

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Pasar modal merupakan salah satu sarana untuk menghimpun sumber ekonomi jangka panjang yang tersedia bagi masyarakat. Dalam sektor keuangan pasar modal menyediakan dua fungsi yaitu fungsi ekonomi dan fungsi keuangan. Pasar modal dalam melakukan fungsi ekonomi menyediakan fasilitas untuk memindahkan dana dari pihak yang memiliki kelebihan dan terhadap pihak yang kekurangan dana. Pihak yang memiliki kelebihan dana dapat menggunakan dananya untuk membeli berbagai macam surat berharga tentunya dengan mengharapkan imbalan dari dana tersebut.

Keputusan pendanaan adalah keputusan tentang bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan pada perusahaan. Keputusan ini merupakan keputusan manajemen keuangan dalam melakukan pertimbangan atau analisis yang perpaduan antara sumber-sumber yang paling ekonomis yang digunakan perusahaan untuk menandai kebutuhan-kebutuhan investasi serta kegiatan operasional perusahaan. Fungsi keputusan pendanaan berhubungan dengan bagaimana cara manajer perusahaan mencari solusi pendanaan yang tepat terkait dengan aktivitas bisnis perusahaan baik berupa jangka pendek maupun jangka panjang. Solusi pendanaan dapat berupa menggunakan laba ditahan, penggunaan utang maupun menerbitkan saham baru untuk kepentingan bisnis perusahaan. Saham merupakan salah satu instrumen yang di jual-belikan di pasar

modal dan memiliki resiko yang cukup besar, dengan kata lain saham merupakan instrumen yang rentan terhadap kondisi internal dan eksternal perusahaan, dengan demikian perlu ketelitian dan sikap hati-hati dalam menilai investasi saham dengan mempertimbangkan berbagai informasi yang relevan sebagai dasar keputusan untuk berinvestasi.

Menyadari akan arti pentingnya informasi emiten di pasar modal, pengelolaan PT.Bursa Efek Indonesia mewajibkan kepada seluruh emiten-nya untuk memberikan informasi yang dibutuhkan seperti kinerja saham pada perusahaan tersebut termasuk laporan perkembangan saham baik volume maupun harganya, laporan keuangan, serta informasi yang relevan untuk kepentingan berbagai pihak. Berdasarkan laporan tersebut diharapkan memberikan berbagai informasi terkait dengan perusahaan yang sedang beroperasi untuk mempermudah para investor memilih dan menetapkan dimana akan menanamkan modalnya.

Pada dasarnya para investor menanamkan investasi di saham karena mengharapkan keuntungan dari investasi tersebut. Keuntungan yang diperoleh melalui saham adalah *dividen* dan *capital gain*. *Dividen* merupakan pendapatan periodik yang akan diterima atas investasi saham tersebut dan *capital gain* merupakan keuntungan atas saham pada saat sahamnya dijual kembali.

Para investor selalu ingin memaksimalkan *return* yang diharapkan. Ekspektasi return yang akan diperoleh investor merupakan faktor penentu harga saham. Salah satu faktor yang menentukan harga saham adalah kinerja keuangan. Kinerja keuangan perusahaan salah satu faktor menunjukkan hasil dari suatu operasi perusahaan. Kinerja keuangan dapat dilihat dari laporan keuangan yang

dipublikasikan, dengan laporan keuangan tersebut seorang investor ataupun analis dapat melakukan analisis untuk mendapatkan informasi yang diperlukannya. Untuk itu dalam menetapkan kinerja saham suatu perusahaan perlu berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Pertumbuhan aset adalah kekayaan yang digunakan perusahaan untuk aktivitas operasional. Semakin besar aset yang diikuti peningkatan hasil operasi maka akan semakin meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan sehingga proporsi hutang akan semakin besar, sehingga ada hubungan positif antar *growth* dengan *debt equity ratio*. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya (Ranti, 2019). Ada sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik. Hasil penelitian dari Wijaya dan Utama (2017) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, sedangkan penelitian menurut Suastini (2016) menyatakan bahwa pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan suatu kemampuan yang dimiliki oleh perusahaan dalam mendapatkan *profit* yang telah ditentukan oleh suatu target. Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba

yang tinggi kecenderungan menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan dengan perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualannya yang tergolong rendah (Ranti, 2019). Hasil penelitian dari Mawar, dkk (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang positif terhadap kinerja saham, sedangkan pada penelitian Lita, dkk (2016) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap harga saham perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Profitabilitas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atas pengelolaan aset perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian yang tinggi memiliki tingkat utang yang relatif kecil karena perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan dana dengan dana yang dihasilkan secara internal. Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2016:76). Penelitian Gamaliel dan Sudjarni (2015), Kartika dan Dana (2015), Pertiwi dan Artini (2015), menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kinerja saham, karena perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi, lebih memilih menggunakan tingkat profitabilitas tersebut untuk kegiatan operasi perusahaan daripada harus menambah tingkat utangnya, sedangkan penelitian menurut Puspawardhani (2015), Ayuningrum (2016) dan Zahra Ramdhonah, dkk

