

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMILIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Signalling Theory*

Brigham & Houston (2022), menyatakan dalam teori, investor dan manajer diasumsikan memiliki akses informasi yang sama terkait prospek perusahaan. Kondisi ini dikenal sebagai informasi simetris. Namun, pada praktiknya, manajer biasanya memiliki informasi internal yang lebih detail atau akurat dibandingkan investor eksternal. Ketimpangan informasi ini disebut informasi asimetris, dan keberadaannya dapat memengaruhi keputusan dalam menentukan struktur modal (kombinasi utang dan ekuitas) yang paling optimal bagi perusahaan.

Dalam praktiknya teori sinyal, dapat digunakan sebagai langkah dasar yang wajib dipahami investor sebelum memutuskan berinvestasi guna menghindari kerugian. Investor dan pelaku bisnis biasanya akan mendapatkan informasi penting berupa laporan keuangan. Laporan keuangan menyajikan data, pesan, maupun gambaran situasi perusahaan dari masa lalu, kondisi terkini, hingga proyeksi masa depan. Melalui indikator seperti profitabilitas (ROA), Struktur Modal (DER), *Sales Growth*, dan *Firm Size* dapat memberikan sinyal apakah kinerja perusahaan tergolong baik atau buruk. Jika investor menilai sinyal tersebut positif, mereka cenderung memutuskan untuk menanamkan modal ke perusahaan. Sebaliknya, jika sinyal dinilai negatif, investor mungkin akan menghindari investasi di perusahaan tersebut (Yana & Agustiningsih, 2022).

2.1.2 *Trade Off Theory*

Brigham & Houston (2022) menyatakan dalam teori bahwa perusahaan berusaha menyeimbangkan manfaat penggunaan utang (seperti penghematan pajak atau *tax shield*) dengan risiko biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) atau kebangkrutan. Dalam praktiknya, peningkatan utang akan memberikan manfaat berupa penghematan pajak (*tax shield*) karena bunga utang dapat mengurangi penghasilan kena pajak perusahaan. Hal ini meningkatkan proporsi pendapatan operasional perusahaan (EBIT) yang dapat dialirkan kepada investor seperti dividen bagi pemegang saham atau pembayaran bunga kepada kreditur. Namun, penggunaan utang yang berlebihan justru meningkatkan risiko kebangkrutan dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress costs*), seperti kesulitan likuiditas atau penurunan reputasi. Oleh karena itu, perusahaan perlu mempertimbangkan titik optimal di mana manfaat pengurangan pajak dari utang tidak melebihi kerugian potensial akibat risiko kebangkrutan, sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan melalui struktur modal yang tepat.

2.1.3 *Nilai Perusahaan*

Mencapai nilai perusahaan yang optimal menjadi tujuan utama pendirian suatu bisnis, karena hal ini mencerminkan prospek keberlanjutan dan kinerja keuangan perusahaan di mata pemangku kepentingan. Nilai perusahaan sendiri merupakan indikator yang menggambarkan potensi keuntungan jangka panjang bagi investor. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kepercayaan investor terhadap kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba di masa depan. Kepercayaan ini kemudian memengaruhi keputusan investasi, seperti penyertaan

modal atau pembelian saham, yang menjadi dasar pengembangan strategi pendanaan perusahaan.

Nilai perusahaan memiliki peran krusial bagi investor dan kreditur. Bagi investor, nilai perusahaan yang baik menjadi sinyal positif untuk berinvestasi, karena mencerminkan prospek pertumbuhan dan keuntungan di masa depan. Hal ini mendorong kepercayaan mereka dalam menanamkan modal ke perusahaan. Sementara bagi kreditur, nilai perusahaan yang stabil menunjukkan kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban utang. Dengan demikian, kreditur dapat lebih yakin dalam menyalurkan pinjaman tanpa khawatir terhadap risiko gagal bayar (Sutama & Lisa, 2018). Kedua perspektif ini menegaskan bahwa nilai perusahaan tidak hanya memengaruhi keputusan investasi, tetapi juga menentukan kelayakan kredit suatu perusahaan.

Nilai perusahaan dapat diukur dengan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian (Rutin et al., 2019). Rasio penilaian menurut (Sudana, 2019) yaitu rasio yang digunakan untuk penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal. Rasio ini membantu investor untuk menentukan saham suatu perusahaan layak dibeli, dijual, atau dipertahankan, serta untuk memahami nilai intrinsik perusahaan.

