

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi (Kolamban, dkk, 2020). Dapat dikatakan bahwa harga saham menjadi tolak ukur nilai suatu perusahaan. Harga saham menjadi salah satu penilaiannya, semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut. Nilai perusahaan yang tinggi menunjukkan tingkat kemakmuran pemegang saham yang tinggi pula. Apabila tingkat kemakmuran pemegang sahamnya tinggi, maka bisa dikatakan manajemen tersebut berhasil mengelola perusahaannya.

Dengan definisi nilai perusahaan tersebut, nilai perusahaan menjadi sangat penting bagi perusahaan. Dengan nilai perusahaan yang tinggi yang dicerminkan melalui harga sahamnya, maka akan membuat investor percaya terhadap prospek perusahaan tersebut di masa depan sehingga akan menginvestasikan dananya pada perusahaan. Mengingat kaitan nilai perusahaan untuk menarik investor bagi perusahaan, maka manajemen perusahaan harus memperhatikan hal-hal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan.

Perkembangan ekonomi baik secara nasional maupun global telah mengalami perkembangan yang sangat pesat, dimana perkembangan ini diiringi oleh kemajuan ilmu pengetahuan, teknologi, dan informasi yang ada. Perkembangan ini juga sejalan dengan perkembangan bisnis yang persaingannya semakin kuat misalnya saja di bidang manufaktur.

Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang kegiatannya mengolah bahan mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi. Perusahaan manufaktur dikatakan menjadi salah satu penggerak perekonomian nasional, karena melihat dari kegiatan yang dilakukannya, perusahaan manufaktur menyerap tenaga kerja mulai dari ratusan hingga ribuan orang.

Banyak perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di BEI, yang dibedakan menjadi tiga sektor yaitu sektor industri dasar dan kimia, kemudian ada sektor aneka industri, dan yang terakhir yaitu sektor industri barang konsumsi. Sektor-sektor tersebut juga terbagi lagi menjadi beberapa sub sektor untuk pengklasifikasian produk.

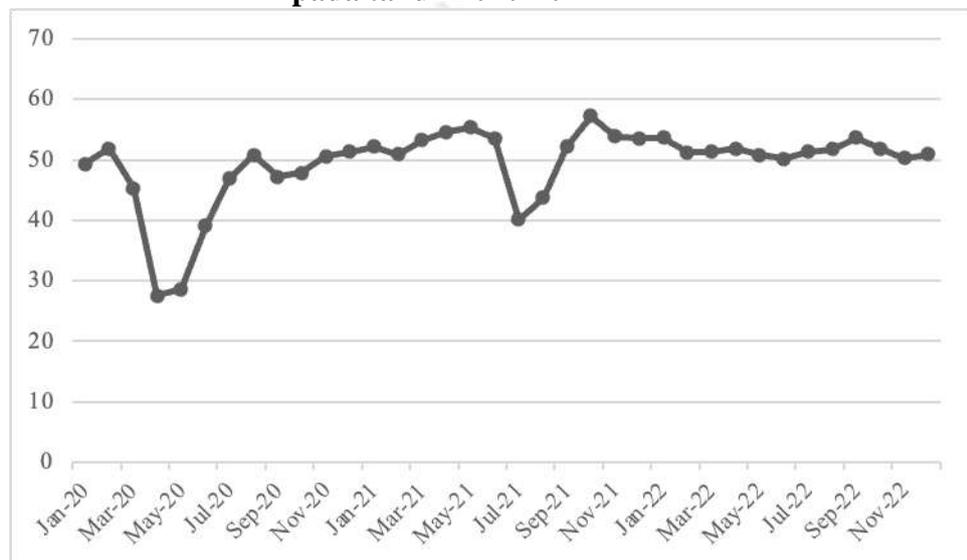
Dengan banyaknya perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur, membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat untuk menjadi yang terbaik. Investor pun akan dihadapkan oleh banyak pilihan untuk melakukan investasi di berbagai perusahaan. Oleh karena itu penting untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan maksud untuk menarik para investor agar melakukan investasi di perusahaannya.

