

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam menjalankan kegiatan operasinya, perusahaan membutuhkan dana atau modal untuk membayar semua keperluan atau beban, serta untuk melakukan perkembangan-perkembangan yang dibutuhkan. Salah satu cara untuk mendapatkan dana yang cukup besar bagi perusahaan adalah dengan menerbitkan saham di Bursa Efek. Terdapat dua papan pencatatan saham dalam Bursa Efek Indonesia atau BEI (*www.idx.co.id*), yaitu papan utama dan papan pengembangan. Papan utama ditujukan untuk mencatatkan saham dari perusahaan yang besar dan sudah lama beroperasi, sementara papan pengembangan adalah papan untuk mencatat saham dari perusahaan menengah yang diharapkan dapat berkembang. Menurut BEI (*www.idx.co.id*), untuk mencatatkan perusahaan di papan utama, perusahaan harus memenuhi syarat-syarat, yaitu merupakan perusahaan perseroan terbatas atau PT, sudah beroperasi minimal 36 bulan, telah memperoleh laba selama satu tahun terakhir, memiliki net aset berwujud (*net tangible asset*) sebesar minimum Rp 100 miliar, dan pendapat laporan keuangan hasil audit selama 2 tahun terakhir adalah Wajar Tanpa Pengecualian atau WTP. Sementara untuk perusahaan perseroan terbatas yang memiliki masa operasional minimum 12 bulan, belum memiliki laba, dan nilai net aset berwujud minimum Rp 5 miliar, perusahaan tersebut dapat dicatat pada papan pengembangan.

Untuk bisa menerbitkan saham perusahaan dengan harga yang tinggi, perusahaan perlu meningkatkan tingkat ketertarikan para investor supaya penilaian perusahaan di mata pasar meningkat. Jika nilai perusahaan meningkat, perusahaan memiliki kesempatan untuk menerbitkan saham dengan harga yang besar juga. Dari tahun ke tahun, semakin banyak perusahaan di Indonesia yang memutuskan untuk *go public* dan mendaftarkan diri ke Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk menjual sahamnya di pasar modal. Menurut Otoritas Jasa Keuangan (OJK), jumlah perusahaan yang tercatat di BEI dari tahun 2017 – 2020 dapat dilihat dalam Tabel 1.1 berikut:

Tabel 1.1
Jumlah Perusahaan Tercatat di Pasar Modal dari Tahun 2017-2020

	2017	2018	2019	2020
Total Perusahaan Tercatat di Awal Tahun	537	566	619	668
Perusahaan <i>New Listing</i>	37	57	55	51
Perusahaan <i>Delisted</i>	8	4	6	6
Total Perusahaan Tercatat di Akhir Tahun	566	619	668	713

Catatan : Tidak termasuk saham preferen dan saham seri B (3 saham)

(Sumber: *www.ojk.go.id*)

Perusahaan *New Listing* adalah perusahaan yang melakukan *listing* pertama kali di BEI. Menurut Peraturan Pencatatan I-A Kep-00183/BEI/12-2018 (Bursa Efek Indonesia, 2018), *listing* adalah proses pencantuman sebuah Efek dalam daftar Efek yang tercatat di Bursa sehingga dapat diperdagangkan di Bursa. Efek tersebut dapat berupa saham dan Efek Bersifat Selain Saham lainnya (contohnya adalah waran). Perusahaan Tercatat di BEI adalah emiten atau perusahaan publik yang memiliki Efek tercatat di Bursa tersebut.

Berdasarkan Tabel 1.1, dapat dilihat bahwa terjadi pertumbuhan jumlah perusahaan tercatat di BEI. Dari tahun 2017 ke tahun 2018, total jumlah perusahaan yang tercatat di BEI meningkat sebesar 5.40%. Dari tahun 2018 ke tahun 2019, terjadi pertumbuhan jumlah perusahaan tercatat sebesar 9.36%. Sedangkan dari tahun 2019 ke tahun 2020, jumlah perusahaan tercatat bertambah sebesar 7.91%.

Peningkatan jumlah perusahaan yang tercatat di BEI menunjukkan bahwa persaingan akan investor di pasar saham antara perusahaan-perusahaan tersebut semakin besar. Oleh karena itu, perusahaan harus berjuang mendapatkan *competitive advantage* supaya dapat bersaing dengan perusahaan lain dan mendapatkan minat para investor. Menurut Schermerhorn dan Bachrach (2020), *competitive advantage* merupakan kemampuan dalam melakukan sesuatu dengan baik sehingga dapat mengungguli pesaing. Dalam hal ini, perusahaan perlu meningkatkan kemampuannya dalam meraih minat para investor supaya dapat mengungguli pesaing-pesaingnya di Bursa Efek Indonesia.

