BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

Tinjauan pustaka akan membahas konsep dasar mengenai Belanja Modal, Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan, dan Nilai Perusahaan serta penelitian terdahulu yang mendasari kerangka pemikiran dan hipotesis.

2.1.1 Belanja Modal

Belanja Modal dapat menjadi elemen strategis dalam keputusan alokasi investasi aset teap perusahaan. Kebijakan Belanja Modal mencerminkan arah strategis perusahaan dalam mengalokasikan sumber daya secara efektif untuk menciptakan *value* di masa depan (Koller et al., 2020: 215).

2.1.1.1 Pengertian Belanja Modal

Belanja Modal (*Capital Expenditure*) adalah pengeluaran yang dikapitalisasi sebagai aset karena manfaat ekonominya akan dirasakan dalam beberapa periode. Pengeluaran ini merepresentasikan investasi strategis perusahaan dalam aset jangka panjang yang bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi, mengembangkan aset, atau meningkatkan kemampuan teknologi (Jumingan, 2019: 15)

Belanja Modal adalah pengeluaran yang digunakan untuk memperoleh atau menambah aset jangka panjang atau *long-term assets* seperti properti, pabrik, peralatan (*Property, Plant, and Equipment*), serta investasi lain yang dikapitalisasi dan memberikan manfaat ekonomi di masa depan. Pengeluaran ini tidak langsung diakui sebagai biaya pada periode berjalan, tetapi dikapitalisasi dan di alokasikan

secara bertahap karena memberikan manfaat ekonomi di masa mendatang (Koller et al., 2020: 214).

Alokasi dana untuk Belanja Modal dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengidentifikasi peluang pasar dan menanggapi perubahan lingkungan bisnis. Besarnya alokasi belanja modal dapat mencerminkan komitmen perusahaan terhadap pertumbuhan dan keberlanjutan operasinya di masa depan sekaligus menjadi indikator keyakinan manajemen terhadap prospek bisnis jangka panjang. Pengeluaran-pengeluaran yang termasuk kedalam Belanja Modal adalah sebagai berikut (Jumingan, 2019: 16).

1. Pengeluaran yang bersifat menambah kuantitas fisik tetapi berorientasi pada pengembangan kuantitas aset berwujud perusahaan, contohnya pembangunan infrastruktur tambahan dan instalasi peralatan operasional baru.
2. Pengeluaran untuk peningkatan nilai guna aset tanpa ekspansi kuantitas fisik, yang berorientasi pada optimasi efisiensi, produktivitas, dan umur ekonomis fasilitas industri (dalam rangka peningkatan kualitas aset perusahaan), misalnya mengganti atap bangunan dengan bahan yang awet.
3. Pengeluaran yang dialokasikan untuk perawatan menyeluruh dan pergantian suku cadang, guna menambah usia ekonomis aset tetap dan mengoptimalkan efisiensi, produktivitas, serta utilitas aset.

Kualitas Belanja Modal dapat dinilai dari konsistensinya dengan *competitive advantage* perusahaan, di mana investasi yang dilakukan harus sejalan dengan keunggulan kompetitif yang dimiliki dan dapat mendukung posisi strategis perusahaan di pasar. Belanja modal yang efektif harus sejalan dengan *core*

competence perusahaan dan harus mampu menciptakan *economic value added* dengan menghasilkan *return* yang melebihi biaya modal yang dikeluarkan. Oleh sebab itu, analisis tren Belanja Modal menjadi penting untuk menilai investasi yang dilakukan perusahaan (Damodaran, 2025: 464).

Berdasarkan uraian tersebut, Belanja Modal adalah pengeluaran perusahaan untuk memperoleh, menambah, atau meningkatkan aset jangka panjang yang manfaat ekonominya akan diterima dalam beberapa periode mendatang. Pengeluaran ini dikapitalisasi sebagai aset, bukan dibebankan langsung, karena bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperpanjang umur aset, meningkatkan efisiensi, serta mendukung pertumbuhan dan strategi jangka panjang perusahaan.

2.1.1.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Belanja Modal

Belanja Modal dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *Internal Cash Flow,* regulasi pemerintah, dan kondisi ekonomi makro (Jumingan, 2019: 17).

1. *Internal Cash Flow*

   Ketersediaan arus kas internal merupakan faktor fundamental dalam menentukan besaran Belanja Modal perusahaan. Arus kas operasi yang kuat memberikan fondasi yang sehat bagi perusahaan untuk membiayai investasi jangka panjang tanpa bergantung pada sumber eksternal. Dalam praktiknya, perusahaan dengan likuiditas tinggi dapat mengalokasikan dana secara lebih fleksibel untuk berbagai proyek strategis seperti akuisisi teknologi baru, pembangunan fasilitas produksi, atau ekspansi jaringan distribusi. Sebaliknya, keterbatasan arus kas internal seringkali memaksa perusahaan untuk menunda atau membatalkan rencana investasi, meskipun proyek tersebut memiliki

prospek yang menjanjikan. Kondisi ini dapat menyebabkan perusahaan kehilangan momentum pertumbuhan dan tertinggal dalam persaingan industri.