(2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja saham.

Ukuran perusahaan menunjukkan gambaran besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset yang dimiliki, nilai pasar saham, rata-rata tingkat penjualan. Penentuan besar kecilnya ukuran perusahaan dapat ditentukan berdasarkan total penjualan, total aktiva, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aktiva. Sesuai dengan *trade-off theory* bahwa perusahaan kecil dituntut meningkatkan hutang agar dapat memanfaatkan besaran hutang menjadi pendapatan untuk meningkatkan total aset perusahaan. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar hutang, semakin besar pendapatan yang diterima perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Sitti Murniati (2016), hasilnya menemukan bahwa semakin besar suatu perusahaan merupakan reputasi yang baik dalam perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar dianggap lebih mampu memberikan tingkat pengembalian investasi sehingga akan mengurangi ketidakpastian investor terhadap perusahaan tersebut. Penelitian dari Ramdhonah, dkk (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham, sedangkan menurut Mawar, dkk (2015), Prastuthi dan Sudiarta (2016) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Kepemilikan manajerial adalah besarnya kepemilikan saham oleh pihak manajemen dan dengan kata lain manajer juga sebagai pemegang saham yang aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial saham

dapat menurunkan dorongan manajerial untuk mengkonsumsi *perquisites*, pengambil alihan kesejahteraan pemegang saham dan untuk melakukan perilaku lain yang tidak memaksimalkan nilai perusahaan, namun pada kepemilikan manajerial pada level yang tinggi, resiko substansial dari kepentingan pribadi muncul karena kontribusi manajer yang besar pada perusahaan. Karenanya, pada level tinggi kepemilikan manajerial, ada dorongan untuk menurunkan level hutang. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Novian, 2016). Dalam penelitian tentang sistem pemisahan antara manajemen dan pemegang saham ditunjukkan oleh Putra (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan, sedangkan penelitian menurut Fauzi dan Musallam (2015) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kinerja saham.

Penelitian ini dilakukan di *sector mining* (pertambangan) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019. Ditengah kondisi perekonomian global yang semakin berfluktuasi beberapa tahun terakhir ini, masalah pendanaan menjadi permasalahan utama yang harus dihadapi oleh perusahaan sektor pertambangan. Perusahaan sektor pertambangan memiliki sifat dan karakteristik yang berbeda dengan sektor lainnya. Pada sektor pertambangan diperlukan biaya investasi yang sangat besar, berjangka panjang, sangat berisiko, dan adanya ketidakpastian yang tinggi menjadikan masalah pendanaan sebagai masalah yang terkait dengan pengembangan perusahaan. Perusahaan sektor pertambangan juga

membutuhkan modal yang sangat besar untuk mengadakan penyelidikan sumber daya alam dan pengembangan sektor pertambangan, sehingga banyak perusahaan pertambangan yang masuk ke pasar modal untuk memperoleh investasi dan memperkuat posisi keuangannya.

Terkait dengan keputusan pendanaan khususnya pada sektor pertambangan, pemerintah telah mewajibkan perusahaan tambang di Indonesia membangun pabrik pengolahan dan pemurnian hasil tambang (*smelter*) yang pastinya memerlukan modal yang sangat besar. Pemerintah menetapkan Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 tentang Pertambangan Mineral dan Batubara yang menjelaskan pemegang Izin Usaha Penambangan (IUP) operasi produksi dan pemegang kontrak karya wajib melakukan peningkatan nilai tambah mineral melalui kegiatan pengolahan dan pemurnian di dalam negeri selambat-lambatnya 5 (lima) tahun sejak Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009 diundangkan, yang artinya tahun 2014 merupakan batas waktu maksimal pembangunan smelter oleh perusahaan pertambangan.

