

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Tinjauan Pustaka**

##### **2.1.1 *Business Risk* (Risiko Bisnis)**

###### **2.1.1.1 Pengertian *business risk* (risiko bisnis)**

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisis investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan (Pramana, 2011:99).

Risiko bisnis dapat dijelaskan sebagai ketidakpastian dalam estimasi laba rugi operasi di masa depan perusahaan. Risiko bisnis dapat mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan, dimana perusahaan memiliki kemampuan untuk membayar hutangnya. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi seringkali kurang mampu menggunakan utang dalam jumlah yang besar dalam pendanaan perusahaan karena untuk menghindari tidak terbayarnya utang di masa depan (Oktafiani et al., 2019).

Ratri dan Ari (2017) menambahkan bahwa risiko bisnis mengacu pada risiko perusahaan tidak dapat membayar biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh kestabilan pendapatan dan biaya. Sedangkan menurut Setyawan dan Nuzula (2016) mengatakan bahwa risiko bisnis adalah ketidakpastian yang melekat pada pengembalian yang diharapkan atas asset masa depan yang dihadapi perusahaan.

Menurut Farah dan Aditya (2010) risiko bisnis adalah tingkat risiko yang inheren di dalam operasi perusahaan, jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang kecil jika permintaan akan produk yang dihasilkan stabil, jika harga-harga input dan produknya tetap relative konstan, jika perusahaan dapat menyesuaikan harga-harganya dengan bebas jika terjadi peningkatan biaya, dan jika sebagian besar biayanya adalah biaya variabel sehingga akan turun jika penjualan menurun.

Jadi dapat disimpulkan definisi Risiko Bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu membayar biaya operasionalnya yang dipengaruhi oleh ketidakpastian tingkat pengembalian atau laba sehingga dapat menimbulkan kerugian atau kegagalan bisnis di masa depan.

#### **2.1.1.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi *business risk***

Menurut Brigham dan Houston (2019:10), terdapat beberapa faktor yang dianggap dapat mempengaruhi risiko bisnis, antara lain yaitu sebagai berikut:

1. Kompetisi. Apabila suatu perusahaan memonopoli suatu produk yang dibutuhkan, perusahaan memiliki risiko yang rendah terhadap kompetisi sehingga penjualan dan harga jualnya relative stabil.
2. Variabilitas permintaan. Bila perusahaan memiliki permintaan produk yang stabil maka hal-hal yang lain juga akan terpengaruh stabil sehingga memiliki risiko rendah.
3. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang menjual produk ke dalam pasar yang sangat labil maka perusahaan akan mengalami risiko

lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang memiliki harga output yang stabil.

4. Variabilitas biaya masukan. Perusahaan yang memiliki biaya masukan yang tidak pasti maka akan menyebabkan perusahaan mengalami risiko yang tinggi.
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektivitas biaya. Produk-produk yang mengalami perkembangan yang cepat maka akan menyebabkan produk akan cepat usang jika perusahaan mengeluarkan produk yang lebih baru lagi maka risiko yang dihadapi juga akan tinggi.
6. Pemaparan risiko luar negeri. Perusahaan yang menjual produk di luar negeri akan mengalami perubahan laba ketika terjadi fluktuasi nilai tukar.
7. Paparan risiko regulasi dan hukum. Perusahaan yang beroperasi di industri yang penuh regulasi seperti jasa keuangan dan layanan publik sangat dipengaruhi oleh perubahan lingkungan peraturan yang dapat memengaruhi laba perusahaan saat ini dan masa depan.
8. Sejauh mana tingkat biaya-biaya yang merupakan biaya tetap *leverage* operasi. Perusahaan yang menggunakan biaya tetap dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ketika perusahaan mengalami penurunan tetapi biaya tetap tidak mengikuti turun maka perusahaan akan menghadapi risiko usaha yang tinggi.

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya (Primantara, 2016). Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya (Firnanti, 2011). Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang maupun penerbitan saham (Nuswandari, 2013).

#### **2.1.1.3 Indikator *business risk***

Terdapat beberapa indikator yang biasa digunakan dalam mengukur indikator risiko bisnis, di antaranya adalah:

1. *Business Risk* (BRISK)

*Business risk* merupakan kemungkinan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya. BRISK yaitu perbandingan antara laba bersih sesudah bunga dan pajak (EBIT) dengan total asset dapat dilihat dari neraca dan laporan laba rugi perusahaan (Brigham, 2013).

Menurut Wiagustini dan Pertamawati (2015) risiko bisnis merupakan ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Menurut Ghozali (2013), standar deviasi merupakan ukuran secara statistic dari risiko dimana semakin besar nilai deviasi, maka semakin besar risikonya. Rumus risiko bisnis diproksikan dengan standar deviasi dari *EBIT* sebagai berikut:

$$\text{BRISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

(Brigham, 2013)

## 2. *Degree of Operating Leverage* (DOL)

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat juga dilihat dengan menghitung *Degree of Operating Leverage* (DOL). Menurut Sartono (2010:263) besar kecilnya *degree of operating leverage* (DOL) akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Adapun rumus untuk menghitung DOL menurut Gitman (2015:568) adalah sebagai berikut:

$$\text{DOL} = \frac{\Delta \text{EBIT}}{\Delta \text{Sales}}$$

## 3. Standar Deviasi *Return* Saham (BR)

Risiko bisnis juga dapat dihitung dengan standar deviasi *return* saham secara bulanan selama setahun, yaitu perhitungan *return* yang diharapkan dan deviasi standar (risiko) dengan menggunakan data pengharapan (Wimelda dan Marlinah, 2013). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$BR = \frac{P_{i_t} - P_{i_{t-1}}}{P_{i_{t-1}}}$$

Keterangan:

BR = *Business risk*

$P_{i_t}$  = *Closing price* bulanan pada bulan t

$P_{i_{t-1}}$  = *Closing price* bulanan pada bulan t-1

Dalam penelitian ini untuk variabel *business risk* digunakan *degree of operating leverage* (DOL) sebagai indikator karena risiko bisnis ini merupakan ketidakpastian dalam estimasi laba atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Jadi dengan menggunakan rasio DOL dapat membantu analisis dalam menentukan dampak dari setiap penjualan terhadap pendapatan atau laba perusahaan.

## 2.1.2 *Leverage*

### 2.1.2.1 *Pengertian leverage*

Menurut Syamsuddin (2016:89) *Leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk menggunakan asset atau dana yang mempunyai biaya tetap (*fixed cost assets or funds*) untuk memperbesar tingkat penghasilan (*return*) bagi pemilik perusahaan.

Sedangkan menurut Sartono (2012:120) menyatakan bahwa *leverage* adalah proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%.