Fenomena terkait nilai perusahaan yaitu mengenai *Purchasing Managers Index* (PMI) perusahaan manufaktur. *Purchasing Managers Index* (PMI) adalah indikator bagi kegiatan perekonomian suatu negara yang dibuat melalui tahapan survei terhadap para *purchasing manager* berbagai sektor bisnis yang ada. Angka PMI ini mengindikasikan seberapa optimis pelaku sektor bisnis terhadap kondisi perekonomian ke depannya. PMI menjadi perhatian bagi para investor maupun analis, sehingga dapat menarik investor untuk masuk ke sektor ini. Sebagai acuan dalam menginterpretasikan nilai PMI, digunakan angka 50,0. Contohnya apabila

nilai PMI manufaktur Indonesia di atas 50,0, maka dapat dikatakan bahwa sektor manufaktur di Indonesia sedang mengalami ekspansi atau pertumbuhan. Sebaliknya, jika di bawah 50,0 dapat dikatakan bahwa sektor manufaktur di Indonesia sedang mengalami kontraksi atau perlambatan.

Berikut adalah grafik yang menunjukkan *Purchasing Managers Index* (PMI) perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2020-2022.

Gambar 1.1
***Purchasing Managers Index* (PMI) perusahaan manufaktur di Indonesia pada tahun 2020-2022**



Sumber: S&P Global (2023)

Berdasarkan grafik diatas, maka terlihat adanya fluktuasi nilai *Purchasing Managers Index* (PMI) manufaktur. Pada tahun 2020, PMI manufaktur perlahan mengalami penurunan ditunjukkan dengan indeks PMI bulan Maret sebesar 45,3, angka tersebut berada dibawah 50,0 sehingga dapat dikatakan bahwa industri manufaktur mengalami perlambatan. Hal ini disebabkan oleh adanya pandemi *Covid-19* yang mulai meyerang Indonesia. Pada awal Maret diumumkanlah temuan kasus pertama *Covid-19*. Beberapa wilayah di Indonesia seperti provinsi DKI Jakarta dan daerah lainnya membuat kebijakan untuk melakukan PSBB.

Dengan syarat penerapan protokol kesehatan yang ketat, sektor manufaktur masih tetap beroperasi. Namun hal ini kemudian berdampak pada penurunan kapasitas produksi hampir 50 persen, sehingga menyebabkan PMI manufaktur yang menurun.

Penurunan yang sangat signifikan terjadi pada bulan April yaitu dengan nilai PMI manufaktur sebesar 27,5. Dengan adanya kebijakan PSBB, kegiatan masyarakat menjadi terbatas sehingga menyebabkan permintaan akan produk-produk industri dalam negeri semakin rendah.

Kemudian pada bulan Mei 2020 perlahan-lahan mengalami peningkatan walaupun belum mencapai angka 50,0 dengan indeks PMI sebesar 28,6. Pada bulan Juni mengalami lonjakan angka PMI sebesar 10,5 poin dari bulan Mei. Hal ini disebabkan oleh adanya kebijakan pelonggaran PSBB. Akhirnya pada bulan Agustus dapat melebihi angka 50,0 yang artinya sektor manufaktur di Indonesia sedang mengalami ekspansi atau pertumbuhan. Namun pada bulan September 2020 kembali menurun, kemudian meningkat kembali di bulan berikutnya.

Untuk tahun 2021 angka PMI perlahan turun kembali mulai bulan Juni dengan indeks PMI sebesar 53,5, namun turun signifikan pada bulan Juli dengan nilai sebesar 40,1. Hal ini disebabkan oleh adanya pengetatan pembatasan kegiatan masyarakat karena peningkatan kasus *Covid-19* akibat merebaknya varian Delta. Hal ini berimbas pada penurunan output dan permintaan baru karena terhambatnya produksi dan permintaan. Kemudian mulai meningkat, hingga berada pada puncaknya yaitu 57,2 pada bulan Oktober, namun menurun kembali pada bulan November, hal ini disebabkan oleh ekspansi output dan produksi yang lebih rendah dari bulan sebelumnya.

Tahun 2022 diawali dengan angka yang cukup tinggi yaitu 53,7 pada bulan Januari. Kemudian mengalami penurunan, tetapi masih di atas 50,0. Angka PMI terendah pada tahun 2022 berada pada bulan Juni 2022 sebesar 50,2 disebabkan oleh adanya kenaikan harga bahan baku yang berpengaruh pada harga output. Perlahan naik kembali hingga mencapai puncaknya sebesar 53,7 pada bulan September, namun kembali mengalami penurunan tetapi masih di atas 50,0.