Menindaklanjuti amanat Undang-Undang Nomor 4 Tahun 2009, pemerintah mengeluarkan Peraturan Pemerintah Nomor 1 Tahun 2014 tentang larangan bagi perusahaan tambang di Indonesia untuk mengekspor bahan tambang mentah mulai Januari 2014, dengan adanya proses pengolahan dan pemurnian biji mineral di dalam negeri diharapkan akan memberikan nilai tambah yang lebih untuk setiap jenis mineral. Karena dana yang diperlukan untuk pembangunan smelter cukup besar, untuk itu pemerintah menyarankan pengusaha pertambangan dapat mengajukan pinjaman dari perbank asing dan nasional untuk

pembangunan smelter. Pembangunan smelter ini dilatar belakangi oleh produksi biji mentah (*raw material*) hasil pertambangan Indonesia yang selalu diekspor ke luar negeri, sedangkan pabrik pemurnian dan pengolahannya berada di negara tujuan ekspor. Hal ini tentunya sangat merugikan Indonesia karena nilai *raw material* lebih rendah dibandingkan dengan material yang sudah diolah dengan kualitas yang lebih tinggi. Kondisi inilah yang membuat pemerintah merancang adanya tahap lanjutan terhadap hasil pertambangan sebelum diekspor ke luar negeri. Berdasarkan beberapa penelitian yang telah diuraikan, penelitian ini menguji **“Analisis Pertumbuhan Aset, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kinerja Saham Pada Perusahaan Pertambangan Di Bursa Efek Indonesia Periode 2017-2019”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah pertumbuhan aset berpengaruh pada kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
- 2) Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh pada kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
- 3) Apakah pengaruh profitabilitas berpengaruh pada kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?

- 4) Apakah pengaruh ukuran perusahaan berpengaruh pada kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?
- 5) Apakah pengaruh kepemilikan manajerial berpengaruh pada kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019?

### **1.3 Tujuan penelitian**

Sesuai dengan permasalahan penelitian tersebut, maka tujuan penelitian sebagai berikut:

- 1) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan asset terhadap kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
- 2) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
- 3) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh pertumbuhan profitabilitas terhadap kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
- 4) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh ukuran perusahaan terhadap kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019
- 5) Untuk menguji dan memperoleh bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2017-2019

#### 1.4 Manfaat Penelitian

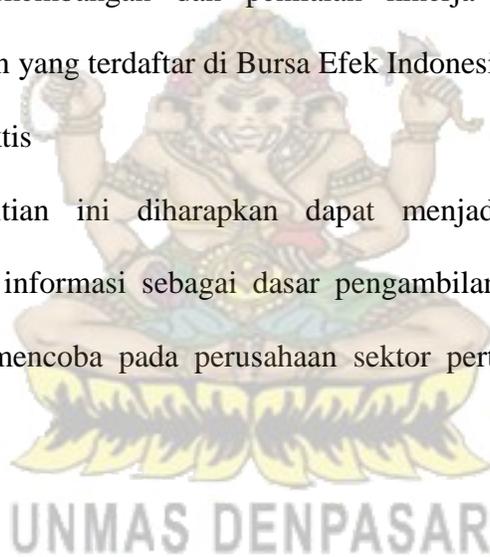
Pada penelitian ini, hasil studi dipilah menjadi dua kegunaan yaitu kegunaan secara teoritis dan kegunaan secara praktis. Keduanya dijabarkan sama jelas seperti di bawah ini.

##### 1) Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai bahan referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan dalam hal pengaruh dan hubungan aspek-aspek eksternal terhadap perkembangan dan penilaian kinerja saham pada perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

##### 2) Manfaat Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan referensi serta memberikan informasi sebagai dasar pengambilan keputusan bagi investor yang ingin mencoba pada perusahaan sektor pertambangan di Bursa Efek Indonesia.



## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Teori Keagenan ( Agency Theory)

Teori keagenan adalah teori yang mendeskripsikan hubungan antara *prinsipal* dengan *agen*. Wahyuni dan Hartono (2019:153) menyatakan bahwa teori keagenan memandang perusahaan sebagai titik temu hubungan keagenan antara pemilik perusahaan (*principal*) dengan manajer perusahaan (*agen*). Teori agensi ini diasumsikan bahwa setiap individu bertindak atas kepentingan pribadi mereka. Pihak prinsipal hanya tertarik pada hasil keuangan yang bertambah atau investasi yang mereka lakukan mengalami peningkatan.