Halim (2015:64) menerangkan bahwa yang dimaksud dengan *leverage* adalah penggunaan asset atau dana, di mana atas penggunaan tersebut harus menanggung biaya tetap berupa penyusutan atau berupa bunga.

Kemudian Irawati (2010:172) menyatakan bahwa *leverage* merupakan suatu kebijakan yang dilakukan oleh suatu perusahaan dalam hal menginvestasikan dana atau memperoleh sumber dana yang disertai dengan adanya biaya tetap yang harus ditanggung perusahaan.

Dari uraian di atas mengenai *leverage* dapat disimpulkan bahwa *leverage* merupakan kemampuan perusahaan dalam mengelola utang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dengan tujuan memperbesar tingkat penghasilan bagi pemilik perusahaan.

#### **2.1.2.2 Indikator *leverage***

Menurut Kasmir (2016:150) mengatakan bahwa rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang.

Menurut Hery (2016:162) menjelaskan bahwa rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai dengan utang.

Menurut Sartono (2012:121) ada beberapa jenis pengukuran *leverage* yaitu:

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi.

Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva. Adapun rumus untuk menghitung DAR adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total aktiva}}$$

(Sartono, 2012:121)

## 2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Fahmi (2014:75) menyatakan bahwa dalam *debt equity ratio* adalah ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor. Adapun rumus untuk menghitung DER adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Ekuitas}}$$

(Sartono, 2012:121)

## 3. *Time Interest Earned Ratio* (TIER)

*Time interest earned ratio*, adalah rasio antara laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) dengan beban bunga. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan karena tidak mampu membayar bunga. Adapun rumus untuk menghitung TIER adalah sebagai berikut:

$$\text{TIER} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Beban bunga}}$$

(Sartono, 2012:121)

#### 4. *Fixed Charge Coverage*

*Fixed Charge Coverage*, mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham *preferen*, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa. Karena tidak jarang perusahaan menyewa aktivitya dari perusahaan *leasing* dan harus membayar angsuran tertentu. Adapun rumus untuk menghitung *Fixed charge coverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed charge coverage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

(Sartono, 2012:122)

#### 5. *Debt service coverage*

*Debt service coverage*, mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman. Jadi sama dengan *leverage* yang lain, hanya dengan memasukan angsuran pokok pinjaman. Adapun rumus untuk menghitung *Debt service coverage* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt service coverage} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Bunga} + \text{sewa} + \frac{\text{Angsuran pokok pinjaman}}{(1 - \text{tarif pajak})}}$$

(Sartono, 2012:122)

Berdasarkan uraian di atas penulis menggunakan indikator debt to equity ratio dalam menentukan tingkat *leverage*. Rasio ini sering digunakan para analis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Jika nilai *debt to equity* semakin tinggi maka dapat diasumsikan perusahaan

memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap kemampuan melunasi hutang jangka pendeknya.

### **2.1.2.3 Tujuan dan manfaat *leverage***

Menurut Kasmir (2016:153) terdapat tujuan perusahaan menggunakan rasio *leverage* yaitu:

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki, dan tujuan lainnya.

Menurut Kasmir (2016:154) manfaat rasio *leverage* adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisa kemampuan posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya.

2. Untuk menganalisis kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman dan bunga).
3. Untuk menganalisis keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menganalisis seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menganalisis seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menganalisis atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.
7. Untuk menganalisis berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih ada terdapat sekian kalinya modal sendiri, dan manfaat lainnya.

#### **2.1.2.4 Teori Kebijakan Utang (*Leverage*)**

Menurut Sudana (2011:153), teori kebijakan utang yaitu sebagai berikut:

##### *1. Trade Of Theory*

Teori *trade-off* merupakan keputusan perusahaan dalam menggunakan utang berdasarkan pada keseimbangan antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan (Sudana, 2011:153).

##### *2. Pecking Order Theory*

*Pecking Order Theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang. Perusahaan dapat menumpuk

kas untuk menghindari pendanaan dari luar perusahaan (Sudana, 2011:156).

### 3. *Signaling Theory*

*Signaling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mampu menghasilkan keuntungan cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayarkan akan diimbangi dengan laba sebelum pajak (Sudana, 2011:156).

#### **2.1.3 Growth of Asset (Pertumbuhan Asset)**

##### **2.1.3.1 Pengertian asset**

Soemarso (2009:44) dalam bukunya yang berjudul “Akuntansi Suatu Pengantar” menjelaskan mengenai asset (aktiva) sebagai berikut:

“Aktiva menunjukkan bentuk kekayaan yang dimiliki perusahaan. Ia merupakan sumber daya (*resources*) bagi perusahaan untuk melakukan usaha”.

Sedangkan Rudianto (2012:46) dalam bukunya yang berjudul “Pengantar Akuntansi” menjelaskan mengenai asset sebagai berikut:

“Aset adalah harta kekayaan yang dimiliki oleh perusahaan dan digunakan dalam rangka mencapai tujuan umum perusahaan. Tanpa asset, perusahaan tidak akan mampu beroperasi sehingga asset harus dimiliki oleh setiap entitas untuk menjalankan usahanya”.

Sedangkan menurut Harahap (2008:72), asset adalah harta produktif yang dikelola dalam perusahaan tersebut dan asset ini diperoleh dari sumber utang atau modal.

Dapat disimpulkan bahwa asset (aktiva) adalah harta benda berwujud atau tidak berwujud yang mempunyai nilai uang sebagai sumber daya yang dimiliki perusahaan dan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan.

### 2.1.3.2 Pertumbuhan Aset Perusahaan

Pertumbuhan (*growth*) adalah seberapa jauh perusahaan menempatkan diri dalam sistem ekonomi secara keseluruhan atau sistem ekonomi untuk industri yang sama (Machfoeds, 1996). Semakin besar tingkat pertumbuhan perusahaan maka akan semakin tinggi potensi profitabilitas perusahaan di masa depan sehingga semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Menurut Suwardika dan Mustanda (2017) *growth* (pertumbuhan) dapat dilihat dari perubahan total aset perusahaan, karena perubahan aset suatu perusahaan baik itu berupa peningkatan maupun penurunan dapat menandakan bahwa suatu perusahaan berkembang atau tidak.