Perusahaan-perusahaan yang tercatat dalam BEI dibagi dalam beberapa sektor, salah satunya adalah sektor perusahaan dagang. Perusahaan dagang (*merchandising company*) adalah perusahaan yang melakukan pembelian dan penjualan barang dagangan sebagai sumber utama pendapatannya (Weygandt *et al.*, 2019). Perusahaan dagang yang membeli barang dagang dan menjualnya langsung kepada pelanggan atau konsumen disebut sebagai perusahaan eceran atau ritel, sementara perusahaan yang membeli barang dagang dan menjualnya kepada perusahaan eceran adalah perusahaan grosir atau *wholesale*. Perusahaan dagang memiliki satu sumber utama pendapatan, yaitu penjualan barang dagang, dan dua

kategori beban, yaitu harga pokok penjualan dan beban operasional (Weygandt *et al.*, 2019). Berdasarkan data Statistik Tahunan dari BEI (www.idx.co.id), perusahaan yang terdaftar pada subsektor *Wholesale (Durable and Non-durable Goods)* di BEI pada tahun 2016 berjumlah 33 perusahaan, kemudian meningkat menjadi 35 perusahaan di tahun 2017, meningkat lagi di tahun 2018 menjadi 39 perusahaan, dan meningkat kembali di tahun 2019 menjadi 46 perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin banyak perusahaan grosir atau *wholesale* yang mencatatkan saham perusahaannya di Bursa Efek Indonesia. Di sisi lain, perusahaan yang terdaftar pada subsektor *Retail Trade* di BEI pada tahun 2016 berjumlah 23 perusahaan, kemudian meningkat menjadi 25 perusahaan di tahun 2017, kemudian kembali meningkat di tahun 2018 menjadi 26 perusahaan, dan menurun di tahun 2019 kembali menjadi 25 perusahaan. Walaupun menurun di tahun 2019, jumlah perusahaan ritel yang tercatat masih lebih besar dari tahun 2016 sehingga dapat dinyatakan bahwa semakin banyak perusahaan ritel yang mencatatkan saham perusahaannya di Bursa Efek Indonesia.

Menurut Badan Pusat Statistik Indonesia (www.bps.go.id), Indonesia mengalami peningkatan dalam sektor perdagangan besar atau grosir. Hal ini dapat dilihat dari rata-rata dan persentase perubahan Indeks Harga Perdagangan Besar/Grosir (IHPB) sebagai berikut:

Tabel 1.2
Rata-Rata IHPB Indonesia Tahun 2015-2019

Tahun	Indeks Sektor/Kelompok Komoditas					Indeks Umum
	Pertanian	Pertambangan & Penggalian	Industri	Impor	Ekspor	
2015	240,68	119,87	128,89	134,19	130,46	138,26
2016	358,41	118,43	133,92	128,10	133,31	149,16
2017	369,68	121,08	138,65	135,00	144,69	156,09
2018	369,95	127,06	143,43	147,35	162,29	164,60
2019	370,07	131,92	146,44	150,00	159,72	166,22

(Sumber: *www.bps.go.id*)

Indeks Harga Perdagangan Besar/Grosir (IHPB) adalah indeks yang menggambarkan besarnya perubahan harga pada tingkat harga perdagangan besar atau grosir dari produk-produk yang yang diperdagangkan di suatu daerah, seperti hasil pertanian, hasil industri, hasil pertambangan, dan lain-lain. Harga Perdagangan Besar adalah harga transaksi yang terjadi antara penjual atau pedagang besar pertama dengan pembeli atau pedagang besar berikutnya. Berdasarkan Tabel 1.2 di atas tersebut, dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan rata-rata indeks umum sejak tahun 2015-2019 dengan sektor pertanian yang memiliki nilai indeks paling besar. Hal ini menunjukkan bahwa sektor perdagangan besar atau grosir di Indonesia mengalami pertumbuhan dari tahun ke tahun dan memiliki potensi pertumbuhan yang lebih besar di masa depan sehingga dapat menarik perhatian para investor.