Menurut (Rutin et al., 2019) terdapat tiga metode yang dapat digunakan dalam mengukur nilai perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. *Price Earnings Ratio*

Price earnings ratio (PER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai potensi pendapatan perusahaan di masa depan. PER dihitung dengan

membandingkan harga pasar per saham pada periode tertentu dengan laba per saham (EPS) tahunan yang dihasilkan perusahaan. Rasio ini menjadi indikator penting bagi investor dalam memprediksi kinerja keuangan dan prospek pertumbuhan suatu bisnis.

2. *Price to Book Value*

Price to book value (PBV) adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan harga pasar per lembar saham pada periode tertentu dengan nilai buku saham.

3. Tobin's Q

Tobin's q adalah rasio yang digunakan untuk menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan dengan nilai buku total aktiva. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) terhadap biaya yang diperlukan untuk mengganti seluruh aset perusahaan tersebut.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Price to Book Value* sebagai proksi nilai perusahaan karena PBV dapat mencerminkan seberapa besar pasar menghargai nilai bukunya. PBV memberikan gambaran mengenai penilaian investor terhadap potensi pertumbuhan dan kinerja perusahaan di masa depan.

2.1.4 *Price to Book Value*

Nilai Perusahaan pada penelitian ini diproksikan oleh *Price to book Value*. PBV menggambarkan perbandingan antara nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai buku (*book value*) yang tercatat dalam laporan keuangan. Nilai buku merepresentasikan total ekuitas pemegang saham, dihitung sebagai selisih antara

total aset dan kewajiban perusahaan. Sementara itu, nilai pasar mencerminkan penilaian kolektif investor terhadap prospek masa depan perusahaan, termasuk potensi pertumbuhan, kualitas aset, dan kemampuan menghasilkan laba.

PBV digunakan sebagai proksi nilai perusahaan karena rasio ini mengukur seberapa efisien perusahaan mengonversi sumber daya yang tercatat di neraca (nilai buku) menjadi nilai yang diakui oleh pasar. Jika PBV lebih tinggi dari 1, hal ini menunjukkan bahwa pasar menilai perusahaan memiliki potensi menciptakan nilai tambah di luar aset fisik atau keuangan yang terlihat di laporan keuangan, seperti inovasi, reputasi merek, atau keunggulan kompetitif. Sebaliknya, PBV di bawah 1 dapat mengindikasikan bahwa pasar meragukan kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan asetnya secara optimal atau memandang adanya risiko yang tidak tercermin dalam nilai buku.

2.1.5 Profitabilitas

Menurut (Kasmir, 2019) Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu. Rasio ini juga menunjukkan seberapa efektif manajemen perusahaan dalam menjalankan operasional perusahaan yang tercermin dari laba baik dari penjualan maupun investasi.

Perusahaan dianggap memiliki rentabilitas baik jika mampu menghasilkan laba yang maksimal dengan memanfaatkan aset atau modal yang dimiliki (Hery, 2021). Analisis rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan membandingkan berbagai komponen dalam laporan keuangan, khususnya laporan neraca dan laporan laba rugi. Perhitungan ini bisa diterapkan untuk beberapa periode akuntansi

guna melihat perkembangan perusahaan dalam kurun waktu tertentu, baik tren peningkatan maupun penurunan, sekaligus mengidentifikasi faktor penyebab perubahan tersebut. Hasil analisis ini akan menjadi bahan evaluasi untuk menilai kinerja manajemen, termasuk efektivitas pengelolaan sumber daya selama periode yang ditinjau. Dengan begitu, manajemen perusahaan dapat menetapkan langkah yang tepat untuk perbaikan dan efisiensi secara efektif.