Pertumbuhan aset (*asset growth*) adalah rata-rata pertumbuhan kekayaan perusahaan. Bila kekayaan awal suatu perusahaan adalah tetap jumlahnya, maka pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi berarti besarnya kekayaan akhir perusahaan tersebut semakin besar. Demikian pula sebaliknya, pada tingkat pertumbuhan aktiva yang tinggi, bila besarnya kekayaan akhir tinggi berarti kekayaan awalnya rendah (Yulius, 2010)

### 2.1.3.3 Jenis-Jenis Asset

Menurut Sunyoto (2013:124) aset (aktiva) dikelompokkan menjadi beberapa jenis antara lain:

1. Aktiva lancar (*Current assets*), yaitu kas dan sumber-sumber ekonomis lainnya yang dapat dicairkan menjadi kas, dijual atau habis dipakai dalam rentang waktu satu tahun sejak tanggal neraca atau selama satu siklus

kegiatan normal perusahaan. Termasuk dalam aktiva lancar antara lain adalah kas dan piutang usaha.

2. Investasi jangka panjang, merupakan bentuk penyertaan di perusahaan lain dalam jangka panjang baik untuk memperoleh pendapatan tetap (berupa bunga) dan pendapatan tidak tetap (deviden).
3. Aktiva tetap berwujud (*Fixed assets*), adalah sumber-sumber ekonomis yang berwujud yang cara memperolehnya sudah dalam kondisi siap untuk dicapai atau dengan membangun lebih dulu. Contoh dari aktiva tetap berwujud adalah kendaraan dan tanah.
4. Aktiva tetap tidak berwujud (*Intangible assets*), yang termasuk di dalam aktiva tidak berwujud antara lain hak paten.
5. Aktiva lain-lain, adalah aktiva-aktiva yang tidak dapat dikelompokkan ke dalam aktiva lancar, investasi jangka panjang, aktiva tetap berwujud, dan aktiva tetap tidak berwujud. Contoh dari aktiva lain-lain misalnya titipan kepada penjual untuk menjamin kontrak, uang muka pada pejabat perusahaan dan lain-lain.

#### **2.1.3.4 Pengukuran *growth of asset***

Pertumbuhan asset adalah selisih total aktiva yang dimiliki perusahaan pada periode sekarang dengan periode sebelumnya terhadap total aktiva periode sebelumnya (Dewi dan Candradewi, 2018). Pertumbuhan asset dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan asset} = \frac{\text{Total asset}_t - \text{Total asset}_{t-1}}{\text{Total asset}_{t-1}}$$

(Dewi et al., 2014)

Dalam penelitian ini untuk variabel *growth of asset* digunakan pertumbuhan asset sebagai indikator karena menggambarkan tingkat pertumbuhan campuran yang diatur tiap tahun dalam total asset.

#### **2.1.4 Firm value (Nilai perusahaan)**

##### **2.1.4.1 Pengertian Nilai perusahaan**

Salah satu tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan, nilai perusahaan digunakan sebagai pengukur keberhasilan suatu perusahaan. Karena dengan meningkatnya nilai perusahaan berarti meningkatnya kemakmuran bagi pemilik perusahaan atau pemegang saham.

Jogiyanto (2016:188) menyatakan bahwa nilai perusahaan yang dicerminkan melalui harga saham tentunya akan dipengaruhi oleh beberapa faktor seperti indeks harga saham, tingkat suku bunga, dan kondisi fundamental perusahaan. Pada kondisi fundamental merupakan kondisi yang terkait dengan kondisi internal dari perusahaan. Faktor fundamental erat kaitannya dengan kondisi perusahaan seperti kondisi keuangan suatu perusahaan yang dicerminkan melalui kinerja keuangan perusahaan. Apabila suatu perusahaan hendak melakukan analisis fundamental dibutuhkan data fundamental perusahaan yang berasal dari laporan keuangan perusahaan, seperti penjualan, dividen yang dibagikan, laba perusahaan dan sebagainya.

Husnan (2014:7) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu

sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi.

Menurut Sartono (2012:9) nilai perusahaan adalah tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham akan meningkat apabila harga saham yang dimiliki meningkat.

Berdasarkan dari beberapa definisi di atas, dapat disimpulkan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap suatu perusahaan yang dikaitkan dengan harga sahamnya, jika harga saham meningkat maka keuntungan pemegang saham juga meningkat.

Menurut Sudana (2011:8) memaksimalkan nilai perusahaan dinilai lebih tepat sebagai tujuan karena:

1. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
2. Mempertimbangkan faktor risiko.
3. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada sekedar laba menurut pengertian akuntansi.
4. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Margaretha (2011:5) berpendapat bahwa memaksimumkan nilai perusahaan memiliki arti yang lebih luas dari pada memaksimumkan laba perusahaan, karena 3 alasan pokok yaitu:

1. Waktu memaksimumkan laba tidak memperhatikan waktu dan lama keuntungan yang diharapkan akan diperoleh.
2. Arus kas masuk yang akan diterima pemegang saham angka-angka laba bisa bervariasi, banyak tergantung ketentuan-ketentuan dan kebiasaan akuntansi yang dipergunakan tetapi pada pendekatan *cash flow* tidak tergantung pada bentuk pengukuran laba.
3. Risiko pendekatan laba belum memperhitungkan tingkat resiko atau ketidakpastian dari keuntungan-keuntungan di masa yang akan datang.

#### **2.1.4.2 Faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan**

Untuk dapat mengambil keputusan keuangan yang benar, manajer keuangan perlu memperhatikan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Sutrisno (2012:5) faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah:

1. Keputusan investasi

Keputusan investasi masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di

masa depan diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung risiko atau ketidakpastian. Risiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakan, maupun nilai perusahaan.

## 2. Keputusan pendanaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana ekonomis bagi perusahaan guna membelanjai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan usahanya.

## 3. Keputusan dividen

Dividen merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu dividen ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan dividen merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan: (1) besarnya persentase laba yang akan dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, (2) stabilitas dividen yang dibagikan, (3) dividen saham (*stock dividend*), (4) pemecahan saham (*stock split*), serta (5) penarikan kembali saham yang beredar, yang semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

### 2.1.4.3 Pengukuran nilai perusahaan

Seperti yang dikemukakan oleh Fahmi (2015:82) rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang dapat dikatakan bahwa nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Adapun jenis-jenis pengukuran rasio ini menurut Fahmi (2015:138) adalah sebagai berikut:

#### 1. *Earning per share* (EPS)

*Earning per share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar yang dimiliki.

Rumus *Earning per share* adalah:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Pendapatan setelah laba}}{\text{Jumlah saham yang beredar}}$$

(Fahmi, 2015:138)

#### 2. *Price earning ratio* (PER)

*Price earning ratio* (rasio harga terhadap laba) adalah perbandingan antara *market price per share* (harga pasar per lembar saham) dengan *earning per share* (laba per lembar saham)

Rumus *Price earning ratio* adalah:

$$\text{PER} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

(Fahmi, 2015:138)

### 3. *Price to book value* (PBV)

Rasio ini menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham perusahaan. Rumus *Price to book value* adalah sebagai berikut:

$$\text{PBV} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

(Fahmi, 2015:138)

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *price to book value* dalam menentukan nilai perusahaan. Pengukuran nilai perusahaan menggunakan PBV dinilai tepat karena instrument penghitungan PBV adalah perbandingan antara harga saham dengan nilai buku saham. Harga saham akan naik apabila permintaan akan saham suatu perusahaan meningkat.