Dengan adanya pertumbuhan sektor manufaktur yang cenderung tidak stabil, hal tersebut akan berakibat pada nilai perusahaan karena semakin baik nilai perusahaan maka akan dipandang semakin bernilai oleh investor. Namun apabila perusahaan mengalami ketidakstabilan ataupun perlambatan pertumbuhan, maka nilai perusahaan akan menurun dan berdampak juga pada rendahnya tingkat investasi pada perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan akan dituntut untuk memaksimalkan nilai perusahaannya. Mengidentifikasi semua kemungkinan faktor yang akan berdampak terhadap nilai perusahaan sangat penting untuk dilakukan mengingat pentingnya nilai tersebut untuk perusahaan dalam hal menarik investor.

Banyak faktor yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Salah satunya adalah modal intelektual. Modal intelektual tentunya menjadi aset yang sangat penting bagi perusahaan, terutama perusahaan manufaktur. Sawitri & Wahyuni (2021) menyatakan bahwa modal intelektual berpatokan kepada kepintaran besertapun keahlian yang dipunyai dari kolektif sosial (seperti organisasi, praktek profesional bahkan juga komunitas intelektual). Peran modal intelektual sangat penting bagi perusahaan untuk bisa membuat suatu penciptaan. Perusahaan dengan modal intelektual yang besar bisa mendapatkan respon plus dari investor

melalui investasi, hal ini bisa membuat sebab ke dalam membuat peningkatan akan pemerolehan dari nilai lembaga perusahaan (Sawitri & Wahyuni, 2021). Dengan modal intelektual yang tinggi, tentunya akan mendorong munculnya inovasi maupun kreasi yang baru dari perusahaan, hal ini akan menjadi nilai tambah bagi perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Sawitri & Wahyuni (2021) Ferdiansyah & Faisal (2020) menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyudi & Martha (2019) yang menyatakan bahwa modal intelektual berpengaruh tidak signifikan terhadap modal intelektual. Penelitian yang dilakukan oleh Abbas, dkk (2020) juga menyatakan hal yang sama bahwa modal intelektual berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Selain modal intelektual, struktur modal juga dianggap dapat mempengaruhi nilai perusahaan. Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019). Untuk kelangsungan operasi perusahaan, manajer perusahaan harus membuat keputusan yang tepat terkait dengan struktur modal perusahaan. Keputusan struktur modal menjadi hal yang sangat rumit untuk ditentukan, karena pasti akan memberikan dampak terhadap posisi keuangan perusahaan, apabila posisi keuangan perusahaan menjadi buruk hal ini juga akan berdampak pada nilai perusahaan. Dalam kondisi bisnis yang baik, menggunakan hutang sebagai modal usaha dapat mempercepat perkembangan perusahaan jika

perusahaan mampu mengoptimalkan operasional usahanya untuk mendapat return sesuai dengan diharapkan, sehingga hal tersebut juga dapat membuat investor menganggap bahwa perusahaan yang memiliki hutang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Ramdhonah, dkk, 2019). Oleh karena itu, memaksimalkan nilai perusahaan juga harus dipertimbangkan dalam membuat keputusan struktur modal tersebut.

Menurut penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah, dkk (2019) menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Yanti & Darmayanti (2019) menyatakan bahwa bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Utiyati (2021) menyatakan bahwa bahwa struktur modal berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Irawan & Kusuma (2019) yang menyatakan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain struktur modal, ukuran perusahaan dianggap dapat pula mempengaruhi nilai perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut (Yanti & Darmayanti, 2019). Ukuran perusahaan yang besar akan turut menjadi daya tarik investor. Perusahaan yang besar tentunya akan lebih mudah mendapatkan sumber pendanaannya, yang dimana sumber pendanaannya bisa berasal dari internal maupun eksternal perusahaan. Sumber pendanaan yang besar akan membantu

manajemen perusahaan dalam meningkatkan kinerja perusahaan, sehingga nilai perusahaan pun dapat terpengaruh oleh hal tersebut. Dengan total aset yang tinggi, investor akan tertarik untuk menginvestasikan dananya pada perusahaan.