2. Faktor Eksternal

   a. Kebijakan dan Regulasi Pemerintah

      Regulasi dapat berperan sebagai pendorong melalui kewajiban investasi baru, tetapi juga bisa menjadi penghambat apabila regulasi menimbulkan ketidakpastian atau meningkatkan risiko biaya kepatuhan yang tinggi. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dapat menunda atau mengurangi realisasi belanja modal agar terhindar dari potensi kerugian di masa depan.

   b. Kondisi Ekonomi Makro

      Kondisi makroekonomi, termasuk pertumbuhan ekonomi, tingkat inflasi, dan suku bunga, berperan sebagai variabel eksternal yang signifikan dalam memengaruhi pengambilan keputusan Belanja Modal. Ekspansi ekonomi yang kuat umumnya mendorong peningkatan investasi perusahaan seiring dengan membaiknya ekspektasi permintaan pasar. Di sisi lain, tekanan inflasi yang tinggi yang diikuti dengan kenaikan suku bunga acuan berpotensi meningkatkan biaya modal, sehingga menyebabkan perilaku kehati-hatian perusahaan dalam merealisasikan belanja modal.

2.1.1.3 Pengukuran Belanja Modal

Belanja Modal diukur dengan yang menunjukkan besaran investasi perusahaan dalam angka nominal. Untuk memahami proporsi investasi terhadap skala perusahaan, diperlukan pengukuran yang membandingkannya dengan total

sumber daya perusahaan. Secara konseptual, *CapEx Ratio* adalah alat ukur finansial yang mengevaluasi persentase pengeluaran modal perusahaan dibandingkan dengan keseluruhan portofolio asetnya. *CapEx Ratio* digunakan sebagai salah satu indikator investasi Perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perusahaan mengalokasikan sumber dayanya untuk investasi dalam aset tetap dibandingkan dengan total sumber daya yang dimiliki (Ross et al., 2022: 34).

$$CapEx\ Ratio: \frac{Capital\ Expenditure}{Total\ Assets}$$

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan menggambarkan kapasitas dan skala aktivitas suatu perusahaan dalam menjalankan operasinya. Indikator ini merefleksikan tingkat kapabilitas perusahaan dalam mengoptimalkan pemanfaatan sumber daya yang tersedia untuk mempertahankan kinerja dan daya saing di industrinya (Ross et al., 2022: 11).

2.1.2.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan adalah skala yang menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, yang diukur dengan indikator kuantitatif seperti total aset dan total penjualan. Ukuran Perusahaan dapat mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menciptakan. Ukuran Perusahaan juga dipandang sebagai salah satu faktor yang memengaruhi strategi dan keputusan keuangan perusahaan (Brigham & Houston, 2019: 53).

Ukuran Perusahaan adalah skala operasi dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas. Perusahaan yang besar biasanya memiliki akses luas terhadap pasar modal, sehingga relatif mudah memperoleh dana eksternal dengan

biaya modal yang lebih rendah. Selain itu, skala perusahaan yang besar memungkinkan terciptanya efisiensi melalui *economies of scale*, baik dalam produksi, distribusi, maupun pengelolaan manajemen. Di sisi lain, perusahaan kecil sering kali lebih rentan terhadap fluktuasi pasar karena keterbatasan akses pendanaan dan kapasitas operasional. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan berperan penting dalam membedakan kemampuan perusahaan dalam menghadapi risiko, menjalankan strategi pertumbuhan, serta menjaga stabilitas operasional (Ross et al., 2022: 12).

Mengacu pada sejuamlah pandangan tersebut bisa diambil keputusan bahwasanya Ukuran Perusahaan merupakan cerminan kapasitas operasional dan finansial suatu perusahaan yang dinilai melalui besaran aset, penjualan, atau kemampuan menghasilkan arus kas. Ukuran ini menggambarkan kekuatan perusahaan dalam mengakses pendanaan, mencapai efisiensi, serta mempertahankan stabilitas dan pertumbuhan usaha. Dengan demikian, Ukuran Perusahaan menjadi indikator penting dalam menilai kinerja dan posisi kompetitif perusahaan di pasar.

2.1.2.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti aset perusahaan dan penjualan, dan kapitalisasi pasar (Brigham & Houston, 2019: 127).

1. Aset Perusahaan

   Jumlah aset yang dimiliki perusahaan menjadi indikator penentu ukuran perusahaan. Besaran aset secara proporsional merepresentasikan skala operasional dan kapasitas ekonomi suatu bisnis.

2. Penjualan dan Pendapatan

   Tingginya tingkat penjualan atau pendapatan menjadi indikator bahwa perusahaan memiliki skala operasi yang besar. Pertumbuhan penjualan yang konsisten akan mendorong peningkatan ukuran perusahaan dari waktu ke waktu.