Para *agen* diberikan kompensasi sebagai bentuk penghargaan atas kerja yang mereka lakukan, namun dari kedua pihak terjadi perbedaan kepentingan diantara keduanya yang menyebabkan masing-masing pihak berusaha untuk memperbesar keuntungan untuk diri mereka sendiri (Aldona dan Trisnawati, 2018).

Konsep dari teori keagenan (*agency theory*) digunakan untuk teori yang mendasari praktik bisnis dari suatu perusahaan. Teori keagenan adalah hubungan keagenan suatu kontrak, dimana satu orang atau lebih (*principal*) meminta pihak lain (*agen*) dalam melaksanakan sejumlah pekerjaan atas nama *principal*, yang dapat melibatkan pendelegasian beberapa wewenang

pembuatan keputusan kepada *agen*. Pada saat *principal* meminta *agen* untuk melaksanakan pekerjaan, pada saat itu terciptanya hubungan agensi. Pemegang saham memberikan tanggung jawab untuk melaksanakan operasional perusahaannya kepada pihak manajemen, yang artinya pemegang saham hanya mengawasi kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan. Pihak manajemen wajib melaporkan laporan keuangan perusahaan yang dikelolanya kepada pemegang saham untuk mempertanggungjawabkan atas kinerjanya dalam satu periode, namun karena munculnya motivasi kepentingan pribadi yang pada dasarnya manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan keinginan pemilik perusahaan tersebut. Konflik keagenan itu dapat dihindari dengan menggunakan jasa pihak ketiga yang bersifat independen, yaitu auditor eksternal (Permatasari dan Astuti, 2018).

### **2.1.2 Kinerja Saham**

Saham merupakan salah satu instrument pasar modal yang paling banyak diminati oleh investor, karena mampu memberikan tingkat pengembalian yang menarik. Saham adalah kertas yang tercantum dengan jelas nilai nominal, nama perusahaan, dan diikuti dengan hak dan kewajiban yang telah dijelaskan kepada setiap pemegangnya Fahmi (2015) sedangkan menurut Darmadji dan Fakhruddin (2017) " Saham merupakan tanda penyertaan atau pemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Saham berwujud selebar kertas yang menerangkan bahwa pemilik kertas tersebut adalah pemilik perusahaan yang menerbitkan surat berharga tersebut". Berdasarkan pengertian para ahli diatas maka dapat

disimpulkan saham merupakan surat bukti tanda kepemilikan suatu perusahaan yang didalamnya tercantum nilai nominal, nama perusahaan, dan di ikuti dengan hak dan kewajiban yang dijelaskan kepada setiap pemegangnya. Penilaian kinerja saham adalah bagian dari proses analisis sekuritas dalam investasi. Menilai kinerja saham berarti menilai kinerja perusahaan yang menerbitkan saham. Itu artinya bahwa nilai yang tercermin dalam saham adalah cerminan nilai perusahaan yang diapresiasi oleh pasar.

Terdapat beberapa faktor yang dapat mempengaruhi fluktuasi harga saham di pasar modal, hal ini terjadi karena harga saham dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dari perusahaan maupun faktor internal perusahaan. Menurut Brigham and Houston (2016:238) harga saham dipengaruhi oleh beberapa faktor utama yaitu:

- 1) Faktor internal, diantaranya:
  - a) Pengumuman tentang pemasaran produksi penjualan seperti pengiklanan, rincian kontrak, perubahan harga. penarikan produk baru, laporan produksi, laporan keamanan, dan laporan penjualan.
  - b) Pengumuman pendanaan, seperti pengumuman yang berhubungan dengan ekuitas dan hutang.
  - c) Pengumuman badan direksi manajemen (*management board of director announcements*) seperti perubahan dan pergantian direktur, manajemen dan struktur organisasi.

