

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995, pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek. Pasar modal dalam kaitannya dengan perekonomian negara memiliki peranan yang penting karena pasar modal menjalankan fungsi ekonomi dan keuangan. Menurut Darmadji dan Fakhrudin (2001:2), pasar modal merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan. Pasar modal menjadi sumber pendanaan yang sangat dibutuhkan oleh pelaku usaha yang memerlukan tambahan modal, juga sebagai sarana bagi masyarakat untuk menginvestasikan dananya. Melalui pasar modal, investor dapat melakukan investasi dengan membeli surat-surat berharga yang diperdagangkan di pasar modal, sementara perusahaan sebagai pihak yang memerlukan dana akan menggunakan dana tersebut untuk mengembangkan proyeknya (Tandelilin, 2010:61).

Pasar modal berperan sebagai tempat terbentuknya kesepakatan permintaan dan penawaran instrumen keuangan jangka panjang berupa berbagai macam Efek. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan utang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti utang, Unit

Penyertaan kontrak investasi kolektif, kontrak berjangka atas Efek, dan setiap derivatif Efek (Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995). Kegiatan pasar modal umumnya dilakukan oleh berbagai pihak antara lain pusat perdagangan sekuritas yaitu Bursa Efek yang merupakan pihak penyelenggara dan penyedia sistem atau sarana bertemunya penawaran dan jual beli Efek. Di dalamnya terdapat berbagai lembaga misalnya lembaga kliring dan lembaga keuangan lain yang kegiatannya saling berkaitan, serta perusahaan yang menerbitkan Efek.

Perusahaan merupakan setiap bentuk usaha tempat bertemunya faktor-faktor produksi barang atau jasa dengan tujuan mendapatkan keuntungan. Setiap perusahaan tentunya senantiasa berusaha untuk meningkatkan kinerja agar tujuannya dapat terus tercapai. Di era globalisasi ini, pertumbuhan dunia industri yang berjalan pesat dan persaingan yang semakin ketat menuntut perusahaan agar dapat terus bersaing serta mencapai tujuan usahanya. Pada umumnya, perusahaan memiliki tujuan jangka pendek dan jangka panjang. Tujuan jangka pendek perusahaan ialah memperoleh laba yang maksimal melalui penggunaan sumber daya secara efektif, sedangkan tujuan jangka panjang perusahaan ialah mempertahankan kelangsungan usaha dan meningkatkan nilai perusahaan. Menurut Salvatore (2005:8), perusahaan yang telah *go public* memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham dengan cara meningkatkan nilai perusahaan.

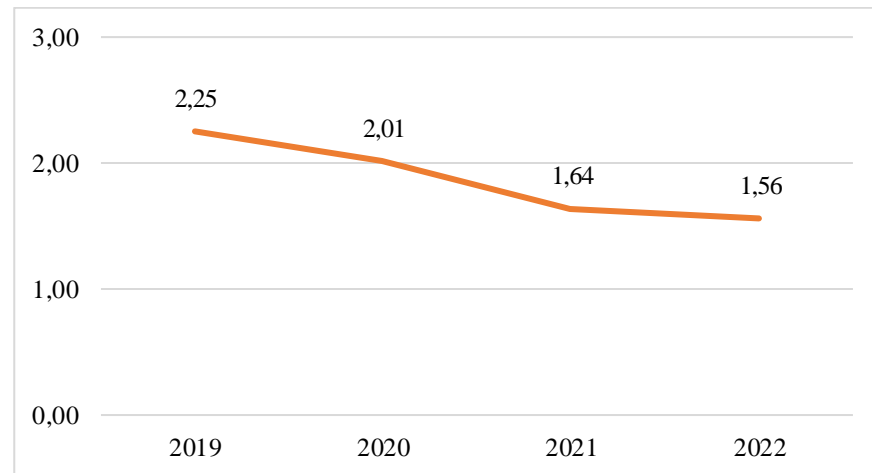
Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi yang siap untuk dijual. Manufaktur adalah suatu kegiatan ekonomi yang mengubah

suatu barang dasar secara mekanis, kimia, atau dengan tangan sehingga menjadi barang jadi atau setengah jadi dan atau barang yang kurang nilainya menjadi barang yang lebih tinggi nilainya, dan sifatnya lebih dekat kepada pemakai akhir (Badan Pusat Statistik, 2022). Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur karena perusahaan manufaktur terdiri dari berbagai sub sektor dan memiliki skala yang lebih besar jika dibandingkan dengan sektor lain sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Selain itu, perusahaan manufaktur merupakan penyumbang Produk Domestik Bruto (PDB) nasional terbesar di Indonesia.