3. Kapitalisasi Pasar

   Tingginya nilai pasar ekuitas merefleksikan optimisme investor terhadap prospek pertumbuhan dan keberlanjutan perusahaan.

2.1.2.2 Pengukuran Ukuran Perusahaan

Pada sebuah penelitian, Ukuran Perusahaan biasanya diproksikan dengan total aset dan penjualan. Untuk kebutuhan analisis, Ukuran Perusahaan ditransformasikan menjadi logaritma natural guna menormalkan distribusi data dan menghindari bias akibat adanya perusahaan dengan skala yang sangat besar. Maka, Ukuran Perusahaan dirumuskan sebagai berikut (Brigham & Houston, 2019: 127).

1. Berdasarkan Total Aset

   Transformasi logaritma terhadap total aset diterapkan dengan pertimbangan bahwa total aset merepresentasikan ukuran perusahaan dan secara teoritis diduga mempengaruhi ketepatan waktu.

$$Firm\ Size = log\ natural\ (Total\ Aset)$$

2. Berdasarkan Total Penjualan.

   Penggunaan total penjualan sebagai dasar pengukuran *Firm Size* didasarkan pada asumsi bahwa volume penjualan mencerminkan skala aktivitas dan kemampuan perusahaan menghasilkan pendapatan.

$$Firm\ Size = log\ natural\ (Total\ Penjualan)$$

2.1.3 Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan mencerminkan prospek perusahaan untuk berkembang di masa depan melalui peningkatan kinerja dan ekspansi usaha. Konsep ini menunjukkan seberapa besar potensi perusahaan dalam memanfaatkan kesempatan bisnis untuk menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham (Ottoo, 2020: 10).

2.1.3.1 Pengertian Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity*) adalah potensi perusahaan untuk memperoleh nilai tambah melalui investasi di masa depan yang diharapkan memberikan pengembalian lebih besar daripada biaya modalnya. Peluang Pertumbuhan yang tinggi cenderung memiliki nilai pasar yang lebih tinggi dibandingkan nilai bukunya karena investor memperkirakan adanya potensi peningkatan laba dan ekspansi aset di masa depan. Peluang Pertumbuhan mencerminkan persepsi pasar mengenai prospek investasi yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Peluang Pertumbuhan sering kali terkait dengan keunggulan kompetitif perusahaan dalam menangkap peluang pasar. Perusahaan dengan posisi kompetitif yang kuat, hak kekayaan intelektual, atau akses ke sumber daya strategis umumnya memiliki Peluang Pertumbuhan yang lebih besar. Artinya, perusahaan mampu mengonversi peluang pasar menjadi arus kas masa depan yang berkelanjutan (Brealey et al., 2020: 284).

Peluang Pertumbuhan berperan penting dalam menentukan keputusan investasi dan valuasi perusahaan. Peluang pertumbuhan adalah *real options* yang

dapat memberikan fleksibilitas pada perusahaan dalam mengambil keputusan ekspansi atau diversifikasi usaha di masa depan. Dengan adanya peluang pertumbuhan, perusahaan tidak hanya meningkatkan daya tarik bagi investor, tetapi juga memperkuat posisi strategisnya dalam menghadapi dinamika pasar. Dengan demikian, semakin tinggi Peluang Pertumbuhan yang dimiliki, semakin tinggi probabilitas perusahaan untuk menciptakan *future value* (Ottoo, 2020: 10).

Berdasarkan berbagai pandangan tersebut, Peluang Pertumbuhan dapat dipahami sebagai potensi perusahaan untuk menciptakan nilai di masa depan melalui investasi yang mampu menghasilkan pengembalian melebihi biaya modalnya. Dengan demikiran, Peluang pertumbuhan menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan untuk memperluas kegiatan usahanya, meningkatkan kinerja keuangan, dan memanfaatkan peluang pasar secara efektif.

2.1.3.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti *Reseach and Development* (R&D), ketersediaan pembiayaan, serta persaingan dan perkembangan teknologi (Ottoo, 2020: 16).

1. Investasi pada *Reseach and Development* (R&D)

   Investasi pada R&D merupakan pendorong utama munculnya peluang pertumbuhan baru. Melalui inovasi produk, teknologi, atau proses, perusahaan membuka kesempatan investasi masa depan yang berpotensi memberikan pengembalian tinggi.

2. Ketersediaan Pembiayaan

   Kemampuan perusahaan dalam memperoleh dan mengelola dana baik

dari sumber internal maupun eksternal menentukan seberapa besar proyek pertumbuhan dapat direalisasikan.

3. Persaingan dan Perubahan Teknologi

   Tekanan kompetitif dan disrupsi teknologi memaksa perusahaan melakukan inovasi berkelanjutan. Respons strategis perusahaan yaitu berupa eksplorasi investasi baru untuk menyesuaikan diri dengan perubahan lanskap industri.