#### **2.1.5 Penelitian terdahulu yang relevan**

Penelitian ini dilakukan dengan merujuk pada beberapa penelitian sebelumnya antara lain:

1. Arif Rahman (2019) melakukan penelitian mengenai “Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Krisis Global” hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

2. Anggit Esti Irawati dan Erna Fitri Komariyah (2019) melakukan penelitian mengenai “*The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company)*” hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dapat meningkatkan nilai perusahaan.
3. Desi Fatonah dan Fenty Fauziah (2022) melakukan penelitian mengenai “Analisis Pengaruh *Enterprise Risk Management* dan *Leverage* terhadap *Firm Value* Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI” hasil penelitian variabel *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap *Firm Value*. Hal ini menjelaskan besar atau kecilnya jumlah pemakaian utang oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Penggunaan *Leverage* mampu meningkatkan *Firm Value* karena perusahaan mampu meningkatkan tingkat produksi untuk memperoleh laba.
4. Ratna Puspita Sari dan Armanto Witjaksono (2021) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage on Firm Value*” hasil analisis menunjukkan hipotesis dalam penelitian bahwa leverage mempengaruhi nilai perusahaan yaitu diterima.
5. Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin, dan Maya Sari (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada

Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)” berdasarkan hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

6. Auliya Kusuma Wardani Mahardikari (2021) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Profitability, Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, dan Firm Growth Terhadap Nilai Perusahaan” hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. *Leverage* dapat memberikan risiko tinggi ketika perusahaan tidak dapat membayar bunga hutang. Sedangkan untuk variabel *firm growth* tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.
7. Dony Ardiansyah, Suratno, dan Mombang Sihite (2022) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Risiko Bisnis, Asset Growth dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Intervening” hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *assets growth* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
8. Oktavia Indah Tri Rahayu, Anggita Langgeng Wijaya, dan Maya Novitasari (2020) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Firm Size, Company Growth, dan Sales Growth Terhadap Firm Value Dengan Capital Structure Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018)” hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *company growth* tidak berpengaruh signifikan terhadap

firm value. Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya company growth tidak mempengaruhi peningkatan firm value.

9. Diyan Lestari (2017) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Leverage dan Kinerja Perusahaan terhadap Firm Value dengan Growth Opportunities sebagai Variabel Moderasi" hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap firm value.
10. Idris Fadhillah dan Mayar Afriyenti (2021) melakukan penelitian mengenai "Pengaruh Opini Audit, Kebijakan Hutang, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan" hasil analisis menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019.
11. Tio Darmanto dan Anindya Ardiansari (2017) melakukan penelitian mengenai "Peran Kebijakan Hutang Memediasi Business Risk Dan Firm Size Terhadap Nilai Perusahaan" berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa business risk secara statistic berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Sedangkan kebijakan hutang secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
12. Sri Murni dan Harijanto Sabijono (2018) melakukan penelitian mengenai "Peran Kinerja Keuangan dalam Menentukan Nilai Perusahaan" berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel DER berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

13. Ahmad Sahri Romadon, Heru Sulistiyo, dan Sam'ani (2018) melakukan penelitian mengenai “Peran Profitabilitas dan Good Corporate Governance dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan” berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
14. Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable*” hasil analisis menyimpulkan bahwa variabel *leverage* secara signifikan berpengaruh negative terhadap *firm value*. Sedangkan variabel *growth* secara signifikan berpengaruh positif terhadap *firm value*.
15. M. Jihadi, Elok Vilantika, Sayed Momin Hashemi, Zainal Arifin, Yanuar Bachtiar, dan Fatmawati Sholichah (2021) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm Value: Empirical Evidence from Indonesia*” berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.
16. M. Daffa Hammam Syaifulhaq, Aldrin Herwany, dan Layyinaturobaniyah (2020) melakukan penelitian mengenai “*Capital Structure and Firm's Growth in Relations to Firm Value at Oil and Gas Companies Listed in Indonesia Stock Exchange*” berdasarkan analisis data dapat disimpulkan

bahwa variabel *firm growth* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap *firm value*.

17. Aang Munawar (2019) melakukan penelitian mengenai “The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX” hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara DER terhadap harga saham.
18. Venny Maulinda, Iskandar Muda, dan Badaruddin (2019) melakukan penelitian mengenai “*Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Size, and Profitability on Firm Value in Textile and Garment Industry Subsector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016*” hasil analisis menunjukkan bahwa variabel *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *firm value*.
19. Muhammad Syahril, Yuliansyah, dan Sudrajat (2020) melakukan penelitian mengenai “*The Effect of Company Growth on Firm Value with Debt Policy as Moderation in Service Sector Industries*” berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel *asset growth* berpengaruh positif terhadap *firm value*, artinya semakin tinggi pertumbuhan asset maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.
20. Akhitah Putrid an Nur Fadjrih Asyik (2019) melakukan penelitian mengenai “Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur Modal Sebagai Variabel *Intervening*” hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan asset tidak berpengaruh

terhadap nilai perusahaan. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

21. Jajang Badruzaman, Adil Ridho, dan Jumadil Saputra (2019) melakukan penelitian mengenai “*Analysis of Asset Growth and Profit Growth Trough Supply Chain Management Toward Company Value*” hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial pertumbuhan asset (*asset growth*) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan *price to book value*, sedangkan pertumbuhan laba (*profit growth*) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian di atas, dapat dilihat mengenai perbedaan dan persamaan hasil penelitian terdahulu dengan penelitian penulis sebagai berikut:

**Tabel 2. 1**

**Persamaan dan Perbedaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis**

No	Nama, Tahun dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian	Sumber
1	Arif Rahman (2019). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal dan Nilai Perusahaan pada Industri Perbankan di Bursa Efek Indonesia Sebelum dan Sesudah Krisis	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risiko Bisnis(<i>Brisk</i>)</li> <li>Pertumbuhan Perusahaan</li> <li>Nilai Perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Tidak ada variabel <i>leverage</i>.</li> </ul>	Hasil analisis yang diperoleh menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Ilmiah Manajemen & Akuntansi Vol. 25, No. 1, hal 114-129 ISSN 2622-14898

