variabel	Hasil Penelitian
	<i>exchange.</i> (Disraeli Asante-Darko, Bright Adu Bonsu, Samuel Famiyeh, Amoako Kwarteng and Yayra Goka; 2018)	dewan, Direktur non eksekutif, Kualitas Audit) X2 : Struktur Kepemilikan X3 : Kepemilikan Kas  Dependen : Y : Nilai Perusahaan	berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Direksi non eksekutif, kualitas audit dan struktur kepemilikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
11	<i>The Influence Of Capital Structure And Growth of Company to Firm Value at Company in Indonesian Stock Exchange.</i> (Sri Hermuningsih, Dewi Kusuma Wardani; 2012).	Variabel Independen X1 : Modal Kerja X2 : Pertumbuhan Perusahaan  Variabel Dependen Y : Nilai Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan Modal kerja berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

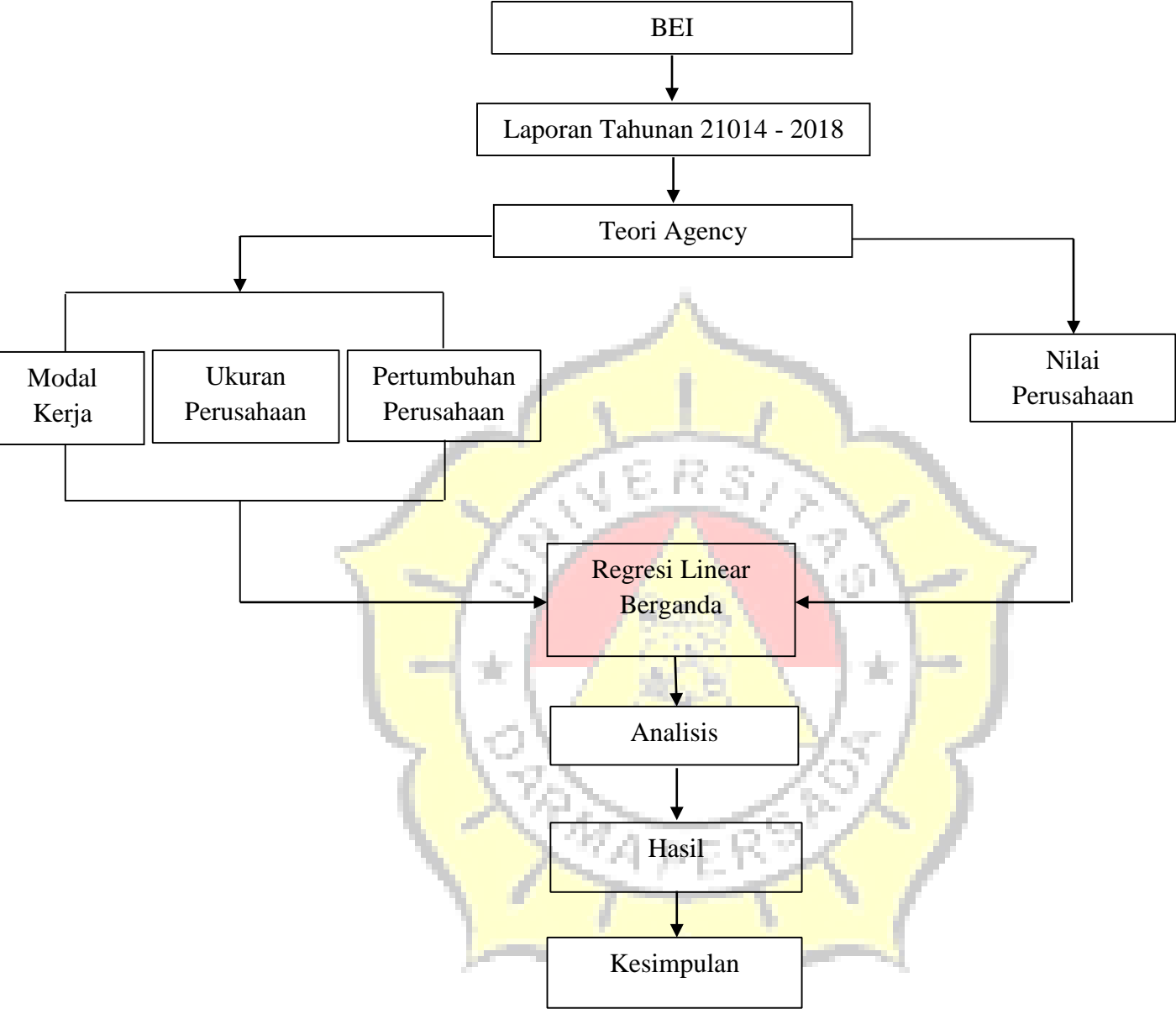
12	<i>Impact of Capital Structure on Firm Value: Evidence from Indian Hospitality Industry.</i> (Divya Aggarwa, Purna Chandra Padhan; 2017)	Variabel Independen X1 : Leverage X2 : Kualitas perusahaan X3 : Ukuran Perusahaan X4 : Profitabilitas X5 : Pertumbuhan X6 : Likuiditas  Variabel Dependen Y : Nilai Perusahaan	Hasil menunjukkan leverage berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Kualitas perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.
13	<i>The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators.</i> (Li-Ju Chen Shun-Yu Chen; 2011)	Variabel Independen X1 : Profitabilitas X2 : Leverage X3 : Ukuran Perusahaan  Variabel Dependen Y : Nilai Perusahaan	Hasil menunjukkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Leverage berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sumber : Penelitian Terdahulu