Nilai perusahaan merupakan nilai yang bersedia dibayar oleh calon pembeli saat perusahaan tersebut dijual. Pada perusahaan yang sudah *go public*, nilai perusahaan dapat dicerminkan melalui harga saham perusahaan sebagai persepsi investor terhadap perusahaan itu sendiri. Menurut Sudana (2009:7), nilai perusahaan tercemin dari harga saham yang stabil, yang dalam jangka panjang mengalami kenaikan, semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan kinerja perusahaan yang baik. Tingginya nilai perusahaan berdampak pada kesejahteraan para pemegang saham, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Salah satu alat ukur nilai perusahaan adalah rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* digunakan untuk melihat sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dapat dilihat oleh pihak luas termasuk investor. *Tobin's Q* memasukkan semua unsur yaitu hutang, modal, serta seluruh aset perusahaan.

Grafik rata-rata nilai *Tobin's Q* perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 dapat dilihat pada Gambar 1.1 berikut:

Gambar 1.1
Rata-Rata Nilai *Tobin's Q* Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2022



Sumber: Data diolah, (2023)

Berdasarkan Gambar 1.1 di atas menunjukkan fenomena terjadinya penurunan nilai perusahaan yang diproksikan dengan *Tobin's Q* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022 setiap tahunnya. Berdasarkan data yang diperoleh, nilai perusahaan pada tahun 2019 adalah 2,25, kemudian pada tahun 2020 mengalami penurunan sebesar 10,74% menjadi 2,01. Tahun 2021 dan 2022 terdapat penurunan kembali dengan presentase masing-masing sebesar 18,40% dan 4,84% menjadi 1,64 pada tahun 2021 dan 1,56 pada tahun 2022.

Naik turunnya nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya: struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial. Struktur modal adalah pembiayaan perusahaan dengan perbandingan dan pembauran dari hutang, saham preferen (Brigham

dan Houston, 2014:154). Struktur modal menunjukkan perbandingan antara total hutang terhadap total modal. Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan sehingga perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut. Tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan memungkinkan risiko yang terjadi pada perusahaan akan semakin tinggi. Sebaliknya, para investor pada umumnya cenderung menghindari risiko. Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pasaribu, dkk. (2016), Dayanty dan Setyowati (2020), Fitria dan Irkhani (2021), Arianti dan Yatiningrum (2022), serta Irawati, dkk. (2022) diperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Chasanah dan Adhi (2017) serta Ramdhonah, dkk. (2019) menemukan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Chasanah (2018), Sintyana dan Artini (2019), Wicaksono dan Mispianiti, dkk. (2020), serta Yulianti, dkk. (2022) memperoleh hasil bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut Kasmir (2017:130) rasio likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa likuidnya suatu perusahaan dengan cara membandingkan total aktiva lancar dengan hutang lancar. Perusahaan yang likuid artinya perusahaan tersebut mampu memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang dimiliki, sehingga dapat meningkatkan kepercayaan bagi investor untuk berinvestasi yang berdampak

pada peningkatan harga saham perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni, dkk. (2019), Rahmasari, dkk. (2019), Dwipa, dkk. (2020), serta Syamsuddin, dkk. (2021) memperoleh hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Saputri dan Giovanni (2021) serta Yulianti, dkk. (2022) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Chasanah dan Adhi (2017), Chasanah (2018), serta Astuti dan Yadnya (2019) memperoleh hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Jogiyanto (2013:282), ukuran perusahaan adalah suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara seperti total aktiva, *log size*, dan nilai pasar saham. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan diproksikan dengan total aset. Semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan mendapatkan sumber pendanaan baik yang sifatnya internal maupun eksternal. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan, manajemen dapat lebih leluasa untuk mengendalikan dan menggunakan aset perusahaan dalam rangka mencapai tujuan didirikannya perusahaan, salah satunya ialah meningkatkan nilai perusahaan yang dikelolanya. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Oktaviarni, dkk. (2019), Dayanty dan Setyowati (2020), Muliati, dkk. (2021), serta Irawati, dkk. (2022) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mutmainnah, dkk. (2019) dan Ramdhonah, dkk. (2019) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh

Chasanah (2018), Astuti dan Yadnya (2019), Sintyana dan Artini (2019), serta Yulianti, dkk. (2022) memperoleh hasil bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Profitabilitas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui sumber yang ada (Harahap, 2015:304). Profitabilitas merupakan cerminan kinerja manajemen dalam pengelolaan perusahaan yang menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Profitabilitas diproksikan dengan *return on assets* (ROA). ROA digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimiliki. Apabila profitabilitas tinggi, maka menunjukkan manajemen perusahaan bekerja secara efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan untuk memperoleh laba setiap periodenya (Horne dan Wachowicz, 2005:222). Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik sehingga memicu peningkatan permintaan saham oleh para investor. Hasil penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Pasaribu, dkk. (2016), Chasanah dan Adhi (2017), Chasanah (2018), Astuti dan Yadnya (2019), Oktaviarni, dkk. (2019), Sintyana dan Artini (2019), Fitria dan Irkhami (2021), serta Yulianti, dkk. (2022) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono dan Mispianiti (2020) serta Putra dan Sunarto (2021) diperoleh hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Kepemilikan manajerial merupakan jumlah kepemilikan saham oleh pihak manajemen. Menurut Tam dan Tan (2007), kepemilikan manajerial

merupakan situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Pracihara (2016:6) menyatakan bahwa dalam kepemilikan manajerial, pemegang saham dari pihak manajemen ikut secara aktif dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial menunjukkan bahwa manajer selain sebagai pengelola perusahaan juga merupakan pemilik perusahaan. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Pasaribu, dkk. (2016), Fana dan Prena (2021), Rismayanti, dkk. (2021), Mulyani, dkk. (2022), serta Fadelia dan Diyanti (2023), menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mutmainnah, dkk. (2019) serta Putra dan Sunarto (2021) menemukan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pada penelitian yang dilakukan oleh Tambalean, dkk. (2018), Maulana dan Wati (2019), serta Dewi, dkk. (2022) diperoleh hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian latar belakang yang menunjukkan terjadinya fenomena dan ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian kembali mengenai nilai perusahaan dengan judul **“Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Nilai Perusahaan”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 2) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 3) Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 4) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
- 5) Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan.
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan.
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian yang dilakukan diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, antara lain:

1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran dan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2022.

2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada calon investor mengenai variabel-variabel apakah yang memberikan sinyal positif dalam menentukan keputusan selaku pihak yang akan berinvestasi di pasar modal.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2019:33), teori sinyal merupakan suatu aksi yang dilakukan oleh manajemen untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Teori sinyal dikembangkan dalam ilmu ekonomi untuk memperhitungkan kenyataan bahwa para *insider* (orang dalam) perusahaan umumnya memiliki informasi yang lebih baik dan lebih cepat mengenai kondisi terkini dan prospek perusahaan jika dibandingkan dengan investor luar. Munculnya *asymmetric information* (ketidaksamaan informasi) tersebut menyulitkan investor dalam memberi penilaian terhadap kualitas perusahaan secara obyektif. *Asymmetric information* merupakan dorongan yang menyebabkan manajer berusaha memberikan sinyal kepada para investor mengenai bagaimana pandangan atau penilaian manajer terhadap prospek perusahaan.

Hanafi (2016:316) menyatakan bahwa apabila manajer memiliki keyakinan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan berkeinginan agar harga saham mengalami peningkatan, perlu untuk menginformasikan hal tersebut kepada investor dengan memberikan sinyal yang *credible* (bisa dipercaya). Sinyal dapat berupa informasi mengenai apa yang telah dilakukan oleh manajemen dalam merealisasikan keinginan pemilik (investor). Salah satu jenis informasi yang dapat dipercaya terkait gambaran atau prospek

perusahaan untuk dijadikan sinyal bagi pihak luar adalah laporan keuangan. Laporan keuangan yang dipublikasikan secara terbuka merupakan informasi yang disajikan sebagai pengumuman akan dianggap sebagai sinyal bagi investor ketika mengambil keputusan investasi.