Global						
2	Anggit Esti Irawati dan Erna Komariyah (2019). <i>The Role of Capital Structure on The Effect of Dividend Policy and Business Risk on Firm Value (Evidence from Indonesian Manufacturing Company)</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Business Risk (Ebit/Total Aset)</i></li> <li>• <i>Firm Value (Tobin's Q)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend Policy</i></li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya perusahaan dengan kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dapat meningkatkan nilai perusahaan.	The Indonesian Journal of Accounting Research Vol. 22, No. 2, hal 207-228 ISSN 2655-1748	
3	Desi Fatonah dan Fenty Fauziah (2022). <i>Analisis Pengaruh Enterprise Risk Management dan Leverage terhadap Firm Value Pada Perusahaan Pertambangan Batu Bara yang Terdaftar di BEI</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage (DER)</i></li> <li>• <i>Firm Value (PBV)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Enterprise Risk Management</i></li> </ul>	Hasil penelitian variabel <i>Leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap <i>Firm Value</i> . Hal ini menjelaskan besar atau kecilnya jumlah pemakaian utang oleh perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Penggunaan <i>Leverage</i> mampu meningkatkan <i>Firm Value</i> karena perusahaan mampu meningkatkan tingkat produksi untuk memperoleh laba.	Borneo Student Research Vol. 03, No. 03, hal 3090-3097 ISSN 2721-5725	
4	Ratna Puspita Sari dan Armanto Witjaksono	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage (DER)</i></li> <li>• <i>Firm Value (Q)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Enterprise Risk Management</i></li> <li>• <i>Firm Size</i></li> </ul>	Hasil analisis menunjukkan hipotesis dalam penelitian bahwa <i>leverage</i>	<i>Economics and Accounting Journal</i> Vol. 04, No. 01,	

	(2021). <i>The Effect of Enterprise Risk Management, Firm Size, Profitability, and Leverage on Firm Value</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Probability</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Probability</i></li> </ul>	mempengaruhi nilai perusahaan yaitu diterima.	hal 71-81 ISSN 2615-7888	
5	Zahra Ramdhonah, Ikin Solikin, dan Maya Sari (2019). Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2017)	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Pertumbuhan Perusahaan (Growth)</i></li> <li>• <i>Nilai Perusahaan (PBV)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Struktur Modal</i></li> <li>• <i>Ukuran Perusahaan</i></li> <li>• <i>Probabilitas</i></li> </ul>	Berdasarkan hasil uji regresi data panel menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap perusahaan.	Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Vol. 07, No. 01, hal 67-82 ISSN 2541-061X	
6	Auliya Kusuma Wardani Mahardikari (2021). Pengaruh <i>Profitability</i> ,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage (DER)</i></li> <li>• <i>Firm Growth (AG)</i></li> <li>• <i>Nilai Perusahaan</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Probability</i></li> <li>• <i>Liquidity</i></li> <li>• <i>Dividend Policy</i></li> <li>• <i>Firm Size</i></li> </ul>	Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif terhadap perusahaan. <i>Leverage</i> dapat	Jurnal Ilmu Manajemen Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas	

	<i>Liquidity, Leverage, Dividend Policy, Firm Size, dan Firm Growth Terhadap Nilai Perusahaan</i>	(PBV)		memberikan risiko tinggi ketika perusahaan tidak dapat membayar bunga hutang. Sedangkan untuk variabel <i>firm growth</i> tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.	Negeri Surabaya Vol. 09, No. 02, hal 399-411 ISSN 2549-192X
7	Dony Ardiansyah, Suratno, dan Mombang Sihite (2022). Pengaruh Risiko Bisnis, <i>Asset Growth</i> dan Kepemilikan Institusional Terhadap Nilai Perusahaan Melalui Struktur Modal Sebagai Intervening	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Risiko Bisnis (Ebit/Penjualan)</li> <li>• <i>Asset Growth</i></li> <li>• Nilai Perusahaan (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kepemilikan Institusional</li> <li>• Struktur Modal</li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan <i>assets growth</i> berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	AkunNas Vol. 19, No. 01, hal 1-15 ISSN 0216-1397
8	Oktavia Indah Tri Rahayu, Anggita Langgeng Wijaya, dan Maya	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Company Growth</i> (CG)</li> <li>• <i>Firm Value</i> (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Firm Size</i></li> <li>• <i>Sales Growth</i></li> <li>• <i>Capital Structure</i></li> </ul>	Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa <i>company growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap	Seminar Inovasi Manajemen dan Akuntansi Vol. 02, ISSN

	Novitasari (2020).  Pengaruh <i>Firm Size, Company Growth</i> , dan <i>Sales Growth</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Dengan <i>Capital Structure</i> Sebagai Variabel Moderasi (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2018)			<i>firm value</i> . Hal ini menunjukkan bahwa tinggi rendahnya <i>company growth</i> tidak mempengaruhi peningkatan <i>firm value</i> .	2686-1771
9	Diyani Lestari (2017).  Pengaruh <i>Leverage</i> dan Kinerja Perusahaan terhadap <i>Firm Value</i> dengan <i>Growth Opportunities</i> sebagai Variabel Moderasi	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i> (DER)</li> <li>• <i>Firm Value</i> (PBV)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kinerja Perusahaan</li> <li>• <i>Growth Opportunities</i></li> </ul>	Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa <i>leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i>	Jurnal Bisnis dan Komunikasi Vol. 4, No. 1, hal 50-58 ISSN 2356-4385
10	Idris Fadhillah dan Mayar Afriyenti (2021).  Pengaruh Opini Audit,	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Kebijakan hutang (DER)</li> <li>• Pertumbuhan Perusahaan (AG)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Opini Audit</li> </ul>	Hasil analisis menyimpulkan bahwa kebijakan hutang berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang	Jurnal Eksplorasi Akuntansi Vol. 3, No. 1, Hal 98-111 ISSN 2656-3649

	Kebijakan Hutang, Dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan (PBV)</li> </ul>		terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Sedangkan variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019	
11	Tio Darmanto dan Anindya Ardiansari (2017).  Peran Kebijakan Hutang Memediasi <i>Business Risk</i> Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Nilai Perusahaan (PBV)</li> <li>• <i>Business Risk (BRISK)</i></li> <li>• Rasio DER</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Ada variabel mediasi</li> <li>• <i>Firm Size</i></li> </ul>	Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa <i>business risk</i> secara statistik berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif. Sedangkan kebijakan hutang secara signifikan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	Management Analysis Journal  Vol. 6, No. 4, Hal 448-460  Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Semarang  ISSN 2252-6552
12	Sri Murni dan Harijanto Sabijono (2018).  Peran Kinerja Keuangan dalam Menentukan Nilai Perusahaan	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Rasio DER</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• CAR</li> <li>• LDR</li> <li>• NPL</li> <li>• ROE</li> </ul>	Berdasarkan hasil analisis pada penelitian ini dapat diketahui bahwa variabel DER berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.	Jurnal Manajemen dan Inovasi  Vol. 5, No. 2, Hal 97-107  Universitas Sam Ratulangi  ISSN 2621-2331
13	Ahmad Sahri Romadon, Heru Sulistiyo, dan Sam'ani (2018).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Pertumbuhan Perusahaan (GROWTH)</li> <li>• Nilai Perusahaan</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Profitabilitas</li> <li>• <i>Good Corporate Governance</i></li> <li>• Struktur</li> </ul>	Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh	Jurnal Ilmiah Ekonomi  Vol. 13, No. 2, Hal 210-235