- d) Pengumuman pengambilalihan diverifikasi seperti laporan merger investasi, investasi ekuitas, laporan *take over* oleh pengakuisisian dan diakuisisi, laporan investasi dan lainnya.
  - e) Pengumuman investasi seperti melakukan ekspansi pabrik pengembangan riset dan penutupan usaha lainnya.
  - f) Pengumuman ketenagakerjaan (*labour announcements*), seperti negosiasi baru, kontrak baru, pemogokan dan lainnya.
  - g) Pengumuman laporan keuangan perusahaan, seperti peramalaba sebelum akhir tahun *viscal* dan setelah akhir tahun *viscal earning per share* (EPS), *dividen per shere* (DPS), *Price Earning Ratio* (PER), *Net profit margin* (NPM), *return on assets* (ROA) dan lain-lain.
- 2) Faktor eksternal, diantaranya:
- a) Pengumuman dari pemerintah seperti perubahan suku bunga tabungan dan deposito kurs valuta asing, inflasi, serta berbagai regulasi dan regulasi ekonomi yang dikeluarkan oleh pemerintah.
  - b) Pengumuman hukum seperti tuntutan terhadap perusahaan atau terhadap manajernya dan tuntutan perusahaan terhadap manajernya.
  - c) Pengumuman industri sekuritas, seperti laporan pertemuan tahunan insider trading, volume atau harga saham perdagangan pembatasan atau penundaan trading. Selain faktor-faktor di atas, harga saham juga dapat dipengaruhi oleh kondisi perusahaan. Semakin baik kinerja suatu perusahaan akan berdampak pada laba yang diperoleh

perusahaan dan keuntungan yang didapat oleh investor, sehingga akan mempengaruhi peningkatan harga saham.

Menurut Sunariyah (2016:234), faktor-faktor yang mempengaruhi harga saham adalah: Faktor internal perusahaan, merupakan faktor yang berhubungan dengan kebijakan internal pada suatu perusahaan beserta kinerja yang telah dicapai. Hal ini berkaitan dengan hal-hal yang seharusnya dapat dikendalikan oleh manajemen, sedangkan faktor eksternal yaitu hal-hal diluar kemampuan perusahaan atau diluar kemampuan manajemen, misalnya: psikologi pasar, dan laju inflasi yang tinggi.

### **2.1.3 Pertumbuhan Aset**

Aset adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang memiliki nilai ekonomis. Melihat aset yang dimiliki suatu perusahaan bisa diketahui apakah perusahaan tersebut bisa dibilang memiliki nilai yang tinggi. Proses ekonomi yang dijalani perusahaan dari periode ke periode mempengaruhi jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang dari periode ke periode mengalami peningkatan jumlah aset yang dimilikinya bisa dibilang perusahaan tersebut berkembang ke arah ekonomi yang lebih baik dari waktu sebelumnya, begitu juga sebaliknya.

Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar secara otomatis akan disebut sebagai perusahaan yang besar, perusahaan kecil akan disebut sebagai perusahaan yang kecil. Aset perusahaan yang dari satu periode ke periode berikutnya menunjukkan peningkatan secara otomatis akan dianggap

memiliki kinerja yang bagus. Perusahaan dengan kinerja ekonomi yang bagus dari satu periode ke periode berikutnya asetnya akan bertambah karena pemasukan- pemasukan yang diperoleh dari kinerja ekonomi dari perusahaan tersebut. Perolehan pemasukan bisa dari banyak hal, bisa dari penambahan modal dari luar maupun dari dalam. Aset yang meningkat maka kondisi capital perusahaan pun meningkat, aset yang menurun maka kondisi capital perusahaan pun ikut mengalami penurunan.

Peningkatan dan penurunan aset berpengaruh pada kondisi capital perusahaan. Peningkatan aset yang disebabkan karena hasil kinerja perusahaan bisa berupa keuntungan dari usaha perusahaan, dari hal ini maka modal sendiri akan meningkat, dan perbandingan modal antara modal dan hutang akan berubah. Perusahaan ingin meningkatkan tingkat produksi dengan penambahan aset tetap. sedang aktiva lancar perusahaan menunjukkan jumlah yang kurang memadai untuk keberlangsungan produksi, maka langkah yang dilakukan adalah dengan mendapatkan tambahan dana dari luar, bisa berupa hutang terhadap bank, atau menerbitkan obligasi. Perolehan dana dari luar ini akan menjadikan perbandingan antara modal dan hutang berubah.

Aset yang berubah-ubah setiap periodenya memberikan pandangan yang unik untuk didalami. Penyajian data yang jelas dengan asumsi perusahaan menerbitkan data yang sesungguhnya, menjadikan pengamatan terhadap aset menjadi lebih fokus. Angka aset dari periode ke periode berubah-ubah sesuai dengan kinerja perusahaan juga keputusan-keputusan yang diambil manajemen.