Tanggapan para investor terhadap sinyal positif maupun negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, investor akan bereaksi dengan berbagai cara dalam menanggapi sinyal tersebut (Fahmi, 2016:295). Jika manajemen menginginkan agar sinyal (isyarat) dapat diterima dengan baik dan saham perusahaan dibeli investor, maka perusahaan harus mengungkapkan laporan keuangan secara terbuka dan transparan. Perusahaan dalam menyajikan laporan keuangan perlu memberikan informasi yang relevan dan dianggap penting untuk diketahui investor dalam memberikan keputusan investasi.

Signalling Theory memiliki kaitan dengan struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas pada pengaruhnya terhadap nilai perusahaan. Rasio likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas yang tinggi dapat menjadi sinyal positif yang menarik minat investor untuk berinvestasi. Likuiditas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek yang dimiliki. Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan dan telah memiliki tingkat kestabilan dalam hal pendanaan dan pendapatan perusahaan. Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa manajemen memiliki kinerja yang baik dalam pengelolaan perusahaan yang menunjukkan keberhasilan dalam menghasilkan keuntungan. Sebaliknya, rasio struktur modal atau tingkat

hutang yang tinggi dapat menjadi sinyal negatif yang mengurangi minat investor sehingga berpengaruh pada menurunnya nilai perusahaan, karena semakin tinggi hutang maka semakin tinggi pula resiko yang dapat terjadi pada perusahaan.

2.1.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Menurut Jensen dan Meckling (1976), teori keagenan menjelaskan tentang hubungan kontrak (*nexus of contract*) antara pemilik sumber daya ekonomis (*principal*) dan manajer (*agent*) yang mengurus penggunaan dan pengendalian sumber daya tersebut. Hubungan yang terjadi ialah prinsipal mengontrak agen untuk bekerja demi tujuan yang dimiliki. Dalam hubungan agensi, pemilik mempercayakan pengelolaan perusahaan oleh orang lain yaitu manajer sesuai kepentingan pemilik sehingga agen diberi kewenangan dalam pembuatan keputusan. Namun, dasar penting dari teori agensi adalah bahwa antara pemegang saham dan manajer memiliki kepentingan yang berbeda.

Manajer perusahaan atau agen adalah pihak yang berperan dalam pengambilan keputusan keuangan yang bermanfaat untuk kepentingan pemegang saham atau principal, yaitu memakmurkan kekayaan para pemegang saham, namun manajer tidak selalu mengambil kebijakan yang sesuai keinginan pemegang saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2015:10). Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian dalam tata kelola perusahaan dapat menyebabkan konflik keagenan. *Agency problem* juga dapat ditimbulkan karena adanya *asymmetric information*, di mana manajemen memiliki informasi yang lebih besar dibandingkan pemegang saham. Hal tersebut menjadikan manajer tidak akan selalu melakukan tindakan untuk

kepentingan pemegang saham tetapi mengejar keuntungan bagi diri mereka sendiri dan bekerja untuk kepentingan mereka sendiri tanpa mempertimbangkan kepentingan dari pemegang saham (Suwardjono, 2013:485).

Teori keagenan memiliki kaitan dengan kepemilikan manajerial. Dalam kepemilikan manajerial, manajer selain sebagai pengelola perusahaan juga merupakan pemilik perusahaan. Kepemilikan manajerial akan menyeimbangkan dan membantu penyatuan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, karena manajer ikut merasakan dampak dari keputusan yang diambil. Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan memotivasi manajemen untuk meningkatkan kinerja perusahaan sehingga diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para pemegang saham dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.3 Nilai Perusahaan

Berdirinya suatu perusahaan tentunya disertai dengan tujuan yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Salah satu tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (Sartono, 2010:8). Husnan dan Pudjiastuti (2006:6) menyatakan bahwa nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon investor ketika perusahaan tersebut akan dijual. Nilai perusahaan juga dapat didefinisikan sebagai kinerja perusahaan yang ditunjukkan oleh harga saham yang terbentuk melalui permintaan dan penawaran di pasar modal, serta menggambarkan penilaian masyarakat terhadap kinerja perusahaan (Harmono, 2009:233).