	Peran Profitabilitas dan <i>Good Corporate Governance</i> dalam Memediasi Pengaruh Struktur Modal dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan		Modal	terhadap perusahaan.	nilai	ISSN 2549-8991
14	Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018).  <i>The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Devidend Policy as a Moderating Variable</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• <i>Firm Growth</i></li> <li>• <i>Firm Value</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Profitability</i></li> <li>• <i>Liquidity</i></li> <li>• <i>Devidend Policy</i></li> </ul>	Hasil analisis menyimpulkan bahwa <i>leverage</i> signifikan berpengaruh negative terhadap <i>firm value</i> . Sedangkan variabel <i>growth</i> secara signifikan berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> .		<i>International Journal of Managerial Studies and Research (IJMSR)</i>  <i>Vol. 6, Issue 10, PP 55-69</i>  <i>ISSN 2349-8349</i>
15	M. Jihadi, Elok Vilantika, Sayed Momin Hashemi, Zainal Arifin, Yanuar Bachtiar, dan Fatmawati Sholichah (2021).  <i>The Effect of Liquidity, Leverage, and Profitability on Firm</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• <i>Firm Value</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Liquidity</i></li> <li>• <i>Profitability</i></li> </ul>	Berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa variabel <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.		<i>Journal of Asian Finance, Economics and Business</i>  <i>Vol. 8, Issue 3, Pages 423-431</i>  <i>ISSN 2288-4645</i>

---

*Value:  
Empirical  
Evidence from  
Indonesia*

---

16	M. Daffa Hammam Syaifulhaq, Aldrin Herwany, dan Layyinaturob aniyah (2020).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Firm Growth</i></li> <li>• <i>Firm Value</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Capital Structure</i></li> </ul>	Berdasarkan analisis data dapat disimpulkan bahwa variabel <i>firm growth</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap <i>firm value</i> .	<i>Journal of Accounting Auditing and Business</i> <i>Vol.3, No. 1,</i> <i>ISSN 2614-3844</i>
17	Aang Munawar (2019).  The Effect of Leverage, Dividend Policy, Effectiveness, Efficiency, and Firm Size on Firm Value in Plantation Companies Listed on IDX	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage (DER)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Dividend Policy</i></li> <li>• <i>Effectiveness</i></li> <li>• <i>Efficiency</i></li> <li>• <i>Firm Size</i></li> <li>• <i>Firm Value (stock price)</i></li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh antara DER terhadap harga saham	<i>International Journal of Science and Research (IJSR)</i> <i>Vol. 8, Issue. 10,</i> <i>Pages 244-252</i>  <i>ISSN 2319-7064</i>
18	Venny Maulinda, Iskandar Muda, dan Badaruddin (2019).	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Leverage</i></li> <li>• <i>Firm Value</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Corporate Social Responsibility</i></li> <li>• <i>Firm Size</i></li> <li>• <i>Profitabili</i></li> </ul>	Hasil analisis menunjukkan bahwa variabel <i>leverage</i> berpengaruh negatif dan signifikan	<i>Journal of Public Budgeting, Accounting and Finance</i> <i>Vol. 2, No. 2,</i> <i>Pages 1-15</i>

---

	<i>Effect of Corporate Social Responsibility, Leverage, Firm Size, and Profitability on Firm Value in Textile and Garment Industry Subsector Companies Listed in Indonesia Stock Exchange in 2014-2016</i>		<i>ty</i>	terhadap <i>firm value</i> .	
19	Muhammad Syahril, Yuliansyah, dan Sudrajat (2020).  <i>The Effect of Company Growth on Firm Value with Debt Policy as Moderation in Service Sector Industries</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Company Growth (Asset Growth)</i></li> <li>• <i>Firm Value (PBV)</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Revenue Growth</i></li> <li>• <i>Debt Policy</i></li> </ul>	Berdasarkan hasil analisis dapat diketahui bahwa variabel <i>asset growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>firm value</i> , artinya semakin tinggi pertumbuhan asset maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.	<i>International Journal for Education and Research</i>  <i>Vol. 8, No. 8, Page 445-453</i>  <i>ISSN 2411-2933</i>
20	Akhitah Putridan Nur Fadrijih Asyik (2019).  <i>Pengaruh Struktur Aset, Pertumbuhan Aset, dan Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan dengan Struktur</i>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Pertumbuhan asset</i></li> <li>• <i>Risiko Bisnis (DOL)</i></li> <li>• <i>Nilai Perusahaan</i></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <i>Struktur Aset</i></li> <li>• <i>Struktur Modal (Intervening)</i></li> </ul>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan asset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.	<i>Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi</i>  <i>Vol. 8, No. 3, Hal 1-21</i>  <i>ISSN 2460-0585</i>

---

	Modal Sebagai Variabel <i>Intervening</i>				
21	Jajang Badruzaman, Adil Ridho, dan Jumadil Saputra (2019).  <i>Analysis of Asset Growth and Profit Growth Trough Supply Chain Management Toward Company Value.</i>	• <i>Asset Growth</i> • <i>Company Value</i>	• <i>Profit Growth</i>	Secara parsial pertumbuhan asset ( <i>asset growth</i> ) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan yang diukur dengan price to book value, sedangkan pertumbuhan laba ( <i>profit growth</i> ) berpengaruh negative dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.	<i>International Journal of Supply Chain Management (IJSCM)</i> , Vol. 8, No. 5, 336-348.

---

**Regina Maharani (2023) 183403114**

Pengaruh *Business Risk*, *Leverage*, dan *Growth of Asset* terhadap *Firm Value* (Survei pada Perusahaan Infrastruktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2022)

---

## 2.2 Kerangka Pemikiran

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan (*value of the firm*) (Salvatore, 2011). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan hal penting yang harus dicapai oleh manajemen perusahaan (Brigham dan Daves, 2010). Memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat diterjemahkan menjadi memaksimalkan harga saham perusahaan. Meskipun perusahaan memiliki tujuan-tujuan yang lain,

namun memaksimalkan harga saham adalah tujuan yang paling penting (Brigham dan Houston, 2010).