2.1.3.3 Pengukuran Peluang Pertumbuhan

Peluang Pertumbuhan dapat diukur dengan beberapa cara sebagai berikut (Ottoo, 2020: 131).

1. *Market to Book Value of Equity* (MBVE)

   Market to Book Value of Equity dalah rasio yang diperoleh dengan membandingkan nilai pasar saham perusahaan terhadap nilai buku ekuitasnya. Rasio ini memberikan gambaran mengenai sejauh mana pasar menilai ekuitas perusahaan dibandingkan dengan nilai akuntansinya. Semakin tinggi nilai *Market to Book Value of Equity*, maka peluang pertumbuhan yang diasumsikan oleh investor akan semakin besar, karena pasar menilai bahwa ekuitas yang dimiliki perusahaan memiliki kemampuan dalam memperoleh laba yang lebih besar di masa depan. Dengan demikian, *Market to Book Value of Equity* dapat mencerminkan ekspektasi pasar pada prospek perusahaan serta menjadi acuan penting bagi manajemen dan investor dalam pengambilan keputusan strategis.

$$MBVE = \frac{Market\ Value\ of\ Equity}{Book\ Value\ of\ Equity}$$

2. *Asset Growth*

Asset Growth menunjukkan tingkat pertumbuhan total aset perusahaan dari periode ke periode. *Asset Growth* yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan secara aktif melakukan ekspansi atau investasi baru, sehingga diasumsikan memiliki peluang pertumbuhan yang lebih baik di masa mendatang. Rasio berbasis aset ini memberikan gambaran mengenai seberapa besar perusahaan menambah sumber dayanya untuk mendukung pertumbuhan, meskipun bersifat historis. Perhitungan *Assets Growth* dapat dilakukan dengan rumus sebagai berikut:

$$Asset\ Growth = \frac{Total\ Assets_t - Total\ Assets_{t-1}}{Total\ Assets_t}$$

2.1.4 Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan merepresentasikan penilaian investor terhadap perusahaan, yang terlihat dari pergerakan harga sahamnya. Nilai ini menjadi indikator penting dalam menilai kinerja dan prospek suatu perusahaan di pasar modal (Ningrum, 2020: 20).

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan (*Firm Value*) adalah suatu ukuran yang mencerminkan seberapa besar nilai ekonomi suatu perusahaan di mata para pemegang saham dan investor. Nilai Perusahaan menunjukkan kompetensi perusahaan dalam menghasilkan kekayaan bagi pemegang saham melalui aktivitas operasional dan investasi yang dilakukan. Valuasi yang tinggi mengindikasikan keyakinan investor yang kuat terhadap potensi pertumbuhan dan performa perusahaan (Koller et al., 2020: 10).

Nilai Perusahaan adalah cerminan kinerja perusahaan yang terlihat dari harga saham di pasar modal, yang terbentuk melalui mekanisme permintaan dan penawaran serta merepresentasikan penilaian masyarakat terhadap performa perusahaan (Ningrum, 2020: 20). Nilai Perusahaan pada dasarnya merupakan nilai saat ini dari seluruh arus kas bebas yang diperkirakan akan diciptakan perusahaan di masa yang akan datang. Nilai perusahaan tidak hanya ditentukan oleh kinerja historis, tetapi lebih pada ekspektasi pasar terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan return di atas biaya modal. Semakin efektif perusahaan mengelola aset dan menghasilkan laba yang melebihi biaya modalnya, maka semakin tinggi nilai perusahaan tersebut di mata investor (Berk & DeMarzo, 2023: 736).

Secara keseluruhan, Nilai Perusahaan adalah ukuran yang menggambarkan besarnya nilai ekonomi perusahaan di mata investor, mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan kekayaan melalui operasional dan investasi. Dengan demikian, semakin efektif perusahaan mengelola aset dan menghasilkan laba di atas biaya modal, semakin tinggi keyakinan investor terhadap potensi pertumbuhan dan performa perusahaan.

2.1.4.2 Faktor-faktor yang Memengaruhi Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan dapat dipengaruhi oleh faktor seperti kinerja keuangan, kebijakan, ukuran, dan nilai pasar perusahaan (Koller et al., 2020: 25).

1. Kinerja Keuangan

   Kondisi keuangan perusahaan menggambarkan tingkat kesuksesan operasional dalam mengoptimalkan sumber daya untuk menghasilkan profitabilitas. Kinerja ini umumnya diukur melalui rasio keuangan seperti

profitabilitas, solvabilitas, aktivitas dan likuiditas yang mencerminkan kesehatan finansial perusahaan. Kinerja keuangan yang kuat menandakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan mengelola risiko, sehingga mampu memperkuat kepercayaan investor dan berpengaruh positif terhadap peningkatan Nilai Perusahaan.