Nilai perusahaan dapat menggambarkan kondisi tertentu sebagai pencapaian suatu perusahaan sejak perusahaan tersebut didirikan dan menjadi cerminan atas kepercayaan investor terhadap perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Tujuan normatif suatu perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham (Sudana, 2009:7). Dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh meningkatnya kemakmuran para pemegang saham (Brigham dan Houston, 2014:294).

Nilai perusahaan tidak hanya dapat digambarkan pada harga saham perusahaan saja, terdapat berbagai cara yang dapat dilakukan untuk mengukur nilai perusahaan. Berikut ini beberapa metode yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan:

1) *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Fahmi (2013:138), PER adalah rasio yang menggambarkan *Market Price per Share* (harga pasar per lembar saham) dibandingkan dengan dengan *Earning per Share* (laba per lembar saham). PER menunjukkan seberapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Jogiyanto, 2010:146).

2) Rasio *Tobin's Q*

Menurut Smithers dan Wright (2007:37), *Tobin's Q* dihitung dengan rasio nilai pasar saham perusahaan ditambah dengan hutang lalu membandingkan dengan total aset perusahaan.

3) *Price to Book Value* (PBV)

PBV merupakan perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham (Robert, 1997).

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diproksikan dengan rasio *Tobin's Q*. Rasio *Tobin's Q* digunakan untuk melihat bagaimana reaksi atau penilaian pasar terhadap perusahaan melalui berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk para investor. Menurut Smithers dan Wright (2008:40), *Tobin's Q* memiliki keunggulan seperti *Tobin's Q* mencerminkan aset perusahaan secara keseluruhan, mencerminkan sentimen pasar (misalnya analisis yang dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi), serta mencerminkan modal intelektual perusahaan.

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, jangka panjang dengan saham preferen dan saham biasa (Sartono, 2010:225). Setiap perusahaan tentu membutuhkan dana untuk menunjang kegiatan operasionalnya. Dana selalu dibutuhkan untuk menutupi seluruh atau sebagian dari biaya yang diperlukan, baik dana jangka pendek maupun jangka panjang, serta diperlukan untuk melakukan ekspansi atau perluasan usaha maupun investasi baru (Kasmir, 2019:152). Apabila dana yang berasal dari modal sendiri tidak mencukupi, salah satu alternatif yang dapat ditempuh adalah dengan modal asing atau hutang.

Struktur modal menunjukkan perbandingan antara total hutang terhadap total modal. Perusahaan dengan struktur modal yang tidak baik dan hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan sehingga

perlu diusahakan suatu keseimbangan yang optimal dalam menggunakan kedua sumber tersebut. Tingginya tingkat hutang yang dimiliki perusahaan memungkinkan risiko yang terjadi pada perusahaan akan semakin tinggi. Namun pada umumnya para investor cenderung untuk menghindari resiko.

Menurut Sjahrial dan Purba (2013:37), rasio stuktur modal terdiri dari *Debt to Assets Ratio* (DAR), *Debt to Equity Ratio* (DER), dan *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER) sebagai berikut:

1) *Debt to Assets Ratio* (DAR)

Debt to Assets Ratio (DAR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan total hutang dengan total aktiva, yaitu seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan mempengaruhi pengelolaan aktiva (Kasmir, 2019:158).

2) *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) merupakan rasio keuangan yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan melunasi hutang dengan modal yang dimiliki (Husnan dan Pudjiastuti, 2006:70).

3) *Long Term Debt to Equity Ratio* (LTDtER)

Long Term Debt to Equity Ratio (LTDtER) merupakan rasio antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri (Kasmir, 2019:161).

Struktur modal pada penelitian ini diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Horne dan Wachowicz (2012:169) menyatakan bahwa *Debt to*

Equity Ratio (DER) dihitung hanya dengan membagi total hutang perusahaan (termasuk hutang jangka pendek) dengan modal perusahaan.