Menurut *Signalling theory*, nilai perusahaan dipengaruhi oleh peluang investasi, dimana keputusan investasi yang tepat merupakan sinyal positif terhadap prospek perusahaan dimasa mendatang, salah satu indikatornya adalah meningkatkannya harga saham (Alza dan Utama, 2018). Teori sinyal dikemukakan pertama kali oleh *Spence* pada tahun 1973 sebagai usaha memberikan informasi yang menggambarkan permasalahan dengan akurat kepada pihak eksternal yang bersedia untuk berinvestasi meskipun tidak ada kepastian. Teori ini penting karena informasi sebuah perusahaan bisa dijadikan pertimbangan dalam berinvestasi oleh pihak eksternal (Fiana *et al*, 2022).

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual. Berbagai kebijakan diambil oleh manajemen dalam upaya meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik dan pemegang saham tercermin pada harga saham (Brigham dan Houston, 2010). Semakin tinggi nilai perusahaan, maka semakin besar pula kemakmuran yang akan diterima oleh para pemegang saham. Perusahaan yang mempunyai nilai perusahaan tinggi akan menumbuhkan rasa percaya dari para pemegang saham maupun masyarakat luas. Hal ini disebabkan karena nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut berjalan dengan baik.

Terdapat beberapa pengukuran nilai perusahaan diantaranya yaitu *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), dan *Tobin's Q*. Menurut

konsepnya, rasio *Tobin's Q* lebih unggul dari pada *price earning ratio* dan *price to book value* karena rasio ini berfokus pada beberapa nilai perusahaan saat ini secara relative terhadap berapa biaya yang dibutuhkan untuk menggantinya saat ini. Tetapi dalam prakteknya, rasio Q sulit untuk dihitung dengan akurat karena memperkirakan biaya pengganti atas asset sebuah perusahaan bukanlah suatu pekerjaan yang mudah (Fadhillah dan Afriyenti, 2021).

Dalam penelitian ini indikator yang digunakan untuk mengukur nilai perusahaan adalah *Price to Book Value* (PBV) karena PBV banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi. Selain itu, ada beberapa keunggulan dari rasio PBV yaitu nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana yang dapat dibandingkan dengan harga pasar. PBV atau rasio per nilai buku yang merupakan perbandingan antara harga suatu saham dengan nilai buku.

Menurut Sartono (2010) rasio harga saham terhadap nilai perusahaan atau PBV, menunjukkan tingkat kemampuan perusahaan menciptakan nilai relative terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. PBV yang tinggi mencerminkan harga saham yang tinggi dibandingkan nilai buku per-lembar pemegang saham.

Menurut Brigham dan Houston (2010) yang dimaksud dengan risiko bisnis adalah suatu fungsi dari ketidakpastian yang inheren di dalam proyeksi pengembalian atas modal yang diinvestasikan di dalam sebuah perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis maka akan memperlihatkan bahwa prospek perusahaan kurang menguntungkan, sehingga harga saham akan dinilai rendah oleh para investor. Risiko bisnis yang rendah akan meningkatkan nilai perusahaan karena perusahaan akan memiliki target laba yang jelas, sehingga para investor

akan menilai tinggi saham perusahaan. Joni dan Lina (2010) menyatakan suatu perusahaan dinilai menghadapi risiko bisnis yang tinggi jika menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode yang lain. Harjanti dan Tandelilin (2007) menyatakan perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menunjukkan kondisi tidak stabil karena tidak mampu mempertahankan tingkat labanya sehingga berpotensi gagal memenuhi kewajibannya yang kemudian meningkatnya risiko kebangkrutan. Akibatnya investor enggan untuk menanamkan modalnya sehingga harga pasar saham turun yang kemudian menurunkan nilai perusahaan.

Dalam *trade off theory* dikatakan bahwa semakin banyak hutang semakin tinggi beban atau risiko yang ditanggung perusahaan seperti: *agency cost*, biaya kebangkrutan, keengganan kreditur memberikan pinjaman dalam jumlah besar. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari hutang. Implikasi dari *trade off theory* ini adalah manajer akan berpikir antara penghematan pajak dengan biaya kebangkrutan yang timbul akibat berhutang, yang selanjutnya akan berdampak pada nilai perusahaan. Maka perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan hutang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya (Saraswathi et al., 2016).

Sesuai dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa semakin besar hutang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan semakin besarnya beban bunga tetap yang harus dibayarkan akan meningkatkan risiko selanjutnya pendapatan yang diperoleh semakin menurun dan berdampak pada risiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan.

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Darmanto dan Ardiansari (2017) yang menyimpulkan bahwa jika *business risk* meningkat maka nilai perusahaan akan mengalami penurunan karena tingginya *business risk* perusahaan merupakan sinyal negative terkait kondisi perusahaan. Kemudian terdapat beberapa penelitian terdahulu mengenai *business risk* terhadap nilai perusahaan juga dilakukan oleh Ardiansyah et al., (2022) serta Sari dan Wirajaya (2017) menyatakan bahwa *business risk* berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.

*Leverage* dapat dipahami sebagai penaksir dari resiko yang melekat pada suatu perusahaan. Artinya, *leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan rasio *leverage* yang rendah memiliki risiko *leverage* yang lebih kecil. Indikator yang digunakan untuk mengukur *leverage* dalam penelitian ini menggunakan *debt to equity ratio* (DER) yaitu untuk mengukur seberapa jauh kemampuan perusahaan dalam melunasi utang dengan modal yang dimiliki. Tingkat *Debt to Equity Ratio* (DER) yang tinggi menunjukkan komposisi total hutang (jangka panjang dan jangka pendek) semakin besar apabila dibandingkan dengan total modal sendiri, sehingga hal ini

akan berdampak pada semakin besar pula beban perusahaan terhadap pihak eksternal (para kreditur) dalam memenuhi kewajiban hutangnya, yaitu membayar pokok hutang ditambah dengan bunganya. Ada pandangan bahwa penggunaan dana dari pihak luar akan dapat menimbulkan 2 dampak, yaitu: dampak baik dengan meningkatkan kedisiplinan manajemen dalam pengelolaan dana serta dampak buruk, yaitu: munculnya biaya agensi dan masalah asimetri informasi. Peningkatan beban terhadap kreditur akan menunjukkan sumber modal perusahaan sangat tergantung dari pihak eksternal, serta semakin tingginya tingkat risiko suatu perusahaan. Hal ini akan mengurangi minat investor dalam menanamkan dananya ini akan berdampak pada penurunan harga saham perusahaan, yang dibarengi dengan supply saham yang relative tetap akan mengakibatkan return perusahaan juga semakin menurun (Natarsyah, 2000). Besarnya beban utang yang ditanggung oleh perusahaan dapat mengurangi jumlah laba yang diterima perusahaan sehingga hal tersebut dapat menurunkan nilai suatu perusahaan.