2. Kebijakan Perusahaan

Kebijakan perusahaan mencerminkan strategi manajemen dalam pengambilan keputusan finansial dan operasional. Kebijakan ini meliputi keputusan dividen, struktur modal, dan investasi jangka panjang yang secara langsung memengaruhi persepsi investor terhadap keberlanjutan perusahaan. Kebijakan yang konsisten dan terukur dapat meningkatkan daya tarik investasi dan Nilai Perusahaan di pasar modal.

3. Ukuran dan Nilai Pasar

Ukuran perusahaan menunjukkan skala operasi dan prospek ekspansi bisnis. Perusahaan yang terus bertumbuh dan memiliki skala usaha yang besar dapat dinilai lebih tinggi oleh investor karena dianggap lebih stabil dan memiliki prospek jangka panjang yang baik.

2.1.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Berdasarkan sudut pandang pasar, pengukuran Nilai Perusahaam dapat menggunakan beberapa metode, diantaranya adalah Tobin’s Q, PBV, dan PER (Brigham & Houston, 2019: 121).

1. Tobin’s Q

Tobin's Q merupakan indikator finansial yang dihitung dengan

membandingkan valuasi pasar dan utang perusahaan dengan nilai aktiva bukunya. Rasio ini digunakan sebagai alat ukur nilai perusahaan melalui perbandingan antara nilai pasar dan total asetnya. Konsep ini dinilai baik karena dapat mengukur seberapa efisien manajemen dalam pemanfaatan sumber daya ekonomis yang dimiliki. Nilai Tobin's Q yang tinggi mengindikasikan peluang investasi yang lebih menarik dibandingkan nilai yang rendah. Adapun rumus matematis dari rasio ini adalah (Ross et al., 2022: 66).

$$Tobin's\ Q = \frac{Market\ Value\ Equity\ (MVE) + Debts}{Total\ Assets}$$

Dalam pengambilan keputusan investasi, nilai Tobin’s Q berfungsi sebagai kriteria evaluasi yang dapat diklasifikasikan menjadi tiga kondisi utama:

a. Q > 1, menunjukkan saham dalam kondisi yang dihargai tinggi *(overvalued)*. Artinya, manajemen berhasil mengoptimalkan pemanfaatan aset perusahaan.
b. Q = 1, menunjukkan perusahaan dinilai *fairly valued (Avarege).* Artinya, kinerja manajemen dalam pengelolaan aset perusahaan dinilai belum optimal.
c. Q < 1, menunjukkan perusahaan dinilai undervalued. Kondisi ini merepresentasikan kinerja manajemen yang kurang optimal dalam pengelolaan aset.

2. *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value diperoleh melalui perbandingan antara harga saham

per lembar dengan nilai buku per saham. Rasio ini mengindikasikan tingkat apresiasi pasar terhadap perusahaan relatif terhadap nilai akuntansinya. Tingginya *Price to Book Value* mencerminkan optimisme pasar terhadap potensi pertumbuhan perusahaan, sedangkan *Price to Book Value* yang rendah menunjukkan sebaliknya. Namun, indikator ini cenderung lebih fokus pada aspek akuntansi dan kurang memperhitungkan ekspektasi pertumbuhan jangka panjang. Perhitungan *Price to Book Value* dapat menggunakan rumus sebagai berikut. (Brigham & Houston, 2019: 122).

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

3. *Price Earnings Ratio* (PER)

Price Earning Ratio merupakan indikator yang merefleksikan persepsi investor mengenai prospek pertumbuhan perusahaan. Nilai rasio ini terlihat dari besarnya harga saham yang rela dibayar investor untuk setiap rupiah laba yang diperoleh perusahaan. Semakin tinggi nilai rasio ini, semakin optimis harapan investor terhadap kemajuan perusahaan ke depan, sehingga mereka bersedia membayar lebih mahal untuk setiap pendapatan per saham yang dihasilkan. *Price Earnings Ratio* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2019: 121).

$$PER = \frac{Price\ per\ Share}{Earnings\ per\ Share}$$

2.1.5 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai acuan dan landasan untuk

membantu peneliti memperkuat teori, dan mendukung pengembangan hipotesis, dalam penelitian ini. Berikut ini penelitian terdahulu yang relevan dengan topik penelitian ini disajikan pada Tabel 2.1 berikut.

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Ghani et al. (2023) *"Determinants of Firm Value as Measured by the Tobin's Q: A Case of Malaysian Plantation Sector"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel independen yaitu Ukuran Perusahaan.	Variabel Independen yaitu *Leverage,* Profitabilitas, EPS, Likuiditas, dan Penjualan	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	*International Journal of Academic Research in Accounting Finance and Management Sciences, 13(2), 420–432.*
2	Hameed & Tsoho (2021) **"***Effects of Financial Performance and Firm Size on Firms' Value: Empirical Study of Insurance Companies in Nigeria"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu ROA dan ROE	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*Gusau International Journal of Management and Social Sciences (2021) 3(1) 17-17*
3	Putu et al. (2021) *"The Effect Of Growth Opportunity, Firm Size, And Debt Policy On Firm Value Mediated By Profitability In Real Estate And Property Sector Companies On The Indonesia Stock Exchange"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel independen yaitu Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan	Variabel Dependen yaitu *Debt Policy* dan variabel mediasi yaitu Profitabilitas.	Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	*RJOAS: Russian Journal of Agricultural and Socio-Economic Sciences 2021 119(11):41-54*
4	Sofian et al. (2023)	• Variabel Dependen yaitu Nilai	Variabel independen yaitu *Cash*	Belanja Modal berpengaruh	Jurnal Reviu Akuntansi dan Keuangan