Di sisi lain, A.T. Kearney (*www.kearney.com*) mengungkapkan bahwa Indonesia mengalami peningkatan dalam sektor ritel pula. Hal ini dapat dilihat dari *Global Retail Development Index (GRDI)* yang dibuat pada tahun 2019 berikut:

Gambar 1.1

Global Retail Development Index 2019

2019 Global Retail Development Index™

2019 Rank	Country	Region	Population (mn)	GDP PPP/Cap (US\$)	National retail sales (US\$ bn)	MA	CR	MS	TP	Final score	Rank vs. 2017
						(25%)	(25%)	(25%)	(25%)		
1	China	Asia East	1,394	18,110	3,869	100.0	72.7	18.9	88.4	70	1 ↑
2	India	Asia South	1,371	7,874	1,202	60.2	60.9	66.8	88.8	69.2	-1 ↓
3	Malaysia	Asia South East	32	30,860	110	76.9	87.8	23.1	59.9	61.9	0 →
4	Ghana	Africa West	29	6,452	24	18.3	42.3	96.6	79.5	59.2	27 ↑
5	Indonesia	Asia South East	265	13,230	396	51.7	50.2	53.2	79.8	58.7	3 ↑
6	Senegal	Africa West	16	3,651	10	7.3	24.3	91.4	99.2	55.6	New

(Sumber: *www. Kearney.com*)

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas, dapat dilihat bahwa Indonesia berada di peringkat 5 dengan skor 58,7 (naik tiga peringkat dari peringkat 8 di tahun 2018). Indeks tersebut merupakan indeks yang meranking 30 negara berkembang yang memiliki potensi besar untuk investasi bisnis ritel dinilai dari faktor-faktor perkembangan ritel dan ekonomi *macro*. Hal ini menunjukkan bahwa sektor perdagangan ritel di Indonesia mengalami pertumbuhan dan perkembangan yang pesat dari tahun ke tahun dan memiliki potensi mendapatkan keuntungan yang besar sehingga dapat menarik perhatian investor yang menginginkan tingkat *return* yang tinggi. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa sektor perdagangan besar atau grosir (*wholesale*) dan perdagangan eceran atau ritel di Indonesia menarik untuk diteliti.

Untuk memastikan bahwa investasi mereka memberikan *return* yang besar, para investor harus memperhatikan nilai perusahaan. Menurut Gunawan *et al.* (2019), nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan dalam memberikan kemakmuran bagi para investor. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa pasar mempercayai kinerja perusahaan saat ini

serta prospek perusahaan di masa depan. Nilai perusahaan berhubungan erat dengan harga pasar sahamnya yang terbentuk berdasarkan kesepakatan permintaan dan penawaran investor. Jika perusahaan dapat mengelola segala sumber daya yang dimilikinya dengan efisien dan efektif dan menghasilkan laba yang lebih, maka perusahaan akan memiliki saldo laba (*Retained Earning*) yang besar pula, sehingga potensi perusahaan memberikan *return* kepada investor dalam bentuk dividen yang besar akan meningkat. Hal inilah yang menarik perhatian, sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat dan harga saham perusahaan meningkat pula. Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), nilai perusahaan yang tinggi dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum jika harga saham perusahaan meningkat, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan adalah tujuan utama perusahaan.

Berdasarkan data Statistik Tahunan dari BEI (www.idx.co.id), nilai *Price-to-Book value (PBV)* dari subsektor *Wholesale (Durable and Non-durable Goods)* dan *Retail Trade* dari tahun 2015-2019 dapat dilihat pada Tabel 1.3 berikut:

Tabel 1.3
Nilai *PBV Wholesale* dan *Retail* dari *IDX Annual Statistic 2015-2019*

Nilai <i>PBV</i>	2015	2016	2017	2018	2019	Rata-Rata Peningkatan
<i>Wholesale</i>	1,57	1,00	1,00	1,38	1,93	10,39%
<i>Retail</i>	2,23	3,51	3,51	3,00	2,25	4,47%

(Sumber: www.idx.co.id)

Berdasarkan tabel tersebut, terlihat bahwa subsektor *Wholesale* mengalami penurunan sebesar 36,31% di tahun 2015-2016, tidak mengalami perubahan di tahun 2017, dan kemudian kembali meningkat di tahun 2018 sebesar 38,00% dan 2019 sebesar 39,86%. Di sisi lain, subsektor *Retail* mengalami peningkatan sebesar

57,40% di tahun 2015-2016, tidak mengalami peningkatan di tahun 2017, dan kemudian mengalami penurunan di tahun 2018 sebesar 14,53% dan di tahun 2019 sebesar 25,00%. Rata-rata peningkatan nilai *PBV* dari tahun 2015-2019 untuk subsektor *Wholesale* adalah sebesar 10,39% dan untuk subsektor *Retail* adalah sebesar 4,47% sehingga dapat dinyatakan bahwa nilai *PBV* subsektor *Wholesale* dan *Retail* mengalami peningkatan selama periode 2015-2019. Hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan sektor *Wholesale* dan *Retail* memiliki potensi untuk terus berkembang sehingga layak untuk diteliti.