Menurut (Kasmir, 2019) terdapat lima jenis rasio profitabilitas yang digunakan dalam menganalisis rasio keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Net Profit Margin

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba bersih perusahaan atas penjualan bersih. Semakin tinggi margin laba bersih berarti semakin besar laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Begitupun sebaliknya, semakin rendah margin laba bersih maka semakin kecil laba bersih yang dihasilkan dari penjualan bersih. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *net profit margin* yaitu:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Sales}}$$

2. Gross Profit Margin

Rasio ini digunakan untuk mengukur laba kotor perusahaan atas penjualan bersih. Semakin tinggi margin laba kotor berarti semakin besar laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Hal ini disebabkan karena tingginya harga jual atau rendahnya harga pokok penjualan. Begitupun sebaliknya, semakin rendah margin laba kotor maka semakin kecil laba kotor yang dihasilkan dari penjualan bersih. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *gross profit margin* yaitu:

$$\frac{\text{Penjualan bersih} - \text{Harga pokok penjualan}}{\text{Sales}}$$

3. Return On Asset

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kontribusi aset dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam total aset. Semakin tinggi ROA berarti semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam aset. Begitupun sebaliknya, semakin rendah ROA berarti semakin rendah jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam aset. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Return On Asset* yaitu:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Aset}}$$

4. Return On Equity

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kontribusi ekuitas dalam menghasilkan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah yang diinvestasikan dalam ekuitas. Semakin tinggi ROE berarti semakin tinggi jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Begitupun sebaliknya, semakin rendah ROE berarti semakin rendah jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah yang tertanam dalam ekuitas. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Return On Equity* yaitu:

$$\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

5. Earning Per Share

Rasio ini digunakan untuk mengukur keberhasilan kinerja manajemen dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Semakin tinggi EPS berarti mencerminkan peningkatan kesejahteraan pemegang saham melalui imbal hasil yang lebih baik. Begitupun sebaliknya, semakin rendah EPS berarti mengindikasikan bahwa manajemen belum optimal dalam memenuhi harapan pemegang saham. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning per share* yaitu:

$$\frac{\text{Laba saham biasa}}{\text{Saham yang beredar}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Return on Asset* sebagai proksi profitabilitas untuk menilai efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan, dengan menunjukkan berapa rupiah laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah aset perusahaan yang diinvestasikan.

2.1.6 *Return On Asset*

Menurut Hery (2021) menyatakan bahwa *Return On Asset* (ROA) adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana aset perusahaan dapat berkontribusi dalam menghasilkan laba bersih. Secara sederhana, rasio ini digunakan untuk menilai efisiensi penggunaan aset dalam menghasilkan keuntungan, dengan menunjukkan berapa rupiah laba bersih yang dapat diperoleh dari setiap rupiah aset perusahaan yang diinvestasikan. ROA dihitung dengan membandingkan laba bersih perusahaan terhadap total aset yang dimiliki pada periode yang sama.

Nilai ROA yang tinggi mencerminkan kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan aset untuk menghasilkan laba yang besar, artinya, semakin tinggi ROA, semakin efektif perusahaan memanfaatkan asetnya untuk menciptakan keuntungan. Sebaliknya, ROA yang rendah mengindikasikan ketidakefisienan dalam penggunaan aset perusahaan, di mana laba bersih yang dihasilkan relatif kecil dibandingkan dengan aset yang tertanam.

Return on Asset (ROA) tidak hanya mencerminkan efisiensi saat ini, tetapi juga menjadi sinyal bagi potensi pertumbuhan masa depan. Perusahaan dengan ROA tinggi biasanya mendapat respon positif dari pasar, di mana investor melihatnya sebagai entitas yang mampu menggambarkan efisiensi operasional perusahaan dan kemampuan manajemen dalam mengelola aset. Keyakinan ini mendorong kepercayaan investor terhadap kinerja manajemen dan stabilitas profitabilitas yang akan meningkatkan permintaan saham, sehingga mendorong kenaikan harga saham dan nilai perusahaan (PBV).

2.1.7 Struktur Modal

Struktur modal mengacu pada komposisi sumber pendanaan yang digunakan perusahaan, yaitu kombinasi antara utang (*debt*) dan ekuitas (*equity*) (R. I. Sari & Ardini, 2017). Sedangkan menurut (Silalahi & Sihotang, 2021) Struktur modal adalah proporsi keuangan yang meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal sendiri, yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan perusahaan. Dalam memenuhi kebutuhan pendanaannya, perusahaan dapat memanfaatkan modal internal yang berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Namun, jika sumber pendanaan internal tidak mencukupi,

perusahaan dapat mempertimbangkan pembiayaan eksternal melalui utang (*debt financing*).