Beberapa penelitian telah dilakukan terkait dengan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Dewantari, dkk (2019), Yanti & Darmayanti (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Rahayu & Sari (2018) menyatakan bahwa terdapat pengaruh antara ukuran perusahaan dengan nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ramdhonah, dkk (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Abbas, dkk (2020) Irawan & Kusuma (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kolamban, dkk (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain ukuran perusahaan, profitabilitas dianggap dapat pula mempengaruhi nilai perusahaan. Menurut Prihadi (2020:166), profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan. Keuntungan yang dimaksud yaitu berasal dari penjualan produk dan investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Suatu perusahaan haruslah menghasilkan keuntungan, maka dengan keuntungan tersebut perusahaan dapat menjaga keberlangsungan usahanya. Profitabilitas dapat menggambarkan kinerja perusahaan, dapat terlihat bagaimana suatu perusahaan mengelola kekayaannya dalam memperoleh keuntungan. Perusahaan yang memiliki rasio

profitabilitas tinggi mengindikasikan perusahaan tersebut memiliki kinerja yang baik sehingga dapat menciptakan tanggapan positif dan akan memiliki pandangan yang baik di mata investor. Investor tentunya akan memilih perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi karena dianggap memiliki prospek yang baik.

Penelitian yang dilakukan oleh Dewantari, dkk (2019) Yanti & Darmayanti (2019) Saputri & Giovanni (2021) Luthfiana (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ramdhonah, dkk (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Abbas, dkk (2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Kolamban, dkk (2020) Rahayu & Sari (2018) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Selain profitabilitas, likuiditas dianggap dapat pula mempengaruhi nilai perusahaan. Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana yang tersedia seperti membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar utang jangka pendek dan yang lain yang membutuhkan pembayaran (Saputri & Giovanni, 2021). Menjaga tingkat likuiditas menjadi salah satu hal yang penting dilakukan oleh manajer. Karena likuiditas dapat memberikan kontribusi untuk mencerminkan nilai suatu perusahaan. Suatu perusahaan dapat dikatakan likuid apabila aset lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan kekuatan perusahaan dapat mencerminkan kekuatan perusahaan dari segi memenuhi hutang lancar dari aset lancar yang dimiliki sehingga hal ini meningkatkan kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan tersebut. Semakin tinggi tingkat likuiditas suatu

perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan baik. Dengan begitu akan memperoleh kepercayaan dari investor.

Penelitian yang dilakukan oleh Luthfiana (2019) Yanti & Darmayanti (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Handayani & Utiyati (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Lase, dkk (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Saputri & Giovanni (2021) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian fenomena dan *research gap* antara penelitian satu dengan lainnya, maka penulis bermaksud untuk membuktikan secara empiris apakah modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.

1.2. Rumusan Masalah

Dari latar belakang masalah tersebut, maka dapat dirumuskan permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah modal intelektual berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022?

2. Apakah struktur modal berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022?
3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022?
4. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022?
5. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang ada, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh modal intelektual terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.
3. Untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.

4. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.
5. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2020 sampai dengan 2022.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat baik secara teoritis maupun secara praktis kepada berbagai pihak, sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan bukti empiris, informasi serta memperluas wawasan mengenai pengaruh modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas dan likuiditas terhadap nilai perusahaan, yang nantinya dapat dijadikan sebagai pembandingan dalam penelitian yang akan datang.

2. Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan informasi tambahan serta sebagai bahan pertimbangan oleh manajemen perusahaan dalam pengambilan keputusan terkait peningkatan nilai perusahaan.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Landasan Teori

2.1.1. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston (2013), sinyal adalah suatu tindakan yang diambil oleh manajemen suatu perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor tentang bagaimana manajemen menilai suatu prospek perusahaan tersebut. Teori sinyal ini membahas bagaimana manajemen suatu perusahaan mengirimkan sinyal, yang dimana sinyal ini berupa informasi yang bahwa keadaan perusahaan yang lebih baik dari perusahaan lainnya.