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya yang dapat dihitung melalui sumber informasi mengenai modal kerja yaitu pos-pos aktiva lancar serta hutang (Harahap, 2016:301). Riyanto (2010:25) menyatakan bahwa likuiditas berhubungan dengan masalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya yang segera harus dipenuhi. Menurut Ross, *et al.*, (2012:22), likuiditas merujuk kepada kecepatan dan kemudahan aset dapat dikonversi menjadi kas. Semakin tinggi likuiditas perusahaan, maka semakin banyak dana tersedia bagi perusahaan untuk membayar deviden, membiayai operasi dan investasinya. Brealey, *et al.*, (2011:719) menjabarkan rasio likuiditas yang umum digunakan perusahaan sebagai berikut:

- 1) *Net Working Capital to Assets Ratio*, yaitu rasio antara selisih antara aset lancar dengan kewajiban lancar dan total aset.
- 2) *Quick (Acid-Test) Ratio*, digunakan untuk mengukur kemampuan aset lancar selain persediaan dan komponen aset yang kurang lancar lainnya dalam memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan.
- 3) *Cash Ratio*, digunakan untuk mengukur likuiditas dari aset lancar yang benar-benar siap dicairkan yaitu kas dan surat berharga jangka pendek.
- 4) *Current Ratio*, rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan sebuah perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek menggunakan seluruh aset jangka pendeknya.

Tujuan dan manfaat dari rasio likuiditas menurut Kasmir (2019:132), antara lain:

- 1) Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban atau hutang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih.
- 2) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan.
- 3) Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang.
- 4) Untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah sediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan.
- 5) Untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar hutang.
- 6) Sebagai alat perencanaan ke depan, terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang.
- 7) Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya untuk beberapa periode.
- 8) Untuk melihat kelemahan yang dimiliki perusahaan, dari masing-masing komponen yang ada di aktiva lancar dan hutang lancar.
- 9) Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Dalam penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* (CR) ialah salah satu ukuran dari likuiditas yang merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya

melalui sejumlah kas, setara kas, seperti giro atau simpanan lain di bank yang dapat ditarik setiap saat. Kasmir (2017:134) mendefinisikan *Current Ratio* (CR) sebagai rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau hutang yang segera jatuh tempo. *Current Ratio* (CR) merupakan rasio antara aktiva lancar dibagi dengan hutang lancar (Sartono, 2000:62). Semakin besar perbandingan aktiva lancar dengan hutang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya (Harahap, 2016:301).

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Menurut Jogiyanto (2008:14), ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat diukur dengan total aktiva perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva. Jogiyanto (2013:282) mendefinisikan ukuran perusahaan sebagai suatu skala di mana dapat diklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara seperti total aktiva, *log size*, dan nilai pasar saham. Ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai suatu indikator dalam menilai perusahaan dengan cara melihat besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan, termasuk di dalamnya tentang bagaimana kemampuan perusahaan untuk mengelola dana atau kekayaan yang dimilikinya.

Perusahaan yang besar memiliki kepastian yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Hal ini dapat membantu keputusan investor dalam melakukan investasi melalui penilaian resiko yang kemudian berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka ada kecenderungan lebih banyak investor yang menaruh perhatian pada

perusahaan tersebut, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan di mata investor, hal ini disebabkan karena perusahaan yang besar cenderung memiliki kondisi yang lebih stabil (Riyanto, 2001:313). Investor mempunyai pandangan bahwa perusahaan yang besar telah memiliki tingkat kestabilan dalam hal pendanaan dan pendapatan perusahaan.

Ukuran perusahaan yang semakin besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mengalami perkembangan yang dapat memberikan sinyal positif kepada para investor. Dapat dikatakan bahwa ukuran perusahaan turut menentukan tingkat kepercayaan investor. Semakin besar perusahaan, maka semakin dikenal pula oleh masyarakat yang berarti semakin mudah untuk mendapatkan informasi mengenai perusahaan tersebut yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Selain itu, perusahaan yang memiliki *size* yang cukup besar cenderung lebih mudah untuk mendapat kepercayaan oleh kreditur dalam mendapatkan sumber dana yang nantinya digunakan untuk meningkatkan keuntungan perusahaan. Pada penelitian ini, ukuran perusahaan dilihat dari total aset yang dimiliki perusahaan.