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	"Cash Conversion Cycle, Asset Turnover, Capital Expenditure and Firm Value: The Mediating Role of Profitability"	Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Belanja Modal.	*Conversion Cycle* dan *Asset Turnover,* Moderasi yaitu *Profitability (ROA)*	negatif terhadap Nilai Perusahaan.	(2023) 13(3) 674-695
5	Rahmi & Danantho (2022) "Pengaruh *Corporate Social Responsibility, Capital Expenditure*, Keputusan Investasi Dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor *Consumer Goods* Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2019"	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Belanja Modal	Variabel Independen yaitu CSR, Keputusan Investasi dan *DAR*	Belanja Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	*Owner (2022) 6(4) 4210-4218*
6	Ullah et al. (2023) *"Capital Expenditures, Corporate Hedging And Firm Value"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal	Variabel Independen yaitu *Hedging*.	Belanja Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	*The Quarterly Review of Economics and Finance 87 (2023) 360–366*
7	Abbas et al. (2023) *"Determinant of Company Value: Evidence from Manufacturing Company Indonesia"*	Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaaan (Tobin's Q). Variabel Independen yaitu	Variabel Independen yaitu *International Standardization for Organization* dan L*everage* (DER)	Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*Quality - Access to Success (2023) 24(192) 183-189*

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
		Peluang Pertumbuhan			
8	Umam & Halimah (2021) *"The Influence Of Institutional Ownership, Independent Commissioners, Dividend Policy, Debt Policy, And Firm Size On Firm Value"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu *Institutional Ownership, Dividend Policy, Independent Commissioners* dan *Debt Policy*	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	*Priviet Social Sciences Journal (2021) 1(2) 20-28*
9	Labo (2023) *"Corporate Growth Potential In Value Of Banking Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange 2015-2021"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Peluang Pertumbuhan	Tidak ada perbedaan.	Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*Journal of Social Research (2023) 2(8) 2506-2518*
10	Dhiana et al. (2024) "*How Financial Ratio, Good Corporate Governance, and Firm Size Affect Firm Value in Infrastructure Companies"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu ROE, *Assets Growth,* dan DER.	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan	*South Asian Journal of Social Studies and Economics (2024) 21(12) 196-212*
11	Wati et al. (2022) "*Capital Structure and Determinants of Firm Value in Indonesia"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu *Capital Structure*.	Peluang Pertumbuhan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*Quest Journals Journal of Research in Business and Management Volume* 10 – *Issue* 8 (2022)
12	Juniarti & Toly (2021) "*Does the Market React to the Reputation*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan	Variabel independen yaitu *total assets growth, periodic fixed*	Belanja Modal berpengaruh positif terhadap.	*Asian Economic and Financial Review (2021) 11(10) 781-793*

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	of Capital Expenditure?"	Variabel Independen yaitu Belanja Modal	*asset expenditure* (LOGTA dan FATA)	Nilai Perusahaan	
13	Satt et al. (2023) "*Capital Expenditure And Firm Value In The MENA Region: The Role Of Market Competition And Information Asymmetry"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Belanja Modal.	Hanya meneliti *Capital Expenditure*.	Belanja Modal berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	*Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies 18 (3): 1-20. Taylor & Francis Group*
14.	Trianita (2021) "*Relationship between Managerial Overconfidence and Firm Value*"	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Belanja Modal.	Variabel independen yaitu *Managerial Overconfidence over investment.*	Belanja Modal berpengaruh positif terhdap Nilai Perusahaan.	*International Journal of Innovation, Creativity and Change. (2021) 13(8) 136-152*
15	Tabe et al. (2022) "*The Effect Of Firm Size, Investment Opportunity Set, And Capital Structure On Firm Value"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu *Investment Opportunity Set,* dan *Capital Structure.*	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	*The Seybold Report (2022) 17(05) 56-74*
16	Subagyo (2021) "*Relationships between Debt, Growth Opportunities, and Firm Value: Empirical Evidence from the Indonesia Stock Exchange"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). Variabel Independen yaitu Peluang Pertumbuhan	Variabel independen yaitu *Debt*.	Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*Journal of Asian Finance, Economics and Business (2021) 8(1) 813-821*
17	Sudarma & Sari (2021)	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q)	Variabel Independen yaitu *Financial Distress.*	Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap	*International Research Journal of Management, IT & Social*