### 2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan dimasa yang akan datang. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh pinjaman lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Penjualan merupakan salah satu faktor penting yang menentukan kelangsungan hidup perusahaan. Perusahaan mendapatkan dana untuk kelangsungan hidup dan berkembang selain dari utang dan modal sendiri, juga dari penjualan produk perusahaan baik berupa barang atau jasa. Manajemen perusahaan berusaha untuk meningkatkan penjualan produknya karena pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil saling berkaitan dengan keuntungan perusahaan. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan struktur modal. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya tinggi, akan cenderung menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Secara umum, pertumbuhan dapat dilihat dari dua sisi, yaitu dari sisi penjualan dan asset. Pertumbuhan dan potensinya merupakan dasar pertimbangan utama dalam pengambilan keputusan investasi suatu sekuritas. Keputusan investasi mempengaruhi nilai perusahaan. Keputusan investasi yang baik adalah memberikan keuntungan yang positif dan

meningkatkan nilai perusahaan (harga saham) atau menurunkan biaya modal (keputusan investasi dianggap konstan). Hal tersebut menunjukkan apabila penjualan (*sales*) meningkat maka keuntungan akan meningkat, sehingga deviden berpotensi meningkat dan tingkat risiko meningkat, demikian pula sebaliknya.

### 2.1.5 Pertumbuhan Profitabilitas

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan (Wiagustini, 2016:76). Terdapat tiga rasio yang sering digunakan yaitu *profit margin*, *return on total asset* (ROA), dan *return on equity* (ROE). *Profit margin* menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio ini diinterpretasikan juga sebagai kemampuan perusahaan menekan biaya-biaya (ukuran efisiensi) diperusahaan pada periode tertentu. *Return on asset* (ROA) mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih berdasarkan tingkat asset tertentu. *Return on equity* (ROE) menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal saham tertentu. Rasio ini merupakan ukuran profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham (Islami dan Djawoto, 2017).

Profitabilitas sangat penting dalam mempertahankan kelangsungan perusahaan untuk jangka panjang, hal ini disebabkan karena profitabilitas menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Dalam pengelolaan memperoleh laba yang maksimal, seorang manajer harus bekerja

dengan baik sehingga perusahaan mendapat laba yang besar dengan mengeluarkan biaya yang kecil. Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan akan mampu meningkatkan nilai perusahaan (Wijaya dan Sedana, 2015). Hal ini menyimpulkan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif secara langsung terhadap nilai perusahaan. Serupa dengan penelitian Winarto (2015) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki hubungan positif terhadap nilai perusahaan.

### **2.1.6 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan didefinisikan bahwa untuk melihat perbedaan ukuran suatu perusahaan dapat dilihat dari tingkat penjualannya, aktiva atau ukuran laba. Selanjutnya dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva dengan jumlah besar dapat disebut sebagai perusahaan besar. Jadi ada petunjuk bahwa skala perusahaan mempunyai pengaruh positif terhadap kinerja saham perusahaan. Semakin besar perusahaan akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan tersebut dalam operasinya. Kebutuhan dana yang besar tersebut dapat dipenuhi dengan pembiayaan modal sendiri atau pembiayaan dengan hutang khususnya hutang jangka panjang. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan logaritma natural dari aktiva.

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan. Menurut Seftianne dan Handayani (2017) ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan, besar kecilnya perusahaan dapat ditentukan dari lapangan usaha yang dijalankan.

Penentuan besar kecilnya ukuran suatu perusahaan dapat dilihat berdasarkan total penjualan dan rata-rata tingkat penjualan dan rata-rata total aktiva. Penelitian yang dilakukan oleh Sitti Murniati (2016), hasilnya menemukan bahwa semakin besar suatu perusahaan merupakan reputasi yang baik dalam perusahaan, sehingga diharapkan akan meningkatkan harga saham perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah aktiva yang semakin tinggi pula. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi.

### **2.1.7 Kepemilikan Manajerial**

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajer atau manajer juga sekaligus sebagai pemegang saham, Anita dan Yulianto (2016) menyatakan bahwa manajer diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham (Novian, 2016).

Kepemilikan manajerial membuat manajer menjadi salah satu pemilik perusahaan sehingga akan membantu menyamakan kepentingan antara manajer dan pemegang saham, namun memiliki hak suara yang kecil terhadap perusahaan. Semakin besar proporsi kepemilikan manajemen pada perusahaan akan dapat menyatukan kepentingan manajer dengan pemegang saham. Dengan berkurangnya biaya keagenan, manajemen diharapkan lebih bijaksana dalam mengelola perusahaan agar karena ikut ambil bagian sebagai pemilik perusahaan, sehingga meningkatkan kinerja perusahaan (Sari dan Usman, 2018). Adanya kepemilikan manajerial membuat manajer ikut serta merasakan pembagian dividen sehingga para manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan karena dividen berkaitan dengan laba bersih tahun berjalan.