Penelitian ini memakai rasio *Price to Book Value (PBV)* sebagai proksi nilai perusahaan. Menurut Lessambo (2018), rasio *PBV* adalah rasio evaluasi yang dipakai para investor yang membandingkan nilai pasar saham perusahaan per lembar dengan nilai bukunya untuk menentukan seberapa besar para investor membayar untuk net aset (total aset dikurangi total liabilitas) yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai *PBV*, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan tersebut dipandang baik oleh investor karena memiliki tingkat risiko yang rendah dan tingkat pertumbuhan yang tinggi. Perhitungan rasio *PBV* dapat dilakukan dengan membagi harga pasar saham per lembar dengan nilai buku per lembar saham. Dalam penelitian ini, harga pasar saham per lembar yang dipakai adalah harga penutupan (*closing price*). Menurut Glosarium KSEI (2021), harga penutupan adalah harga yang merupakan hasil penjumlahan penawaran jual dan permintaan beli efek yang dilakukan oleh anggota yang tercatat di bursa efek pada akhir jam perdagangan pasar reguler. Nilai buku per lembar saham yang dipakai

dalam penelitian ini didapat dari pembagian antara nilai total ekuitas perusahaan dengan total jumlah saham yang beredar di pasar.

Salah satu contoh perusahaan dagang yang tercatat di BEI adalah PT Catur Sentosa Adiprana Tbk. Perusahaan ini tercatat dengan kode CSAP dan bergerak di bidang perdagangan barang industri, seperti bahan bangunan dan barang konsumsi. Walaupun perusahaan mengalami banyak kendala dalam tahun 2020 dikarenakan bencana pandemi COVID-19, bisnis CSAP mampu bertumbuh. Berdasarkan artikel dari Kontan.co.id, tingkat penjualan CSAP mengalami pertumbuhan sebesar 3,3% dibandingkan tahun lalu menjadi Rp 5.79 triliun. Dari penjualan tersebut, sebesar 37% merupakan kontribusi dari usaha segmen ritel modern CSAP, seperti Mitra10 dan Atria. Sejalan dengan pertumbuhan ini, perusahaan pun merencanakan untuk melaksanakan ekspansi usaha dengan membuka gerai-gerai Mitra10 baru sehingga total gerai yang dimiliki di akhir tahun 2020 sebanyak 38 gerai.

Berdasarkan data dari BEI (www.idx.co.id), CSAP melakukan *Initial Public Offering (IPO)* atau penawaran umum perdana pada bulan Desember 2007 dengan nilai nominal Rp 100 per saham dan harga penawaran sebesar Rp 200 per lembar saham. Berdasarkan prospektus yang diterbitkan CSAP pada tahun 2016, CSAP kembali menerbitkan saham dengan *right issue* untuk penambahan modal dengan nilai nominal Rp 100 per saham dengan harga pelaksanaan sebesar Rp 425 per lembar saham. Sebelumnya, perusahaan mengalami peningkatan harga penutupan saham sebagai berikut:

Tabel 1.4
Peningkatan Rata-Rata Harga Penutupan Saham CSAP Tahun 2013-2015

Tahun	2013	2014	2015
Rata-Rata Harga Penutupan Saham	Rp 213,76	Rp 439,07	Rp 450,11
Peningkatan	105,40%		2,51%

(Sumber: *www.investing.com*)

Berdasarkan Tabel 1.4, dapat dilihat bahwa saham perusahaan mengalami peningkatan yang cukup besar, yaitu sebesar 105,40% dari tahun 2013 ke 2014 dan sebesar 2,51% dari tahun 2014 ke 2015. Selain itu, nilai buku perusahaan CSAP juga mengalami peningkatan dari tahun 2013-2015 sebagai berikut:

Tabel 1.5
Peningkatan Nilai Buku CSAP Tahun 2013-2015

Tahun	2013	2014	2015
<u>Total Ekuitas</u> <i>Outstanding Shares</i>	Rp 245,71	Rp 283,31	Rp 294,82
Peningkatan	15,30%		4,06%

(Sumber : *www.idnfinancials.com*)

Berdasarkan tabel tersebut, dapat dilihat bahwa perusahaan CSAP mengalami peningkatan nilai buku yang lebih rendah dibandingkan peningkatan harga saham, yaitu sebesar 15,30% dari tahun 2013 ke 2014 dan 4,06% dari tahun 2014 ke 2015. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata harga saham perusahaan mengalami peningkatan yang lebih besar daripada peningkatan nilai bukunya, sehingga dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan CSAP mengalami peningkatan dari tahun 2013 sampai 2015. Oleh karena itu, perusahaan dapat menerbitkan saham dengan *right issue* yang bernilai 2,12 kali lebih besar dari harga saham *IPO* perusahaan di tahun 2007. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai perusahaan dapat

memberikan manfaat bagi perusahaan berupa perolehan dana yang lebih besar ketika perusahaan melakukan *right issue*. Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin tinggi pula harga saham baru yang dapat ditawarkan perusahaan.