Ketersediaan informasi menjadi hal yang sangat berkaitan dengan teori sinyal. Informasi yang dimaksud disini adalah laporan keuangan. Perusahaan terdorong untuk memberikan informasi yang berupa laporan keuangannya kepada pengguna laporan keuangan khususnya pihak eksternal. Dengan adanya publikasi laporan keuangan yang dilakukan perusahaan, pihak eksternal akan mengetahui prospek perusahaan di masa depan sehingga akan mendorong investor untuk melakukan investasi. Sedangkan apabila informasi yang tersedia terkait dengan perusahaan itu terbatas, pihak luar akan menilai rendah suatu perusahaan. Perusahaan harus lebih banyak mempublikasikan informasi karena dengan begitu akan meningkatkan reputasi maupun kesan positif.

Penelitian ini menggunakan nilai suatu perusahaan sebagai sinyal yang digunakan oleh manajemen dalam menarik investor. Modal intelektual, struktur

modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas merupakan faktor yang dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan.

2.1.2. *Resource Based View Theory (RBV)*

Teori *Resource Based View* (RBV) membahas model kinerja perusahaan dengan fokus utama pengendalian sumber daya (*Resource*) serta kemampuan (*Capabilities*) yang dimiliki dalam rangka mencapai keunggulan bersaing. RBV memandang bahwa perusahaan harus memperhatikan beragam sumber daya yang tidak mudah ditiru ataupun diganti (Pertiwi & Suhartini, 2022). Sumber daya yang dimaksud tidak hanya sumber daya yang berwujud saja, tetapi termasuk juga sumber daya tidak berwujud. Sumber daya sangat dibutuhkan pada perusahaan, guna meningkatkan daya saing yang nantinya digunakan untuk berkompetisi menjadi yang lebih baik diantara perusahaan lainnya.

Menurut Pertiwi & Suhartini (2022), Teori RBV sangat sesuai untuk menjelaskan penelitian tentang modal intelektual, karena menurut teori RBV, perusahaan adalah sumber daya utama di balik keunggulan bersaing dan kinerja perusahaan dengan kepemilikan aset tidak berwujudnya sebagai sebuah aset strategis yang langka, kompetitif, dan sulit replikasi. Modal intelektual muncul sebagai *intangible asset* yang memenuhi syarat sebagai aset strategis tersebut. Dalam penelitian ini, modal intelektual diharapkan dapat meningkatkan keunggulan bersaing agar nantinya dapat meningkatkan nilai perusahaan sesuai dengan RBV.

2.1.3. Trade Off Theory

Dalam teori *Trade – off* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan (Handayani & Utiyati, 2021). Sehingga apabila posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang (Umdiana & Claudia, 2020). Apabila manfaat yang diterima lebih besar dari pengorbanan yang dilakukan maka tambahan hutang masih diperkenankan. Hal tersebut juga berlaku sebaliknya, apabila pengorbanan yang dilakukan sudah lebih besar dari penggunaan hutang tersebut, maka tambahan hutang tidak diperkenankan. Manfaat yang diterima dalam penggunaan hutang dalam perusahaan adalah perusahaan akan lebih optimal dalam menjalankan kegiatan operasionalnya. Keberadaan hutang yang tinggi, tentunya juga memiliki resiko yang besar juga dalam perusahaan. Adanya hutang yang tinggi ini akan memperbesar resiko kebangkrutan pada perusahaan, semakin tinggi hutang maka akan semakin tinggi pula resiko kebangkrutan.

2.1.4. Nilai Perusahaan

Ukuran keberhasilan manajemen perusahaan dapat dilihat dari nilai perusahaan. Memaksimalkan nilai perusahaan menjadi tujuan utama manajemen perusahaan karena dengan begitu perusahaan kemakmuran pemegang saham akan meningkat begitu pula dengan kepercayaannya terhadap perusahaan. Harga saham

dapat menjadi tolak ukur nilai perusahaan. Baiknya nilai perusahaan dapat dilihat dari tingginya harga saham perusahaan tersebut. Yang dimana dengan baiknya nilai perusahaan, akan otomatis menarik perhatian investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut.

Dari nilai perusahaan dapat tercermin prospek suatu perusahaan. Oleh karena itu investor cenderung memiliki kepercayaan yang tinggi terhadap nilai perusahaan yang baik. Nilai perusahaan, modal intelektual, struktur modal, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan likuiditas merupakan faktor yang dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan.