Struktur modal memegang peran krusial bagi perusahaan karena kondisi ideal atau tidaknya pendanaan akan berdampak signifikan terhadap finansial Perusahaan (Rahmawati & Sapari, 2021). Maka dari itu, tujuan struktur modal yaitu menyeimbangkan risiko dan biaya pendanaan. Penggunaan utang secara efektif untuk kebutuhan operasional perusahaan dapat berdampak positif pada pertumbuhan bisnis. Dengan begitu, pemanfaatan struktur modal yang maksimal akan mengoptimalkan nilai perusahaan ataupun harga saham (Nabila & Rahmawati, 2023).

Dalam penelitian ini penulis menggunakan *Debt to Equity Ratio* untuk mengukur proporsi pendanaan Perusahaan yang bersumber dari utang yang dibandingkan dengan ekuitas. Selain itu DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang (Kasmir, 2019).

2.1.8 *Debt to Equity Ratio*

Menurut (Kasmir, 2019) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio keuangan yang mengukur hubungan proporsional antara total utang dan ekuitas perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh kewajiban (termasuk utang jangka pendek dan panjang) terhadap total ekuitas. DER berfungsi untuk menggambarkan porsi pendanaan yang berasal dari kreditor dibandingkan dengan kontribusi pemilik perusahaan. Dengan demikian, rasio ini juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk membayar atau memenuhi kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin tinggi nilai DER, semakin dominan penggunaan utang

dalam struktur modal perusahaan untuk membiayai aset atau operasional. Kondisi ini berpotensi meningkatkan risiko finansial, namun di sisi lain dapat memperbesar peluang pengembalian (*return*) jika dikelola secara optimal. Oleh karena itu, perusahaan perlu menyeimbangkan rasio ini agar tetap sesuai dengan kapasitas dan standar industri.

Debt to equity ratio dapat memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan Perusahaan. Menurut (Hery, 2021) semakin tinggi DER maka semakin besar risiko kerugian bagi kreditur. Hal ini terjadi karena, jika debitur mengalami gagal bayar atau kebangkrutan, kreditur harus menanggung kerugian yang lebih besar akibat minimnya "penyangga" ekuitas pemilik sebagai jaminan. Sebaliknya semakin rendah DER maka semakin kecil risiko bagi kreditur. Hal ini dikarenakan, semakin tinggi jaminan yang tersedia untuk memitigasi risiko kreditur, sehingga pinjaman menjadi lebih aman.

Meski demikian DER yang tinggi tidak selalu berdampak buruk bagi perusahaan. Dalam kondisi tertentu, perusahaan justru dapat memanfaatkan utang sebagai strategi untuk meraih keuntungan dari peluang bisnis yang muncul. Misalnya, peningkatan utang yang diikuti oleh pertumbuhan laba yang signifikan, akan memberikan dampak positif karena laba yang dihasilkan dapat digunakan untuk membayar kewajiban utang sekaligus menjaga stabilitas finansial perusahaan.

Debt to equity ratio (DER) pada penelitian ini diukur dengan membandingkan total utang terhadap total ekuitas yang direpresentasikan dalam persentase, dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

2.1.9 *Growth Ratio*

Menurut (Kasmir, 2019) Rasio Pertumbuhan (*Growth Ratio*) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana perusahaan mampu mempertahankan atau meningkatkan posisi ekonominya dalam menghadapi dinamika pertumbuhan ekonomi secara umum maupun perkembangan industri tempat perusahaan tersebut beroperasi. Analisis rasio ini mencakup evaluasi terhadap beberapa komponen kinerja perusahaan, seperti pertumbuhan penjualan, peningkatan laba bersih, pertumbuhan laba per saham (*earnings per share*), serta kenaikan dividen per saham (*dividend per share*). Dengan memeriksa aspek-aspek tersebut, rasio ini membantu menilai keberlanjutan dan daya saing perusahaan dalam jangka panjang.

Menurut (Kasmir, 2019) terdapat empat jenis rasio pertumbuhan yang digunakan dalam menganalisis rasio keuangan yaitu sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dengan membandingkan hasil penjualan pada periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan penjualan yaitu:

$$\frac{\text{Penjualan } (t) - \text{penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

2. Pertumbuhan Laba Bersih

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan laba bersih dengan membandingkan hasil laba bersih pada periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan laba bersih yaitu:

$$\frac{Net\ profit\ (t) - Net\ profit\ (t - 1)}{Net\ profit\ (t - 1)}$$

3. Pertumbuhan Pendapatan Per Saham

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan laba per lembar saham dengan membandingkan hasil laba per saham pada periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan pendapatan per saham yaitu:

$$\frac{Laba\ per\ lembar\ saham\ (t) - Laba\ per\ lembar\ saham\ (t - 1)}{Laba\ per\ lembar\ saham\ (t - 1)}$$