Setelah melakukan *right issue*, nilai perusahaan CSAP mengalami peningkatan. Berdasarkan data rata-rata harga (*closing*) saham CSAP dari *investing.com* dan data keuangan dari laporan keuangan CSAP selama periode 2016-2018, dapat dikalkulasikan nilai *PBV* sebagai berikut:

Tabel 1.6
Perhitungan *PBV* Perusahaan CSAP Periode 2016-2018

Tahun	2016	2017	2018
Rata-Rata Harga Penutupan Saham	Rp 432,66	Rp472,31	Rp557,52
$\frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Outstanding Shares}}$	Rp 348,32	Rp376,33	Rp 435,28
<i>PBV</i>	1,24	1,26	1,28

(Sumber: *www.investing.com* dan *www.idnfinancials.com*)

Berdasarkan informasi tersebut, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan mengalami peningkatan dikarenakan harga penutupan saham lebih besar dibandingkan nilai bukunya. Hal ini menunjukkan bahwa kepercayaan pasar akan kinerja perusahaan serta prospek perusahaan semakin meningkat, sehingga para investor bersedia membeli saham CSAP lebih besar dari nilai bukunya. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan CSAP mengalami peningkatan.

Selain memberikan keuntungan bagi perusahaan, kenaikan nilai perusahaan juga dapat memberikan keuntungan bagi investor yang menanam dananya di perusahaan tersebut. Menurut BEI (*www.idx.co.id*), investor yang membeli saham

di pasar modal bisa mendapatkan 2 jenis keuntungan, yaitu dividen dan *capital gain*. Dividen adalah pembagian keuntungan yang didapat dari perusahaan berdasarkan keuntungan yang diperoleh perusahaan, bisa dalam bentuk dividen tunai (pemegang saham mendapatkan uang tunai dalam jumlah Rp tertentu per saham yang dimilikinya) atau dividen saham (pemegang saham mendapatkan penambahan jumlah lembar saham yang dimilikinya). Selain itu, *capital gain* adalah keuntungan yang didapat oleh pemegang saham berupa selisih antara harga beli dan harga jual saham yang dimilikinya.

Contoh keuntungan yang dapat diperoleh para investor dari peningkatan nilai perusahaan dapat dilihat pada perusahaan CSAP yang mengalami peningkatan nilai *PBV* dari tahun 2016-2018. Berdasarkan informasi dari laporan keuangan perusahaan, perusahaan CSAP membagikan dividen kas sebesar Rp 7.237.595.000 di tahun 2016. Namun, di tahun 2017, perusahaan CSAP membagikan dividen kas sebesar Rp 14.185.685.000, yaitu sebesar 0,96 kali lebih besar dari tahun sebelumnya. Di tahun 2018, perusahaan kembali membagikan dividen sebesar Rp 16.212.212.000 atau sebesar 0,14 lebih besar dari dividen tahun 2017. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan nilai *PBV* menggambarkan bahwa kinerja keuangan perusahaan semakin optimal sehingga kemampuan perusahaan meningkatkan pembagian dividen kepada pemegang saham semakin besar pula. Selain itu, kenaikan harga saham CSAP dari tahun 2016 hingga tahun 2018 menunjukkan bahwa para investor yang menanamkan dananya pada periode tersebut memiliki potensi mendapatkan *capital gain* besar. Semakin tinggi potensi pendapatan *capital gain*, maka saham perusahaan semakin menarik untuk dibeli

oleh para investor. Dikarenakan manfaat yang didapat oleh perusahaan dan investor, maka dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan penting untuk diteliti.

Ada beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi kenaikan nilai perusahaan. Faktor-faktor yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dalam penelitian ini adalah struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *leverage*.