2.1.5. Modal Intelektual

Sawitri & Wahyuni (2021) menyatakan bahwa modal intelektual berpatokan kepada kepintaran besertapun keahlian yang dipunyai dari kolektif sosial (seperti organisasi, praktek profesional bahkan juga komunitas intelektual). Modal intelektual merupakan memiliki peranan yang sangat penting bagi perusahaan. Tanpa modal intelektual, sumber daya seperti aktiva, sumber daya keuangan tentunya tidak akan bermakna.

Menurut Tarigan & Hadiprajitno (2022), modal intelektual di Indonesia mulai jadi perhatian sejak adanya PSAK No.19 (revisi 2010) tentang aset tidak berwujud. Menurut PSAK No.19, aset tidak berwujud adalah aset nonmoneter yang teridentifikasi tanpa wujud fisik. Contoh aset tidak berwujud meliputi teknologi dan ilmu pengetahuan, hak cipta, hak paten, lisensi, hak kekayaan intelektual, merek dagang, termasuk juga desain dan implemementasi sistem dan proses baru. Modal intelektual ini merupakan sumber daya yang berbasis

pengetahuan. Modal intelektual terbentuk dari tiga elemen organisasi. Tiga elemen utama organisasi yaitu *human capital*, *structural capital*, *customer capital*. *Human Capital* (HC) adalah keterampilan, bakat dan kapabilitas individual yang ada dalam organisasi. Human capital dapat menunjukkan bagaimana kemampuan perusahaan memecahkan masalah dan memberikan solusi yang terbaik berdasarkan ilmu pengetahuan dan teknologi dari sumber daya manusia. *Structural Capital* (SC) adalah aset *knowledge* yang berada dalam organisasi yang dihasilkan melalui *institutional knowledge* baik individual maupun kelompok selama proses pembelajaran dalam perusahaan. *Customer Capital* (CC) dapat dikatakan sebagai nilai dari hubungan perusahaan dengan customer seperti pemasok, pelanggan, dan pemerintah.

Dasar operasi bisnis biasanya terpaku pada bahan baku, mesin, maupun tenaga kerja, namun pengetahuan akan menggantikan hal-hal tersebut. Keunggulan perusahaan tidak akan lagi berkaitan dengan peralatan maupun fasilitas, tetapi pengetahuan lah yang akan menjadi keunggulan suatu perusahaan. Modal intelektual akan berperan dalam melakukan suatu penciptaan dalam perusahaan. Kemampuan perusahaan menghasilkan SDM yang baik dapat memberi pertanda bahwa perusahaan memiliki modal intelektual yang baik juga yang akhirnya akan memberi sinyal positif kepada investor (Wahyudi & Martha, 2019)

2.1.6. Struktur Modal

Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Irawan & Kusuma,

2019). Struktur modal memberikan gambaran proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang dan modal sendiri. Salah satu keputusan yang harus dihadapi manajer perusahaan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan struktur modal. Struktur modal tentunya harus diperhatikan dalam meningkatkan nilai perusahaan. Struktur modal yang baik diperlukan untuk meningkatkan nilai perusahaan karena penetapan struktur modal dalam kebijakan pendanaan perusahaan menentukan profitabilitas dan posisi perusahaan. Saat campuran sumber dana tersebut tepat dengan memperhitungkan biaya modal jangka panjang komposit maka dapat dikatakan struktur modal tersebut optimal.

Struktur modal adalah hasil atau akibat dari keputusan pendanaan yang intinya memilih apakah menggunakan utang atau ekuitas untuk mendanai aktivitas perusahaan (Yanti & Darmayanti, 2019). Penggunaan utang dalam melakukan bisnis dapat mempercepat perkembangan usaha. Hal ini dapat terjadi apabila perusahaan mampu memaksimalkan kegiatan operasionalnya untuk mendapatkan *return* yang diharapkan. Sehingga investor akan beranggapan bahwa perusahaan yang memiliki hutang yang tinggi dapat menunjukkan perusahaan tersebut memiliki prospek usaha yang baik untuk kedepannya, yang pada akhirnya akan berpengaruh pada nilai perusahaan.