2.1.7 Profitabilitas

Harahap (2015:304), mendefinisikan profitabilitas sebagai rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba melalui sumber yang ada. Kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba yaitu dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri (Sartono, 2010:122). Menurut Brigham dan Houston (2006:107), profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan perusahaan. Apabila profitabilitas baik, maka pihak luar termasuk

investor akan melihat sejauh mana perusahaan menghasilkan laba dari penjualan dan investasi perusahaan.

Profitabilitas sebagai kemampuan perusahaan untuk menghasilkan suatu keuntungan akan menyokong pertumbuhan baik untuk jangka pendek maupun jangka panjang (IAI, 2015:399). Profitabilitas menjadi salah satu barometer atas keberhasilan sebuah perusahaan. Profitabilitas dapat digunakan sebagai rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan (Ross, *et al.*, 2012:62). Profitabilitas selain memberi daya tarik yang besar bagi para investor untuk menanamkan dananya, juga sebagai tolak ukur terhadap efektivitas dan efisiensi penggunaan sumber daya dalam proses operasional perusahaan. Rasio profitabilitas menurut Sartono (2010:123) terdiri dari *Gross Profit Margin*, *Net Profit Margin*, *Return on Assets (ROA)*, dan *Return on Equity (ROE)*.

- 1) *Gross Profit Margin*, yaitu ratio profitabilitas yang diukur dengan cara membandingkan laba kotor yang diperoleh dengan tingkat penjualan perusahaan (Fahmi, 2013:80).
- 2) *Net Profit Margin* (Margin Laba Bersih), menunjukkan pendapatan bersih perusahaan atas penjualan. Ratio ini dihitung dengan cara membandingkan laba setelah bunga dan pajak dengan penjualan (Kasmir, 2019:202).
- 3) *Return on Assets (ROA)*, merupakan ratio yang menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk memperoleh keuntungan (Hani, 2014:75).

4) *Return on Equity* (ROE), menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri yang diukur membandingkan laba bersih setelah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2019:206).

Dalam penelitian ini, profitabilitas dipoksikan dengan *Return on Assets* (ROA). *Return on Assets* (ROA) menunjukkan berapa banyak laba bersih setelah pajak yang dapat dihasilkan dari seluruh kekayaan perusahaan (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:76). Apabila *Return on Assets* (ROA) tinggi, berarti manajemen perusahaan telah bekerja secara efektif dalam mengelola kekayaan perusahaan untuk memperoleh laba, sehingga menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan memicu peningkatan permintaan saham oleh para investor.

2.1.8 Kepemilikan Manajerial

Menurut Slovin dan Sushka (1993), kepemilikan manajerial adalah presentase saham yang dimiliki dewan direksi dan dewan komisaris. Tam dan Tan (2007) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial merupakan situasi di mana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Pracihara (2016:6) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial adalah pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial ditunjukkan melalui jumlah kepemilikan perusahaan yang dimiliki oleh manajemen atas keseluruhan saham yang beredar.

Kepemilikan manajerial kerap dikaitkan sebagai upaya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan manajer selain sebagai

manajemen sekaligus sebagai pemilik perusahaan akan merasakan langsung dampak dari keputusan yang diambilnya sehingga manajer tidak akan melakukan tindakan yang hanya menguntungkan manajer saja. Syafruddin (2006) menyatakan bahwa harapan dari manajemen puncak yang juga sebagai pemilik adalah agar manajemen puncak dalam menjalankan aktivitasnya dapat lebih konsisten dengan kepentingan pemegang saham dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

Menurut Jensen dan Meckling (1976), mekanisme untuk mengatasi konflik keagenan antara lain dengan cara meningkatkan kepemilikan *insider* (*insider ownership*) agar dapat mensejajarkan kepentingan pemilik dan manajer. Adanya kepemilikan saham oleh manajemen dapat memungkinkan adanya penurunan permasalahan agensi karena semakin banyak saham yang dimiliki oleh manajemen maka semakin kuat motivasinya dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jensen dan Meckling (1976) mengisyaratkan bahwa ada hubungan positif antara kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.