## 2.2 Hasil Penelitian Sebelumnya

1. Susanto (2019) meneliti tentang Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Asset, Ukuran perusahaan terhadap Kinerja Saham pada Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2012-2014. Pertumbuhan penjualan yang dialami perusahaan mampu memberikan pertanda positif untuk perusahaan, pihak kreditur, dan pihak investor. Nilai asset yang semakin tinggi memungkinkan perusahaan memperoleh hasil yang lebih banyak dari kegiatan operasinya tersebut, sedangkan dari pihak investor dan kreditur peningkatan asset di nilai dapat meningkatkan tingkat kepercayaan investor untuk mengalokasikan dananya ke perusahaan atau pihak kreditur dalam memberikan pinjaman.

Peningkatan asset ini membuat pihak eksternal percaya akan kinerja saham pada perusahaan untuk kedepannya dan akan menaikkan harga saham pada perusahaan. Dianalisis dengan menggunakan regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kinerja saham.

2. Darwis (2019) meneliti tentang Kepemilikan Manajerial terhadap Pemegang Saham dari pihak manajemen secara aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan (direktur dan komisaris). Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen. Kepemilikan saham manajerial dapat menyetarakan antara kepentingan pemegang saham dengan manajer, karena manajer ikut merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dan manajer yang menanggung resiko apabila ada kerugian yang timbul sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah. Penelitian ini mengacu pada teori yang ada yang menyatakan kepemilikan manajerial dapat berfungsi sebagai mekanisme *corporate governance* sehingga dapat mengurangi tindakan manajer dalam memanipulasi laba. Hal ini artinya kepemilikan manajerial berhubungan positif dengan kinerja saham.
3. Darminto (2018) mengatakan bahwa Profitabilitas terhadap harga saham merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit atau laba. Perusahaan yang dapat menghasilkan laba yang tinggi, maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan usaha. Jika suatu perusahaan mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan laba yang tinggi juga dan pada akhirnya laba yang tersedia untuk dibagikan kepada para pemegang saham akan semakin besar pula. Semakin

besar laba yang tersedia bagi pemegang saham maka pembayaran dividen ke pemegang saham atau alokasi laba ditahan akan semakin besar pula.

4. Murhadi (2018) meneliti tentang Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kinerja Saham. Variabel independen adalah profitabilitas, *growth*, ukuran perusahaan, struktur aktiva dan *non debt tax shield*. Populasi penelitian adalah industry *consumer goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis linear berganda. Hasil menunjukkan bahwa profitabilitas dan *non debt tax shield* berpengaruh positif terhadap kinerja saham, struktur aktiva berpengaruh positif terhadap kinerja saham, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kinerja saham.
5. Atmaja (2018:415) meneliti tentang *basic earning power* merupakan salah satu ukuran profitabilitas, dimana mampu mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. *Basic earning power* dihitung dengan membagi laba usaha/operasi dengan total aktiva. Tingkat laba atau pendapatan yang tinggi akan dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham. Semakin tinggi pendapatan atau laba perusahaan tentu saja hal ini akan memperoleh apresiasi dari investor bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan keuntungan yang positif bagi pemegang saham perusahaan tersebut. Metode pengambilan sampel pada penelitian ini menggunakan *purposive sampling* dan menggunakan teknik analisis regresi linier berganda yang dibantu dengan program SPSS yang meliputi uji asumsi klasik serta uji parsial (uji-t) dengan taraf nyata ( $\alpha$ ) sebesar 5%. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Tingkat laba atau pendapatan yang

tinggi akan dapat memiliki pengaruh terhadap harga saham berpengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

6. Anita dan Yulianto (2016) meneliti tentang Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan yang menyatakan bahwa kepemilikan saham diharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau pemegang saham. Dengan meningkatkan kepemilikan saham oleh manajer, diharapkan manajer akan bertindak sesuai dengan keinginan para principal karena manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerja. Besar kecilnya jumlah kepemilikan saham manajerial dalam perusahaan dapat mengindikasikan adanya kesamaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham.
7. Indrajaya (2016) meneliti tentang Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap kinerja saham. Hasil menunjukkan bahwa variabel struktur aktiva memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja saham. Variabel ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif terhadap kinerja saham. Variabel profitabilitas memiliki pengaruh atau kekuatan penjelas yang paling kuat dibandingkan variabel yang lain, dengan pengaruh positif terhadap kinerja saham. Teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan regresi berganda. Hasil Penelitian ini menunjukkan Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kinerja saham.
8. Husnan (2015:34) meneliti tentang Pengaruh Rasio Likuiditas, Profitabilitas, Solvabilitas, Aktivitas dan Penilaian Pasar terhadap Return Saham.