2.1.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut Yanti & Darmayanti (2019). Ukuran perusahaan

adalah skala yang digunakan untuk mengidentifikasi besar atau kecilnya suatu perusahaan. Besar kecilnya suatu perusahaan dapat dilihat dari satu aspek saja. Tidak hanya berdasarkan asset yang dimiliki, ukuran perusahaan juga bisa dilihat dari tingkat penjualan, jumlah ekuitas, maupun nilai harga saham. Perusahaan akan lebih mudah memperoleh pendanaan baik yang berasal dari internal maupun eksternal, apabila perusahaannya berskala besar. Investor cenderung akan lebih tertarik pada perusahaan yang berskala besar sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.8 Profitabilitas

Menurut Prihadi (2020:166), profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba. Menghasilkan laba yang sebesar-besarnya bisa dikatakan sebagai tujuan utama operasional perusahaan. Profitabilitas menggambarkan bagaimana kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba.

Menurut Kasmir (2018:197), adapun tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri;

6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Banyak yang dapat dilakukan apabila suatu perusahaan memperoleh laba dalam kegiatan operasionalnya. Perusahaan dapat lebih menyejahterakan tenaga kerjanya, lebih mudah memperoleh dana, dan juga dapat meningkatkan investasi. Sebaliknya, perusahaan akan sulit menarik modal dari luar apabila tidak memiliki keuntungan.

Profitabilitas menjadi hal yang penting dalam suatu usaha. Meningkatkan laba dalam memaksimalkan nilai perusahaan menjadi sangat penting karena berkaitan dengan meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Peningkatan laba akan menjaga kelangsungan hidup suatu perusahaan dan meningkatkan kualitasnya. Kelangsungan hidup perusahaan akan lebih terjamin apabila tingkat profitabilitasnya tinggi.

Selain itu, mendapatkan *return* yang tinggi tentunya menjadi tujuan investor dalam menanamkan sahamnya pada suatu perusahaan. Investor akan lebih berminat menginvestasikan uangnya pada perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi, karena dengan begitu investor akan menghasilkan *return* yang tinggi pula. Sehingga dengan demikian profitabilitas dapat mempengaruhi nilai perusahaan.

2.1.9 Likuiditas

Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban finansialnya dalam jangka pendek dengan dana yang tersedia seperti membayar gaji, membayar biaya operasional, membayar utang jangka pendek dan yang lain

yang membutuhkan pembayaran (Saputri & Giovanni, 2021). Kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya dapat tercermin dari rasio likuiditasnya. Semakin tinggi tingkat likuiditasnya maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya. Begitu pula sebaliknya, apabila tingkat likuiditasnya rendah maka kemampuan perusahaan dalam melunasi hutangnya sangat diragukan.

Menurut Kasmir (2018: 132), berikut ini adalah tujuan dan manfaat yang dapat dipetik dari hasil rasio likuiditas:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih. Artinya, kemampuan untuk membayar kewajiban yang sudah waktunya dibayar sesuai jadwal batas waktu yang telah ditetapkan (tanggal dan bulan tertentu).
2. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar secara keseluruhan. Artinya jumlah kewajiban yang berumur dibawah satu tahun atau sama dengan satu tahun, dibandingkan dengan total aktiva lancar.
3. Untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek dengan aktiva lancar tanpa memperhitungkan sediaan atau piutang. Dalam hal ini aktiva lancar dikurangi sediaan dan utang yang dianggap likuiditasnya lebih rendah.
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 utang.

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 utang lancar.
9. Menjadi alat pemicu bagi pihak manajemen untuk memperbaiki kinerjanya, dengan melihat rasio likuiditas yang ada pada saat ini.

Rasio ini tentunya menjadi sangat penting di mata investor. Karena rasio ini menjadi salah satu ukuran baik buruknya kinerja keuangan perusahaan. Rasio ini akan menunjukkan apakah suatu perusahaan itu dalam kondisi yang likuid atau tidak. Likuidnya suatu perusahaan dapat dilihat dari lebih besarnya dana lancar dari pada utang lancarnya, sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut sehat.

Tingkat konsistensi likuiditas suatu perusahaan tentunya harus tetap dijaga, yang dimana ini menjadi tugas manajer perusahaan. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan memberikan kesan yang positif di mata investor. Selain itu perusahaan akan lebih efektif menghasilkan laba apabila tingkat likuiditasnya baik, dengan begitu akan berdampak pada nilai perusahaan yang akan meningkat.