4. Pertumbuhan Dividen Per Saham

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa jauh kemampuan Perusahaan dalam meningkatkan dividen dengan membandingkan total dividen saham pada periode sebelumnya. Adapun rumus yang digunakan untuk menghitung pertumbuhan dividen per saham yaitu:

$$\frac{Dividen\ per\ saham\ (t) - Dividen\ per\ saham\ (t - 1)}{Dividen\ per\ saham\ (t - 1)}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio pertumbuhan penjualan (*sales growth*) untuk mengukur sejauh mana kemampuan Perusahaan dalam

mempertahankan atau meningkatkan posisi ekonomi dan industri usahanya dalam menghadapi dinamika ekonomi.

2.1.10 *Sales Growth*

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan mengacu pada peningkatan pendapatan perusahaan dari penjualan produk atau jasa dalam periode tertentu, yang mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Semakin tinggi volume penjualan, maka semakin besar peluang perusahaan untuk menaikkan pendapatan dan keuntungan (Wikardi & Wiyani, 2017). Semakin tinggi rasio pertumbuhan penjualan maka akan semakin menguntungkan perusahaan. Dengan menganalisis pertumbuhan penjualan dari periode sebelumnya, perusahaan dapat memaksimalkan pemanfaatan sumber daya yang dimilikinya (Widhi & Suarmanayasa, 2021).

Pertumbuhan ini menjadi indikator vital kinerja operasional, sebab tidak hanya menunjukkan ekspansi bisnis tetapi juga respons positif konsumen terhadap strategi pemasaran, kualitas produk, atau daya saing perusahaan. Sales growth yang konsisten sering kali diinterpretasikan sebagai sinyal bahwa perusahaan memiliki fondasi bisnis yang kuat dan berpotensi untuk meningkatkan profitabilitas di masa depan (Widhi & Suarmanayasa, 2021).

Sales Growth atau pertumbuhan penjualan pada penelitian ini diukur dengan membandingkan persentase kenaikan pendapatan penjualan periode berjalan terhadap periode sebelumnya. Dengan rumus sebagai berikut:

$$\frac{\text{Penjualan } (t) - \text{penjualan } (t - 1)}{\text{Penjualan } (t - 1)}$$

2.1.11 *Firm Size*

Firm size atau ukuran Perusahaan menjadi suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Skala perusahaan tercermin dari total aset dan modal yang dimilikinya. Ukuran Perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh Perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan (Dina & Wahyuningtyas, 2022).

Pada umumnya perusahaan besar memiliki sumber daya yang lebih melimpah untuk diatur, sehingga operasional bisnis dapat berjalan dengan lebih fleksibel. Selain itu, penguasaan pasar yang lebih kuat memungkinkan perusahaan lebih mampu bersaing secara efektif, bahkan dalam situasi persaingan yang dinamis (Laksono & Rahayu, 2021).

Perusahaan yang memiliki skala besar akan menandakan keberhasilan dalam pertumbuhan dan pengembangan, yang pada akhirnya berkontribusi dalam meningkatkan nilai Perusahaan (Dewantari et al., 2019). Pertumbuhan nilai Perusahaan juga berjalan seiring dengan bertambahnya jumlah aset secara keseluruhan. Kepemilikan aset yang besar memungkinkan perusahaan untuk lebih leluasa menjalankan ekspansi bisnis, riset pengembangan, atau berbagai inisiatif strategis lainnya guna meningkatkan nilai perusahaan. Dengan sumber daya yang memadai, perusahaan dapat fokus pada upaya maksimalisasi nilai tanpa perlu terdistraksi oleh masalah pendanaan (Laksono & Rahayu, 2021).

Firm size pada penelitian ini diukur dengan mengonversi total aset ke dalam bentuk logaritma natural. Transformasi ini bertujuan menyamakan skala antara

perusahaan yang asetnya sangat besar dan kecil, sehingga perbandingan data menjadi lebih objektif dan data terdistribusi normal (Dina & Wahyuningtyas, 2022).