Menurut Ramdhonah *et al.* (2019), struktur modal adalah perimbangan antara utang dengan modal yang dimiliki perusahaan. Dalam penelitian ini, variabel struktur modal diproksikan dengan rasio *Debt-to-Equity (DER)*. Menurut Easton *et al.* (2018), *DER* atau *Total Liabilities-to-Equity* adalah rasio yang mengukur perbandingan antara proporsi liabilitas dengan ekuitas dalam struktur modal perusahaan. Perhitungan rasio ini dapat dilakukan dengan membandingkan total utang (liabilitas) yang dimiliki perusahaan terhadap total ekuitas perusahaan. Semakin rendah nilai rasio *DER*, maka dapat disimpulkan bahwa perusahaan lebih banyak memakai ekuitas daripada liabilitas sebagai permodalannya. Hal ini dapat berdampak positif bagi perusahaan karena tingkat risiko yang dihadapi perusahaan rendah pula. Contoh risiko yang dapat dihadapi perusahaan jika memakai tingkat liabilitas yang terlalu besar adalah ketidakmampuan perusahaan dalam membayar kewajiban-kewajibannya kembali sehingga perusahaan dapat mengalami kebangkrutan. Pemakaian ekuitas sebagai permodalan, misalnya dengan menerbitkan saham dan melakukan *right issue*, memberikan manfaat karena perusahaan tidak perlu membayar kembali jumlah dana yang didapatkan. Selain itu, dengan menurunnya tingkat liabilitas, perusahaan dapat mengalokasikan lebih

banyak kasnya ke dalam pembagian dividen. Laba perusahaan juga akan semakin meningkat karena berkurangnya beban-beban yang dapat ditimbulkan dari pemakaian liabilitas, contohnya adalah beban bunga. Laba perusahaan yang meningkat akan menambah saldo laba (*retained earning*) yang dimiliki perusahaan. Dengan meningkatnya saldo kas dan saldo laba, maka potensi perusahaan membagikan dividen yang besar kepada para pemegang sahamnya akan semakin besar. Selain itu, meningkatnya nilai ekuitas perusahaan maka hak pemilik saham akan aktiva perusahaan akan meningkat pula. Hal ini akan membuat para investor tertarik untuk membeli saham perusahaan karena dianggap dapat memberikan *return* yang besar, sehingga harga saham penutupan perusahaan meningkat. Jika harga saham penutupan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan nilai buku perusahaan, maka nilai *PBV* akan meningkat sehingga nilai perusahaan meningkat pula. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa menurunnya nilai *DER* maka nilai *PBV* akan bertambah. Menurut penelitian Ramdhonah *et al.* (2019), *DER* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian yang dilakukan oleh Syaifulhag *et al.* (2020) menunjukkan bahwa *DER* memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Fahmi (2020), pertumbuhan perusahaan adalah kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan perkembangan ekonomi secara umum. Perusahaan dapat bertumbuh jika perusahaan dapat memaksimalkan penggunaan aliran dana untuk operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan diprosikan dengan rasio pertumbuhan

aset. Menurut Syaifulhag *et al.* (2020), rasio pertumbuhan aset menunjukkan perubahan total aset yang dimiliki perusahaan dalam suatu periode. Rasio ini dapat dikalkulasi dengan membandingkan selisih total aset perusahaan periode sekarang dan periode sebelumnya dengan total aset perusahaan periode sebelumnya. Semakin besar tingkat RPA, berarti perusahaan mengalami peningkatan aset yang besar pula. Aset merupakan komponen penting dalam sebuah usaha karena aset seperti kas, persediaan, dan lain-lainnya mendukung kegiatan operasional perusahaan dalam memperoleh pendapatan. Dalam usaha dagang, persediaan barang dagang merupakan aset yang penting karena tanpa persediaan, perusahaan tidak dapat melakukan penjualan. Semakin banyak persediaan yang dapat dijual, maka potensi perputaran persediaan yang terjadi akan meningkat. Perputaran persediaan perusahaan yang dimaksud yaitu jumlah berapa kali persediaan perusahaan terjual dalam suatu periode yang dapat diketahui dengan membagi nilai harga pokok penjualan dengan rata-rata persediaan barang dagang yang siap untuk dijual (Weygandt *et al.*, 2020). Perputaran persediaan yang meningkat menunjukkan bahwa penjualan yang terjadi meningkat pula. Semakin cepat persediaan terjual, maka biaya penyimpanan persediaan akan menurun sehingga beban usaha perusahaan menurun pula. Meningkatnya penjualan dan menurunnya beban menghasilkan laba perusahaan yang meningkat pula. Inilah mengapa peningkatan aset perusahaan dapat menjadi sinyal baik bagi para investor yang menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kinerja keuangan yang baik.