*Leverage* merupakan rasio yang menghitung seberapa jauh dana yang disediakan oleh kreditur, juga sebagai rasio yang membandingkan total hutang terhadap keseluruhan aktiva suatu perusahaan, maka apabila investor melihat sebuah perusahaan dengan asset yang tinggi namun risiko *leverage* nya juga tinggi, maka akan berpikir dua kali untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Karena dikhawatirkan asset tinggi tersebut didapat dari hutang yang akan meningkatkan risiko investasi apabila perusahaan tidak dapat melunasi

kewajibannya tepat waktu. Hal tersebut akan mempengaruhi harga saham yang mencerminkan nilai suatu perusahaan.

Menurut *trade off theory* semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Penambahan hutang akan meningkatkan tingkat risiko atas arus pendapatan perusahaan. Semakin besar hutang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya perusahaan tidak mampu membayar kewajiban tetap bunga dan pokoknya. Risiko kebangkrutan akan semakin tinggi karena bunga akan meningkat lebih tinggi daripada penghematan pajak (Saraswathi *et al*,2016). Untuk mengantisipasi hal tersebut, maka manajer keuangan harus berhati-hati dalam menatapakan keputusan meminjam modal dari pihak eksternal.

Aset didefinisikan sebagai sumber daya yang memiliki potensi untuk memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa depan. Sumber daya yang dapat menghasilkan arus kas masuk atau mengurangi arus kas keluar, dapat disebut sebagai asset. Sumber daya ini akan diakui sebagai asset jika perusahaan memperoleh hak untuk menggunakan asset tersebut sebagai hasil dari suatu transaksi atau pertukaran di masa lalu dan ia mampu mengukur manfaat ekonomi masa depan, diukur dengan tingkat akurasi yang memadai.

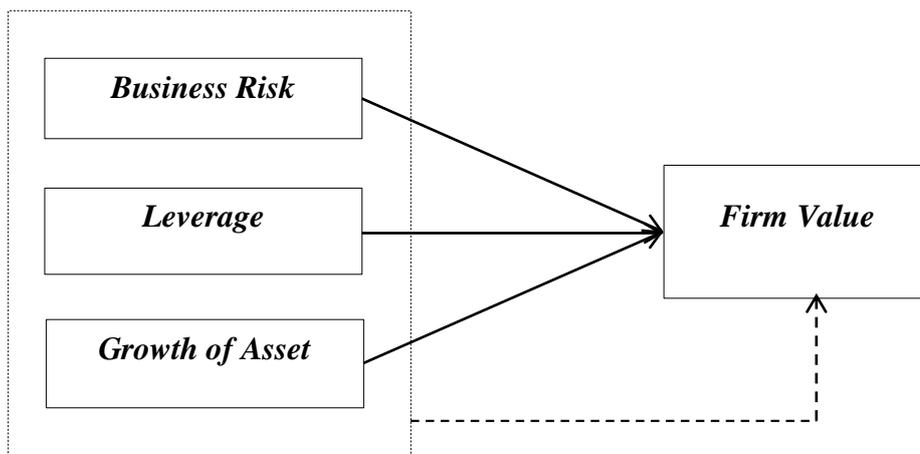
Peningkatan asset memiliki potensi yang tinggi untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Sebuah perusahaan yang produktif tentunya memiliki banyak transaksi atau aktivitas keuangan, diantaranya yaitu aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan, sehingga akan menjadi prospek usaha yang baik bagi investor yang akan berinvestasi.

Pertumbuhan asset sangat diharapkan bagi perkembangan perusahaan baik secara *internal* maupun *eksternal* perusahaan, karena pertumbuhan yang tinggi memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Hal ini sesuai dengan *Signalling Theory*, peningkatan pertumbuhan asset yang dialami oleh perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan berada dalam kondisi kinerja yang baik sehingga mengalami perkembangan dalam perusahaan, ini menjadi sinyal positif bagi investor untuk berinvestasi pada perusahaan, sehingga nilai perusahaan akan menjadi tinggi yang dapat dilihat dari harga saham terdapat dalam perusahaan tersebut (Dewi dan Sudiarta, 2017). Permintaan saham perusahaan meningkat dan pada akhirnya nilai perusahaan juga meningkat.

Hal ini sesuai dengan penelitian yang dilakukan oleh Badruzaman et al (2019), Ramdhonah et al (2019), Ardiansyah et al (2022), Fajaria dan Isnalita (2018), Syahrial et al (2020) dengan hasil penelitian bahwa *growth of asset* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Uraian di atas sejalan dengan penelitian lain mengenai *leverage* terhadap nilai perusahaan yang dilakukan oleh Mahardikari (2021), Murni dan Sabijono (2018), Fajaria dan Isnalita (2018), serta Maulinda et al (2019) dengan hasil penelitian yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negative terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan dari landasan teori dan kerangka pemikiran, penulis mengajukan penelitian dengan judul “**Pengaruh *Business Risk, Leverage, dan Growth of Asset terhadap Firm Value***” maka kerangka pemikiran teoritis dan indikator yang disajikan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



**Gambar 2. 1**  
**Kerangka Pemikiran**

Keterangan:

—————> : Secara parsial

-----> : Secara simultan

### 2.3 Hipotesis

Menurut Sugiyono (2019:99) Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, yang mana rumusan masalah penelitian telah disusun dalam bentuk pertanyaan. Dikatakan sementara karena hipotesis merupakan jawaban teoritis terhadap rumusan masalah belum berdasarkan pada fakta empiris yang baru diperoleh dari pengumpulan data. Hipotesis dapat didefinisikan sebagai hubungan yang diperkirakan secara logis antara dua variabel atau lebih yang ditunjukkan dalam bentuk pertanyaan yang dapat diuji.

Berdasarkan kerangka pemikiran teoritis dan hasil penemuan beberapa peneliti, maka hipotesis yang dapat dirumuskan adalah sebagai berikut:

1.  $H_1$  : *Business Risk*, *Leverage*, dan *Growth of Asset* secara bersama-sama berpengaruh terhadap *Firm Value*.
2.  $H_2$  : *Business Risk* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.
3.  $H_3$  : *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Firm Value*.
4.  $H_4$  : *Growth of Asset* berpengaruh positif terhadap *Firm Value*.