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu merupakan hasil dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya dan berhubungan dengan permasalahan penelitian yang akan dilakukan penulis yaitu mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Struktur modal, *Sales Growth*, dan *Firm Size* terhadap Nilai Perusahaan”. Berikut adalah tabel penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai referensi untuk mendukung penelitian ini:

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber Referensi
(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
1	Rosalia et al. (2022), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Profitabilitas, Struktur Modal, <i>Sales Growth</i> dan <i>Firm Size</i> . Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Kebijakan Dividen. Objek yang diteliti adalah Perusahaan Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	Uji Parsial terhadap variabel Profitabilitas dan Struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel kebijakan dividen, <i>sales growth</i> dan <i>firm size</i> tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Jurnal Akuntansi dan Pajak (JAP), Vol. 22 No. 2, 2021, E-ISSN: 2579-3055.
2	Kusumaningrum et al. (2022), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Profitabilitas, Struktur Modal, <i>Sales Growth</i> , dan <i>Firm Size</i> .	Variabel independen: EPS. Objek yang diteliti adalah Perusahaan	Uji Parsial terhadap variabel Profitabilitas dan Struktur modal menunjukkan pengaruh positif dan signifikan	YUME: Journal of Management, Vol. 5 No. 2, 2022, E-ISSN: 2614-851X.

		Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	sektor Barang Konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2020.	terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel <i>Sales growth</i> dan EPS, tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dan variabel <i>firm size</i> memiliki pengaruh negative signifikan terhadap nilai Perusahaan.	
3	Yuniastri et al. (2021), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Profitabilitas, Struktur Modal, dan <i>Firm Size</i> . Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Kebijakan dividen, Keputusan Investasi, Objek yang diteliti adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019.	Uji Parsial terhadap variabel Keputusan Investasi menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel profitabilitas, kebijakan dividen dan struktur modal tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dan variabel <i>firm size</i> memiliki pengaruh negative signifikan terhadap nilai Perusahaan.	KARMA (Karya Riset Mahasiswa Akuntansi), Vol. 1 No. 1, 2021.
4	Latifa & Sulistyowati (2023), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Struktur Modal, Profitabilitas dan <i>Firm Size</i> . Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Kebijakan dividen. Objek yang diteliti adalah Perusahaan sektor <i>food and beverage</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021.	Uji Parsial terhadap variabel profitabilitas menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel Struktur modal, <i>firm size</i> , dan kebijakan dividen tidak terdapat pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi, Vol. 12 No. 4, 2023, E-ISSN: 2461-0585.
5	Sahara et al. (2022), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen:	Variabel independen: Leverage dan	Uji Parsial terhadap variabel profitabilitas dan struktur modal	Owner : Riset & Jurnal Akuntansi,

		<i>Firm Size</i> , Profitabilitas, Struktur Modal.	Kepemilikan Institusional.	menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel <i>firm size</i> , dan leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dan variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh signifikan.	Vol. 6 No. 1, 2022, e-ISSN : 2548-9224.
		Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Objek yang diteliti adalah Perusahaan sektor Properti dan Real Estate yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019		
6	Barokah et al. (2023a), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Struktur Modal dan <i>Firm Size</i> . Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional. Objek yang diteliti adalah Perusahaan Manufaktur Industri dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	Uji Parsial terhadap variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan <i>firm size</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan pada variabel struktur modal tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	JAKP: Jurnal Akuntansi, Keuangan dan Perpajakan, Vol. 6 No. 1, 2023, e-ISSN : 2777-0508.
7	Farizki et al. (2021), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: Profitabilitas dan <i>Firm Size</i> . Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Leverage, Likuiditas dan Struktur Aset. Objek yang diteliti adalah Perusahaan sub sektor property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.	Uji Parsial terhadap variabel likuiditas, <i>firm size</i> , dan struktur aset menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel profitabilitas dan leverage tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Ekonomis: Journal of Economics and Business, Vol. 5 No. Priyatama & Pratini (2021).
8	Priyatama & Pratini (2021), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen:	Variabel independen: Likuiditas.	Uji Parsial terhadap variabel struktur modal dan profitabilitas	Eksis: Jurnal Ilmiah Ekonomi