Jika laba yang diperoleh meningkat, maka saldo laba (*retained earnings*) perusahaan akan bertambah. Jika saldo laba bertambah, maka jumlah dividen yang

dapat dibagikan kepada para pemegang saham semakin meningkat pula. Selain itu, jumlah saldo kas yang dimiliki perusahaan juga akan bertambah seiring bertambahnya pendapatan sehingga potensi perusahaan memberikan dividen yang besar kepada para pemegang saham semakin meningkat. Jika dividen yang dapat dibagikan mengalami peningkatan, maka para investor akan tertarik untuk membeli saham perusahaan sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat. Hal ini akan meningkatkan harga saham penutupan perusahaan, sehingga harga saham perusahaan mengalami peningkatan yang lebih tinggi dibandingkan peningkatan nilai bukunya. Oleh karena itu, nilai *PBV* atau nilai perusahaan akan meningkat. Maka, dapat disimpulkan bahwa meningkatnya rasio pertumbuhan aset perusahaan maka nilai *PBV* akan meningkat pula. Menurut penelitian Ramdhonah *et al.* (2019), rasio pertumbuhan aset perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian Mandjar dan Triyani (2019) menunjukkan bahwa rasio pertumbuhan aset tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kasmir (2019), profitabilitas adalah penilaian kemampuan perusahaan dan tingkat efektivitas manajemen dalam menghasilkan keuntungan. Dalam penelitian ini, variabel profitabilitas diproksikan dengan rasio *Return on Equity (ROE)*. *ROE* adalah rasio yang menilai seberapa besar laba bersih yang didapat perusahaan per mata uang yang diinvestasikan oleh para investor (Weygandt *et al.*, 2019). Perhitungan rasio ini dilakukan dengan membandingkan laba bersih (*net income*) perusahaan yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa. Semakin besar rasio *ROE* menunjukkan bahwa penggunaan dan pengelolaan modal perusahaan semakin

maksimal. Selain itu, meningkatnya rasio *ROE*, artinya laba bersih (*net income*) perusahaan yang tersedia untuk pemegang saham biasa semakin meningkat sehingga menambah saldo laba (*retained earning*) yang dimiliki perusahaan. Hal ini meningkatkan jumlah dividen yang dapat dibagikan kepada para investor sehingga meningkatkan permintaan para investor akan saham perusahaan. Naiknya permintaan akan saham perusahaan akan meningkatkan harga saham penutupan perusahaan, sehingga terjadi peningkatan harga saham perusahaan yang lebih tinggi daripada peningkatan nilai bukunya. Oleh karena itu, nilai *PBV* atau nilai perusahaan akan meningkat. Artinya meningkatnya nilai *ROE*, maka nilai perusahaan akan meningkat pula. Menurut penelitian Ramdhonah *et al.* (2019) serta penelitian yang dilakukan oleh Mandjar dan Triyani (2019), *ROE* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian yang dilakukan Harsiatun dan Hidayat (2019) menunjukkan bahwa *ROE* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Leverage biasa disebut sebagai kebijakan utang atau solvabilitas. Menurut Kasmir (2019), *leverage* adalah sebuah pengukuran akan seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. *Leverage* juga menunjukkan kemampuan perusahaan dalam membayar seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka panjang maupun kewajiban jangka pendek. Dalam penelitian ini, variabel *leverage* diproksikan dengan rasio *Debt to Asset (DAR)*. *DAR* adalah rasio yang mengukur seberapa besar persentase dari total aset yang ditanggung oleh utang dari kreditor (Weygandt *et al.*, 2019). Perhitungan *DAR* dapat dilakukan dengan membandingkan total *debt* atau liabilitas perusahaan dengan total aset yang dimiliki

perusahaan. Jika nilai *DAR* menurun maka penggunaan utang dalam perolehan aset perusahaan akan berkurang. Beban terhadap kreditur yang timbul dari liabilitas-liabilitas yang ada akan diprioritaskan terlebih dahulu sebelum pembagian dividen, sehingga pendapatan dan kas yang diperoleh perusahaan akan disalurkan untuk membayar kembali semua utang yang dimiliki perusahaan serta bunga-bunga yang timbul dari utang tersebut. Oleh karena itu, menurunnya penggunaan liabilitas akan menghasilkan penurunan pada beban-beban yang harus dibayarkan kepada kreditur, yaitu pelunasan utang dan beban bunga. Berkurangnya beban-beban tersebut dapat meningkatkan saldo kas perusahaan sehingga perusahaan mampu meningkatkan dividen kepada para pemegang sahamnya. Jika perusahaan dapat meningkatkan pendapatan dan menekan beban liabilitas, maka laba yang didapat perusahaan akan meningkat. Laba tersebut dapat menambah saldo laba (*retained earnings*) perusahaan sehingga dividen yang didapat perusahaan akan meningkat pula. Hal ini dapat berdampak positif bagi minat investor, sehingga permintaan akan saham perusahaan akan meningkat dan harga saham akan meningkat pula. Jika harga saham penutupan perusahaan mengalami peningkatan yang lebih besar dibandingkan dengan peningkatan nilai buku perusahaan, maka nilai *PBV* akan meningkat. Jika nilai *PBV* meningkat, maka nilai perusahaan meningkat pula. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa menurunnya nilai *DAR* maka nilai *PBV* akan meningkat. Menurut penelitian Siregar (2016), *DAR* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara penelitian Husna dan Satria (2019) menunjukkan bahwa *DAR* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah *et al.* (2019). Perbedaan yang terdapat dalam penelitian ini dibandingkan dengan penelitian tersebut yaitu:

1. Penelitian ini menambahkan variabel independen yang mengacu pada penelitian Siregar (2016) yaitu variabel *Leverage*;
2. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam subsektor *Retail Trade* dan *Wholesale (Durable and Nondurable Goods)*. Penelitian sebelumnya memakai objek perusahaan sektor pertambangan;
3. Penelitian ini menggunakan periode tahun 2016-2019, sedangkan penelitian sebelumnya memakai periode tahun 2011-2017.

Berdasarkan latar belakang, maka ditetapkan judul penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Perusahaan, Profitabilitas, dan *Leverage* Terhadap Nilai Perusahaan”**.

1.2 Batasan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Variabel independen yang dipakai dalam penelitian ini adalah struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan rasio pertumbuhan aset perusahaan, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity Ratio*, dan *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio*;

2. Indikator yang dipakai untuk mengukur variabel dependen, yaitu Nilai Perusahaan adalah *Price to Book Value Ratio*;
3. Objek penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar pada BEI tahun 2016-2019 dalam subsektor *Retail Trade* dan *Wholesale (Durable and Nondurable Goods)*.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang, permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah struktur modal yang diukur dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*?
2. Apakah pertumbuhan perusahaan yang diukur dengan rasio pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*?
3. Apakah profitabilitas yang diukur dengan *Return on Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*?
4. Apakah *leverage* yang diukur dengan *Debt to Asset Ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *Price to Book Value Ratio*?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif struktur modal yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio*;
2. Pengaruh positif pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan rasio pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio*;
3. Pengaruh positif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio*;
4. Pengaruh negatif *leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Price to Book Value Ratio*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat secara teoritis maupun praktis;

1. Manfaat Teoritis
 - a. Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti mengenai pengaruh struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* terhadap nilai perusahaan.
 - b. Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan referensi konseptual untuk mengembangkan ilmu pengetahuan dan penelitian-penelitian

selanjutnya, khususnya ilmu dan penelitian yang berhubungan dengan investasi dan nilai perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi perusahaan pada subsektor ritel dan grosir dalam mengidentifikasi dan menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan, sehingga perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan itu sendiri dan meningkatkan jumlah investor.

b. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi para investor yang ingin mempercayakan dananya pada perusahaan-perusahaan tertentu, sehingga para investor dapat lebih memahami kondisi keuangan perusahaan dan mengidentifikasi perusahaan mana yang dapat menghasilkan nilai *return* yang lebih menarik dibandingkan perusahaan lainnya.

c. Bagi Penulis

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi penulis sebagai bahan pembelajaran dalam menganalisis pengetahuan nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, serta membandingkan teori-teori pembelajaran dengan kejadian riil yang ada di dunia kerja.

d. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya sebagai referensi untuk penelitian selanjutnya untuk kemajuan ilmu pengetahuan keuangan mengenai nilai perusahaan dan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam penelitian ini, sistematika penulisan terdiri atas lima bab yang secara garis besar berisi sebagai berikut:

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai latar belakang yang mendorong penelitian ini dilakukan, batasan dari masalah yang diteliti, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II : TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi penjelasan secara rinci mengenai variabel-variabel yang terkait dalam penelitian yaitu nilai perusahaan, struktur modal, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan *leverage* yang diambil dari berbagai literatur, serta hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, perumusan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, populasi dan sampel, variabel penelitian, sumber data, metode pengumpulan data, metode pengukuran data, metode pengujian instrumen, dan teknik analisis data, serta uji hipotesis.

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi penjelasan mengenai objek penelitian, deskripsi penelitian, pengujian hipotesis, analisis hipotesis, dan pembahasan mengenai hasil yang didapat dari penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan dan saran yang diambil berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan. Bab ini juga menjelaskan keterbatasan yang ada dalam penelitian ini yang dapat dipertimbangkan untuk penelitian selanjutnya.