2.2. Hasil Penelitian Sebelumnya

Barmin & Herlina (2022) melakukan penelitian mengenai pengaruh modal intelektual, arus kas bebas dan pertumbuhan aset terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-

2019. Variabel yang digunakan adalah modal intelektual, arus kas bebas, pertumbuhan aset dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual, arus kas bebas, dan pertumbuhan aset tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Sawitri & Wahyuni (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Good Corporate Governance* (kepemilikan manajemen dan kepemilikan institusional) dan modal intelektual terhadap nilai perusahaan perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Variabel yang digunakan adalah kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, modal intelektual dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan modal intelektual berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Handayani & Utiyati (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, likuiditas dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor otomotif yang terdaftar di BEI tahun 2015-2019. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, likuiditas, profitabilitas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Saputri & Giovanni (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2014 hingga tahun 2018. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, likuiditas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Abbas, dkk (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *intellectual capital*, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2015-2018. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *intellectual capital*, profitabilitas, likuiditas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *intellectual capital* berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan, likuiditas berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Kolamban, dkk (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage*, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Variabel

yang digunakan adalah *leverage*, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan negatif terhadap nilai perusahaan, profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ferdiansyah & Faisal (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh modal intelektual, pertumbuhan dan kinerja perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Variabel yang digunakan adalah modal intelektual, pertumbuhan, kinerja perusahaan, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual dan kinerja perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur. Pertumbuhan perusahaan menunjukkan pengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dewantari, dkk (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh ukuran perusahaan, *leverage*, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sub sektor *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2018. Variabel yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sementara *leverage* berpengaruh negatif tidak

signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Irawan & Kusuma (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Variabel yang digunakan adalah struktur modal ukuran perusahaan dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Ramdhonah, dkk (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2011-2017. Variabel yang digunakan adalah struktur modal, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal, pertumbuhan perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Wahyudi & Martha (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh modal intelektual dan kinerja keuangan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Variabel yang digunakan adalah modal intelektual, kinerja keuangan, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini

adalah analisis regresi data panel. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal intelektual berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kinerja keuangan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Lase, dkk (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh likuiditas, aktivitas, profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sub sektor kabel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2017. Variabel yang digunakan adalah likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif, sedangkan aktivitas dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Luthfiana (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Variabel yang digunakan adalah solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa solvabilitas, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Yanti & Darmayanti (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2014-2017. Variabel yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, likuiditas, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian

menunjukkan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur modal, dan likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Rahayu & Sari (2018) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage*, *size*, profitabilitas dan kualitas laba terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2016. Variabel yang digunakan adalah *leverage*, *size*, profitabilitas, kualitas laba, dan nilai perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat pengaruh antara *leverage*, *size*, dan kualitas terhadap nilai perusahaan, namun tidak terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa penelitian terdahulu yang telah dikutip terdapat persamaan dan perbedaan antara penelitian-penelitian yang sedang diteliti oleh penulis. Beberapa penelitian sama-sama menggunakan variabel independen Modal Intelektual, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas, tetapi terdapat juga beberapa penelitian menggunakan variabel independen yang berbeda yaitu Arus Kas Bebas, Pertumbuhan Aset, *Good Corporate Governance* (Kepemilikan Manajemen dan Kepemilikan Institusional), Pertumbuhan Perusahaan, *Leverage*, Kinerja Perusahaan, Kinerja Keuangan, Aktivitas, Solvabilitas, dan Kualitas Laba. Pada penelitian sebelumnya menggunakan lokasi yang sama, yaitu Perusahaan Manufaktur tetapi dengan sub sektor yang berbeda dan terdapat beberapa penelitian terdahulu yang tidak menggunakan lokasi yang sama seperti Perusahaan LQ45, Perusahaan Perbankan, Perusahaan Sektor Pertambangan, Perusahaan *Property* dan *Real Estate*. Teknik analisis yang digunakan oleh para peneliti terdahulu yaitu menggunakan analisis regresi linear

berganda, tetapi terdapat beberapa penelitian terdahulu yang tidak menggunakan teknik analisis yang sama seperti regresi data panel. Tahun periode penelitian para peneliti terdahulu yaitu menggunakan 3 periode. Tahun periode penelitian yang digunakan oleh peneliti terdahulu juga berbeda-beda, ada yang menggunakan 4, 5, 6, maupun 7 periode.