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	"*Financial Distress, Growth Opportunities, and Growth Opportunity on Firm Value Through Company Hedging Policies: Empirical Study on Property and Real Estate Companies Listed on Indonesian Stock Exchange"*	• Variabel independen yaitu Peluang Pertumbuhan		Nilai Perusahaan.	*Sciences Vol. 11 No. 6: 210-227*
18	Sampurna & Romawati (2021) "*Determinants of Firm Value: Evidence in Indonesia Stock Exchange"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan	Variabel independen yaitu ROA, DER.	Ukuran Perusahaan dan Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan	*Advances in Economics, Business and Management Research, volume 132*
19	Kasibi et al. (2023) "*Firm Value: Impact Financial Performance, Leverage, Firm Size, and Tax Avoidance"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan	Variabel independen yaitu *Financial Performance*, *Leverage*, dan *Tax Avoidance*	Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Nilai Perusahaan.	*International Journal of Management Studies and Social Science Research (2023) 05(04) 451-458*
20	Septyanto & Nugraha (2021) "*The Influence of Enterprise Risk Management, Leverage, Firm Size and Profitability on Firm Value in Property and Real Estate Companies*	Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan (Tobin's Q). • Variabel Independen yaitu Ukuran Perusahaan.	Variabel independen yaitu *Enterprise Risk Management*, DER, dan ROA.	Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*KnE Social Sciences (2021) 663-680-663–680 ISSN: 2518-668X*

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Listed on the Indonesian Stock Exchange in 2016-2018"				
21	Rizal et al. (2022) "*The Influence Capital Expenditure, Corporate Hedging, and Good Corporate Governance on Firm Value in Oil and Gas Sub-Sector Mining Companies on the IDX Period 2018-2020*"	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal.	Variabel independen yaitu GCG dan *Corporate Hedging*.	Belanja Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.	*International Journal of Economic, Technology and Social Sciences (INJECTS) (2022) 3(1) 263-275*
22	Noviyanti et al. (2022) "*Effect of Capital Expenditure and Corporate Hedging on Firm Value with Exchange Rate as Moderating Variable*"	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal	Variabel independen yaitu *Corporate Hedging*. Variabel moderasi yaitu *Exchange Rate*	Belanja Modal tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan	*Journal of Applied Business, Taxation and Economics Research (2022) 2(1) 1-8*
23	Buriro et al. (2023) *"Capital Expenditure, Corporate Hedging and Firms' Value: Evidence from the Oil and Gas Sector of Pakistan"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahaan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal	Variabel independen yaitu *Corporate Hedging*.	Belanja Modal tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.	*Journal of Development and Social Sciences (2023) 4(2) 428-438*
24	Salimah & Herliansyah (2021) "*The Effect Of Capital Expenditure, Company Growth And Company Size On Firm Value*	Variabel dependen yaitu Nilai Perusahan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal dan	variabel independen yaitu *Company Growth* dan variabel moderasi yaitu *capital Structure*	Belanja Modal dan Ukuran Perusahaaan tidak berpengaruh pada Nilai Perusahaan.	*Corporate Ownership and Control (2021) 17(1, special issue) 236*

(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	Through Financial Performance Moderated By Capital Structure"	Ukuran Perusahaan			
25	Kusnia et al. (2024) *"Pengaruh Capital Expenditure dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan pada Index Saham LQ45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia"*	• Variabel Dependen yaitu Nilai Perusahan • Variabel Independen yaitu Belanja Modal	Variabel independen yatu Struktur Modal	Belanja Modal tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusaahaan.	*Expensive:* Jurnal Akuntansi dan Keuangan (2024) 3(2) 257-267

2.1.6 Kerangka Pemikiran

Belanja Modal (*Capital Expenditure*) merupakan pengeluaran perusahaan untuk investasi jangka panjang dalam aset tetap seperti properti, pabrik, dan peralatan. Pengeluaran ini berbeda dengan biaya operasional sehari-hari karena bertujuan untuk meningkatkan kapasitas produksi, memperluas usaha, atau meningkatkan efisiensi operasional perusahaan di masa depan. Kebijakan Belanja Modal mencerminkan strategi dan keyakinan manajemen terhadap prospek perusahaan di masa depan. Ketika Belanja Modal dialokasikan untuk proyek-proyek yang memiliki potensi keuntungan tinggi dan sejalan dengan kompetensi utama perusahaan, investor akan memandangnya sebagai langkah positif untuk menciptakan *value*. Sebelum melakukan investasi, investor akan menganalisis apakah Belanja Modal tersebut layak, sejalan dengan strategi bisnis inti perusahaan, dan memiliki pengembalian yang jelas atau tidak (Damodaran, 2025: 52).