		Struktur Modal, Profitabilitas dan <i>Firm Size</i> .	Objek yang diteliti adalah Perusahaan Infrastruktur, Utilitas, dan Transportasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.	menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel likuiditas dan <i>firm size</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan.	dan Bisnis, Vol. 12 No. 1, 2021, E-ISSN: 2580-6882.
9	Khoeriyah (2020), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: <i>Firm Size</i> , dan <i>Sales Growth</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Leverage, Investment Opportunity Set. Objek yang diteliti adalah Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018.	Uji Parsial terhadap variabel <i>sales growth</i> dan <i>investment opportunity set</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel leverage memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Dan variabel <i>firm size</i> tidak berpengaruh terhadap nilai Perusahaan.	Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan, Vol. 13 No. 1, 2020, E-ISSN: 2622-1950.
10	Herdiani et al. (2021), Bursa Efek Indonesia	Variabel independen: <i>Firm Size</i> , dan <i>Sales Growth</i> Variabel dependen: Nilai Perusahaan.	Variabel independen: Likuiditas, Leverage, Kebijakan Dividen, dan <i>Good Corporate Governance</i> . Objek yang diteliti adalah Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) periode 2016-2020.	Uji Parsial terhadap variabel kebijakan dividen dan <i>firm size</i> menunjukkan pengaruh positif signifikan terhadap nilai Perusahaan. Sedangkan pada variabel likuiditas, leverage, ukuran dewan komisaris, ukuran komite audit dan <i>sales growth</i> memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap nilai Perusahaan.	Akuntansi dan Manajemen, Vol. 16 No. 2, 2021, E-ISSN: 2657-1080.

Sumber: Jurnal Publikasi (Data diolah penulis)

2.3 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran disusun untuk menjelaskan fenomena secara sistematis, sekaligus menjadi panduan bagi peneliti dalam mengidentifikasi dan menyelesaikan permasalahan. Adapun kerangka penelitian dirancang dengan pendekatan ilmiah yang memvisualisasikan hubungan antar variabel melalui proses analisis data.

Penelitian ini menggunakan profitabilitas, struktur modal, *sales growth*, dan *firm size* sebagai variabel independen, sedangkan nilai perusahaan ditetapkan sebagai variabel dependen.

Nilai perusahaan mencerminkan persepsi pasar terhadap potensi ekonomi dan kinerja jangka panjang suatu perusahaan, yang dapat diukur melalui berbagai indikator seperti harga saham, kapitalisasi pasar, atau nilai intrinsik berdasarkan arus kas masa depan. Nilai ini menjadi pertimbangan krusial bagi investor karena menggambarkan prospek pertumbuhan, profitabilitas, dan risiko yang melekat pada perusahaan. Investor cenderung menanamkan modal pada Perusahaan yang dinilai memiliki fundamental kuat, karena hal ini menawarkan peluang kenaikan harga saham atau dividen yang lebih tinggi di masa depan.

Profitabilitas, yang tercermin dari kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui indikator seperti *Return on Asset* (ROA) berperan penting dalam membentuk persepsi pasar terhadap nilai perusahaan. PBV (*Price to Book Value*) sebagai alat ukur nilai perusahaan membandingkan harga pasar saham dengan nilai buku per saham, menggambarkan sejauh mana investor bersedia membayar di atas nilai buku perusahaan. Tingkat profitabilitas yang tinggi umumnya menjadi sinyal

positif bagi investor tentang efisiensi penggunaan aset dan kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan berkelanjutan. Hal ini mendorong kenaikan harga saham, yang secara langsung meningkatkan nilai PBV. Dengan kata lain, perusahaan dengan profitabilitas tinggi cenderung dinilai lebih menarik karena dianggap mampu menghasilkan *return* yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan, sehingga pasar memberikan apresiasi harga saham di atas nilai buku. Hal ini didukung oleh penelitian Rosalia et al. (2022), Kusumaningrum et al. (2022), dan Latifa & Sulistyowati (2023) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal, yang direpresentasikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER), mencerminkan proporsi pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang dibandingkan ekuitas. DER menjadi indikator penting untuk menilai risiko dan stabilitas keuangan perusahaan, di mana rasio yang tinggi menunjukkan ketergantungan pada utang, sedangkan rasio rendah mengindikasikan dominasi pendanaan internal. Hubungan antara DER dan PBV bersifat kompleks karena dipengaruhi oleh dinamika antara keuntungan finansial dari penggunaan utang (seperti *tax shield*) dan risiko kebangkrutan (*financial distress*) yang mungkin timbul.