## 2.7 Kerangka Pemikiran

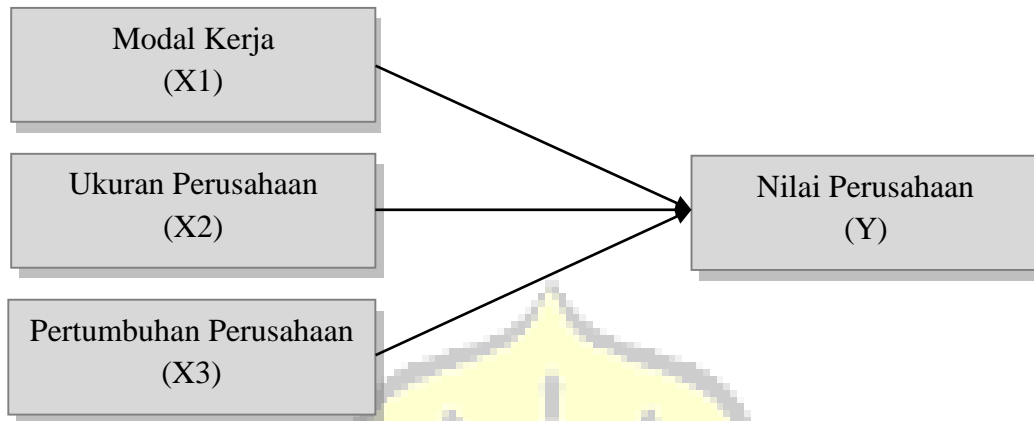
Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka dibutuhkan suatu kerangka pemikiran yang dapat memenuhi landasan teoritis yang digunakan dalam penyusunan penelitian. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran



## 2.8 Model Variabel

Gambar 2.2 Model Variabel



Keterangan :

Modal Kerja :  $Debt\ to\ Asset\ Ratio\ (DAR = \frac{Total\ Liabilitas}{Total\ Aset})$

Ukuran Perusahaan :  $Logaritma\ Total\ Aset$

Pertumbuhan Perusahaan :  $(\frac{Total\ Aset\ tahun\ sekarang - Total\ Aset\ tahun\ sebelumnya}{Total\ Aset\ tahun\ sebelumnya} \times 100\%)$

Nilai Perusahaan :  $Price\ Book\ Value\ (PBV = \frac{Harga\ per\ lembar\ saham}{Nilai\ buku\ per\ lembar\ saham})$

Model variabel ini untuk menunjukkan arah penyusunan dari metodologi penelitian dan mempermudah dalam pemahaman dan menganalisis masalah. Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh modal kerja, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap nilai perusahaan.

## 2.9 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah dan kerangka berpikir diatas maka hipotesis penelitian ini adalah :

### 2.9.1 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan

Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh dan Adel Mohammed Sarea (2015) melakukan penelitian modal kerja terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa modal kerja memiliki pengaruh yang positif signifikan dengan nilai perusahaan. Sependapat dengan Semiu Babatunde Adeyemi dan Collins Sankay Oboh (2011). Namun berbeda dengan penelitian Samuel Antwi, *et al.* (2012) yang menghasilkan modal kerja memiliki pengaruh negatif pada nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka, penelitian ini berhipotesis sebagai berikut :

H<sub>1</sub> : Modal kerja berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 2.9.2 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan

Ahmad Mohammad Obeid Gharaibeh dan Adel Mohammed Sarea (2015) melakukan penelitian Ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Ni Nyoman G Martini Putu, *et al.*, (2014); dan Peter Agyemang-Mintah dan Hannu Schadewitz

(2017). Berbeda dengan penelitian Jinmin Du, *et al.* (2016); Fery Citra Febriyanto (2018) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Dan Li- Ju Chen dan Shun-Yu Chen menghasilkan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian tersebut maka, penelitian ini berhipotesis sebagai berikut :

H<sub>2</sub> : Ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### **2.9.3 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan**

Divya Aggarwal dan Purna Chandra Padhan (2017) melakukan penelitian pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan yang menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sejalan dengan penelitian Vidyanita Hestinoviana, Suhadak dan Siti Ragil Handayani (2013). Berbeda dengan penelitian Sri Hermuningsih dan Dewi Kusuma Wardani (2012) yang menghasilkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan penelitian tersebut maka, penelitian ini berhipotesis sebagai berikut :

H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