2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

- 1) Astuti dan Yadnya (2019) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan melalui Kebijakan Dividen”. Variabel independen penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel interveningnya adalah kebijakan dividen. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah

analisis jalur serta uji sobel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, kebijakan dividen mampu memediasi pengaruh dari profitabilitas terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen tidak mampu memediasi pengaruh likuiditas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan.

- 2) Oktaviarni, dkk. (2019) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, *Leverage*, Kebijakan Dividen, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Perusahaan Sektor *Real Estate*, Properti, dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)”. Variabel independen penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, *leverage*, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 3) Dayanty dan Setyowati (2020) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kinerja Keuangan dan Struktur Modal terhadap Nilai Perusahaan yang Dimoderasi Variabel Ukuran Perusahaan (Studi Empiris

Perusahaan Sektor Perdagangan, Jasa, dan Investasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018)". Variabel independen penelitian ini adalah kinerja keuangan dan struktur modal, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasinya adalah ukuran perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda dan *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan kinerja keuangan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi kinerja keuangan maupun struktur modal terhadap nilai perusahaan.

- 4) Dwipa, dkk. (2020) telah melakukan penelitian tentang "Pengaruh *Leverage*, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan". Variabel independen penelitian ini adalah *leverage*, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage*, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 5) Fitria dan Irkhami (2021) telah melakukan penelitian tentang "Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas, dan *Islamic Social Reporting* terhadap Nilai Perusahaan pada Bank Umum Syariah". Variabel independen penelitian ini adalah struktur

modal, profitabilitas, dan *islamic social reporting*, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasinya adalah ukuran perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, *islamic social reporting* tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan memperlemah pengaruh *islamic social reporting* terhadap nilai perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh struktur modal dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

- 6) Muliati, dkk. (2021) telah melakukan penelitian tentang “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan”. Variabel independen penelitian ini adalah *good corporate governance*, kinerja keuangan, dan ukuran perusahaan, variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variabel moderasinya adalah *corporate social responsibility*. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah *moderated regression analysis* (MRA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa *good corporate governance*, ukuran perusahaan, interaksi antara *corporate social responsibility* dan *good corporate governance*, interaksi antara *corporate social responsibility* dan kinerja keuangan, serta interaksi antara *corporate social responsibility* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kinerja keuangan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 7) Irawati, dkk. (2022) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan (Studi Kasus pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Sektor Industri *Food and Beverages*)”. Variabel independen penelitian ini adalah struktur modal, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.
- 8) Mulyani, dkk. (2022) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh *Investment Opportunity Set*, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Dewan Komisaris Independen, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen penelitian ini adalah *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *investment opportunity set*, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dewan komisaris independen, dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.
- 9) Yulianti, dkk. (2022) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Struktur Modal, Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas

terhadap Nilai Perusahaan”. Variabel independen penelitian ini adalah struktur modal, likuiditas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

- 10) Fadelia dan Diyanti (2023) telah melakukan penelitian tentang “Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan *Food and Beverage*”. Variabel independen penelitian ini adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen, sedangkan variabel dependennya adalah nilai perusahaan. Teknik analisis dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Persamaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada metode pengumpulan data yaitu dengan menggunakan metode dokumentasi, teori yang digunakan yaitu teori sinyal (*signalling theory*) dan teori keagenan (*agency theory*), lokasi penelitian yang dilakukan pada perusahaan manufaktur, menggunakan uji statistik regresi linier berganda, menggunakan variabel independen seperti struktur modal, likuiditas, ukuran

perusahaan, profitabilitas, dan kepemilikan manajerial, selain itu penelitian sebelumnya juga menggunakan variabel dependen yang sama yaitu nilai perusahaan.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah terletak pada penggunaan beberapa variabel yang berbeda, pada beberapa penelitian menggunakan lokasi yang berbeda, serta tahun penelitian yang dilakukan berbeda. Adapun ringkasan penelitian sebelumnya dapat dilihat pada Tabel 2.1 Lampiran 1.