Kepemilikan saham merupakan bukti kepemilikan atas suatu perusahaan. Keuntungan yang dinikmati oleh pemegang saham berasal dari pembayaran dividen dan kenaikan harga saham. Besar kecilnya dividen yang diterima oleh pemegang saham tidak tetap, tergantung pada keputusan RUPS. Pemilik saham biasa mempunyai hak memilih (*Vote*) dalam RUPS untuk keputusan-keputusan yang memerlukan pemungutan suara, seperti pembagian dividen, pengangkatan direksi dan komisaris, dan sebagainya. Harga saham merupakan cerminan dari kinerja perusahaan, hal itu tercermin pada upaya perusahaan dalam memaksimalkan harga saham, karena tujuan utama dari manajer keuangan perusahaan adalah mengoptimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan mencari profitabilitas dalam jangka panjang.

9. Suwit dan Herawati (2015) meneliti tentang Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Growth terhadap Nilai Perusahaan. Ukuran Perusahaan adalah pengelompokan perusahaan kedalam beberapa kelompok, diantaranya perusahaan besar, sedang dan kecil. Skala perusahaan merupakan ukuran yang digunakan untuk menunjukkan besar kecilnya perusahaan yang didasarkan terhadap total aset perusahaan. Selain itu, ukuran perusahaan juga dapat ditunjukkan melalui jumlah penjualan, rata-rata penjualan aset dan rata-rata total aktiva perusahaan. Tingkat kepercayaan investor juga dapat di ukur melalui ukuran perusahaan. Semakin besar perusahaan, maka akan semakin di kenal oleh masyarakat yang artinya semakin mudah untuk mendapatkan informasi yang akan meningkatkan nilai saham. Bahkan perusahaan besar yang memiliki total aktiva yang tinggi akan membuat investor tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan

tersebut. Ukuran perusahaan tergambar dalam teori sinyal yang membahas tentang naik turunnya harga di pasar seperti harga saham, obligasi dan sebagainya, sehingga akan memberi pengaruh pada keputusan investor. Tanggapan para investor terhadap sinyal positif dan negatif sangat mempengaruhi kondisi pasar, mereka akan bereaksi dengan berbagai cara dengan menanggapi sinyal tersebut, seperti mencari saham yang dijual atau melakukan tindakan dalam bentuk tidak bereaksi menunggu perkembangan yang ada baru kemudian mengambil tindakan.

10. Farid dan Wigati (2015) meneliti tentang Rasio Keuangan Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Harga Saham. Hal ini di karenakan pasar modal di Indonesia sebagian efisiensi dalam bentuk setengah kuat sehingga apabila ada informasi baru untuk publik, maka dengan informasi tersebut akan tercermin perubahan harga saham. Alasan dimasukkannya rasio profitabilitas yaitu *Debt Rasio on Equity, Return on Asset, Return on Equity, Net Profit Margin, Price Earning Ratio, Operating Profit Margin dan Price to Book Value* adalah untuk menunjukkan kinerja keuangan perusahaan dalam memperoleh laba dengan modal tertentu. Profitabilitas dianggap sebagai alat yang paling valid dalam mengukur hasil pelaksanaan operasi perusahaan, karena profitabilitas merupakan alat pembanding pada berbagai alternatif investasi.

Secara umum persamaan dari penelitian ini dengan penelitian-penelitian yang sebelumnya terletak pada variabel independen yang digunakan pada penelitian ini dengan penelitian sebelumnya yaitu, Pertumbuhan asset,

Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Manajerial. Persamaan pengujian dalam penelitian ini juga dapat dilihat antara peneliti sebelumnya dengan peneliti sekarang yaitu pada teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda, dan dalam metode penentuan sampel yang digunakan penelitian ini sama-sama menggunakan metode *Purposive Sampling*.

Sedangkan perbedaan antara penelitian sekarang dan sebelumnya terletak pada variabel dependen yang sekarang digunakan adalah Kinerja Saham. Pada penelitian sebelumnya variabel dependen yang digunakan adalah Struktur Modal.