Belanja Modal diasumsikan akan menghasilkan *return* yang baik di

kemudian hari, sehingga investor akan menilai perusahaan lebih tinggi, yang berujung pada peningkatan Nilai Perusahaan. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa Belanja Modal memiliki pengaruh dalam penciptaan Nilai Perusahaan, karena keputusan investasi akan meningkatkan kinerja perusahaan dan pada akhirnya berdampak pada perubahan Nilai Perusahaan. Pengaruh Belanja Modal terhadap Nilai Perusahaan ini tercermin dalam temuan penelitian sebelumnya. Penelitian terdahulu mengungkapkan bahwa Belanja Modal berpengaruh pada Nilai Perusahaan (Juniarti & Toly, 2021; Trianita, 2021; Ullah et al., 2023).

Ukuran Perusahaan merupakan salah satu karakteristik fundamental yang menggambarkan skala dan besaran suatu perusahaan. Ukuran Perusahaan umumnya diukur melalui indikator seperti total aset dan total penjualan (Brigham & Houston, 2019: 127). Besaran sumber daya ekonomi yang tercermin dalam nilai aset mampu menggambarkan skala investasi dan tingkat penguasaan sumber daya perusahaan secara menyeluruh. Perusahaan dengan aset berskala besar umumnya memiliki kemudahan akses ke pasar modal, stabilitas keuangan yang baik, hubungan yang lebih kuat dengan *supplier* dan konsumen, serta pengembangan bisnis yang lebih luas. Selain itu, skala operasi yang besar memungkinkan perusahaan mencapai *economies of scale*, di mana biaya produksi per unit dapat ditekan melalui efisiensi yang dihasilkan dari volume produksi yang tinggi (Ross et al., 2022: 11).

Nilai Perusahaan akan menunjukkan sejauh mana pasar memandang ukuran perusahaan optimal dalam menciptakan nilai. Maka dari itu, Ukuran Perusahaan dapat berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan, karena investor akan menilai

kemampuan perusahaan dalam menciptakan dan mempertahankan nilai pasar. Hal ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa Ukuran Perusahaan berperan dalam mempengaruhi Nilai Perusahaan (Hameed & Tsoho, 2021; Septyanto & Nugraha, 2021; Tabe et al., 2022).

Peluang Pertumbuhan (*Growth Opportunity)* merupakan prospek dan potensi perusahaan untuk meningkatkan nilai melalui ekspansi usaha, pengembangan produk, atau peningkatan efisiensi di masa mendatang. Konsep ini mencerminkan keyakinan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah dan menghasilkan *return* yang lebih tinggi di masa depan (Brealey et al., 2020: 284). Peluang pertumbuhan tidak hanya terbatas pada peningkatan skala operasional, tetapi juga mencakup pengembangan kapabilitas strategis, inovasi teknologi, dan penetapan pasar baru yang dapat berkontribusi pada peningkatan profitabilitas jangka panjang. Ekspektasi pasar terhadap potensi pertumbuhan ini tercermin dalam besaran nilai Peluang Pertumbuhan (Ottoo, 2020: 131).

Nilai Peluang Pertumbuhan yang tinggi menunjukkan optimisme investor terhadap kemampuan perusahaan menciptakan nilai di masa depan yang melampaui aset yang tercatat dalam pembukuan. Keyakinan positif investor mendorong peningkatan minat beli saham yang berimplikasi pada penguatan harga pasar, sehingga memperbesar kapitalisasi pasar perusahaan. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang pertumbuhan tinggi dinilai memiliki potensi untuk meningkatkan pendapatan dan profitabilitasnya yang pada akhirnya mempengaruhi Nilai Perusahaan. Dengan demikian, tingginya Peluang

Pertumbuhan menjadi sinyal positif yang mencerminkan persepsi pasar terhadap peningkatan Nilai Perusahaan (Putu et al., 2021). Pernyataan ini sejalan dengan penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa Peluang Pertumbuhan berpengaruh pada proses penciptaan Nilai Perusahaan (Abbas et al., 2023; Labo, 2023; Subagyo, 2021).

Pemaparan tersebut menunjukkan bahwa masing-masing variabel yaitu Belanja Modal, Ukuran Perusahaan, dan Peluang Pertumbuhan memiliki pengaruh terhadap Nilai Perusahaan. Dengan demikian, perubahan pada salah satu variabel tersebut di PT Aneka Tambang Tbk dapat menyebabkan adanya perubahan pada Nilai Perusahaan. Kondisi ini pada akhirnya dapat memengaruhi persepsi serta keputusan investor dalam menilai daya tarik dan potensi investasi perusahaan.

2.2 Hipotesis

Hipotesis adalah dugaan sementara yang diajukan sebagai respons terhadap pertanyaan penelitian. Secara konseptual, hipotesis dipandang sebagai jawaban semetara terhadap rumusan masalah yang kebenarannya masih memerlukan verifikasi melalui data empiris (Sugiyono, 2024: 86). Berdasarkan kerangka pemikiran, berikut hipotesis yang dapat dirumuskan:

H_1: Belanja Modal berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.

H_2: Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.

H_3 : Peluang Pertumbuhan berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan pada PT Aneka Tambang Tbk.