Teori *Trade off* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mencari titik optimal struktur modal dengan menyeimbangkan manfaat pengurangan pajak dari utang dan biaya kebangkrutan. Pada tingkat DER moderat, utang dapat meningkatkan nilai perusahaan (PBV) karena pendanaan eksternal yang efisien memungkinkan ekspansi bisnis dan peningkatan profitabilitas,

sehingga pasar memberikan apresiasi harga saham di atas nilai buku. Hal ini didukung oleh penelitian Rosalia et al. (2022), Kusumaningrum et al. (2022), dan Sahara et al. (2022) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

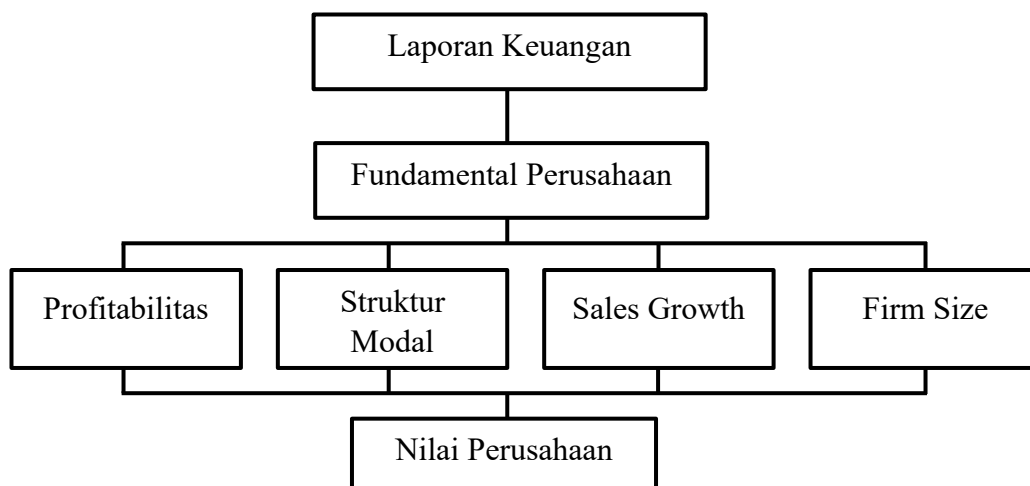
Sales growth atau pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari aktivitas operasionalnya, yang menjadi indikator fundamental bisnis dan daya saing perusahaan. Dalam konteks nilai perusahaan yang diukur melalui *Price to Book Value* (PBV), *sales growth* berperan sebagai sinyal prospek pertumbuhan masa depan.

Pertumbuhan penjualan yang konsisten dan berkelanjutan menciptakan keyakinan positif di pasar, karena dianggap mencerminkan permintaan produk yang kuat, ekspansi pasar, atau inovasi bisnis. Keyakinan pasar ini mendorong investor untuk menilai perusahaan lebih tinggi daripada nilai buku asetnya, sehingga akan meningkatkan nilai PBV. Hal ini didukung oleh penelitian Dolontelide & Wangkar (2019), Khoeriyah (2020) dan Fajriah et al. (2022) yang menyatakan bahwa *sales growth* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Firm size atau ukuran perusahaan menjadi suatu indikator yang menunjukkan kekuatan finansial perusahaan. Skala perusahaan tercermin dari total aset dan modal yang dimilikinya. Ukuran perusahaan yang semakin tinggi akan berkaitan erat dengan keputusan pendanaan yang akan diterapkan oleh perusahaan guna mengoptimalkan nilai perusahaan.

Perusahaan besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih mudah, skala ekonomi yang efisien, dan stabilitas operasional yang menarik minat investor, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini didukung oleh penelitian Farizki et al. (2021), Herdiani et al. (2021), dan Barokah et al. (2023a) yang menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai Perusahaan.

Berikut adalah visualisasi dari kerangka pemikiran yang berkaitan dengan penelitian:



Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas maka hipotesis yang digunakan penulis sebagai berikut:

1. H_1 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan *consumer cyclical* subsektor perdagangan ritel non-primer yang terdaftar di BEI.
2. H_2 : Struktur Modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer cyclical* subsektor perdagangan ritel non-primer yang terdaftar di BEI.

3. H_3 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer cyclical* subsektor perdagangan ritel non-primer yang terdaftar di BEI.
4. H_4 : *Firm Size* berpengaruh terhadap nilai perusahaan *consumer cyclical* subsektor perdagangan ritel non-primer yang terdaftar di BEI.