

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1 Penelitian terdahulu

Penelitian Pertama oleh Pebrianti *et al.*, (2024) meneliti mengenai “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Subsektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2020–2023”, menunjukkan bahwa profitabilitas dan struktur modal berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan ukuran perusahaan tidak. Penelitian ini berkontribusi dalam menguji variabel internal perusahaan yang memengaruhi nilai perusahaan, namun hanya berfokus pada subsektor makanan dan minuman, yang karakteristik industrinya berbeda dengan sektor farmasi. Selain itu, variabel pertumbuhan belum diperhitungkan dalam model penelitian.

Penelitian kedua oleh Suryani *et al.*, (2023) pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman juga menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan, sedangkan pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan tidak. Meskipun penelitian ini sudah melibatkan variabel pertumbuhan, indikator yang digunakan (pertumbuhan penjualan) berbeda dengan indikator dalam penelitian ini (pertumbuhan aset). Selain itu, tidak terdapat fokus pada sektor kesehatan, dan penelitian dilakukan dalam pendekatan lintas perusahaan, bukan studi kasus.

Penelitian ketiga oleh Karuni (2022) yang berjudul "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan pada Sub Sektor Farmasi di BEI" menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Penelitian ini hanya menggunakan data dari tahun 2017–2021, sehingga belum mencakup kondisi pasca pandemi COVID-19 secara lebih menyeluruh. Di sisi lain, pendekatan penelitian ini terbatas pada dua variabel bebas, tanpa mempertimbangkan variabel kontrol lainnya seperti struktur modal atau kebijakan dividen, yang juga berpotensi mempengaruhi nilai perusahaan.

Penelitian keempat oleh Putri *et al.*, (2023) berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Nilai Tukar terhadap Nilai Perusahaan Sektor Farmasi" mencoba memperluas variabel dengan memasukkan faktor eksternal yakni nilai tukar. Dalam penelitiannya, ditemukan bahwa profitabilitas dan nilai tukar berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan pertumbuhan perusahaan tidak signifikan. Penelitian ini cukup relevan karena menggunakan data perusahaan farmasi dan melihat faktor makro ekonomi, namun belum memperhatikan dinamika perkembangan industri farmasi secara spesifik pasca pandemi.

Penelitian kelima dilakukan oleh Oktiwiati *et al.*, (2020) yang berjudul "Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan pada Sektor Farmasi." Penelitian ini menekankan peran struktur modal dan keputusan investasi selain profitabilitas sebagai determinan nilai perusahaan. Hasilnya menunjukkan bahwa ketiga variabel tersebut memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Namun, penelitian ini menggunakan data sebelum pandemi

COVID-19, sehingga belum menangkap perubahan-perubahan fundamental yang terjadi di industri farmasi akibat krisis kesehatan global.

## **2.2 Konsep Teori**

### **2.2.1 Signaling Theory**

*Signaling Theory* dikemukakan pertama kali oleh Spence (1973) Teori ini menjelaskan bahwa dalam kondisi asimetri informasi di mana pihak manajemen memiliki informasi yang lebih banyak dibandingkan investor perusahaan akan memberikan sinyal kepada pasar untuk menginformasikan kinerja dan prospek keuangannya. Salah satu bentuk sinyal yang dimaksud adalah laporan keuangan, khususnya indikator seperti laba bersih, ROA, ROE, dan pertumbuhan aset atau penjualan.

Dalam penelitian ini, profitabilitas dianggap sebagai indikator yang baik bagi para investor, karena menunjukkan kinerja internal yang kuat dan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari sumber daya yang ada. Selain itu, tingkat pertumbuhan menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memperluas pasar dan meningkatkan pendapatan. Kedua variabel tersebut memberikan sinyal yang dapat memengaruhi pandangan pasar terhadap nilai perusahaan, yang terlihat melalui rasio pasar seperti Price to Book Value (PBV) atau harga saham.

### **Pecking order Theory**

*Pecking Order Theory* diperkenalkan oleh S. C. Myers and Majluf (1984) yang menjelaskan bahwa dalam pembiayaan perusahaan, manajemen akan memilih sumber dana berdasarkan hierarki tertentu. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal (laba ditahan) terlebih dahulu,

kemudian utang, dan terakhir penerbitan saham baru. Hal ini dilakukan untuk menghindari biaya-biaya yang timbul akibat asimetri informasi dan ketidakpastian dari pasar modal.

Dalam kerangka penelitian ini, profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan mendanai pertumbuhan dari laba ditahan, sehingga mengurangi ketergantungan terhadap pendanaan eksternal dan memberi sinyal positif bagi investor. Dengan demikian, baik profitabilitas maupun tingkat pertumbuhan yang dibiayai secara efisien dari sumber internal akan memperkuat persepsi positif investor terhadap nilai perusahaan.

### **2.2.2 Teori-Teori yang Relevan dengan Variabel Penelitian**

#### **1. Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk meraih keuntungan dalam jangka waktu tertentu berdasarkan pemanfaatan semua sumber daya dan modal yang tersedia. Profitabilitas mencerminkan efisiensi manajemen dalam mengelola aset, biaya, dan operasi bisnis sehingga menghasilkan keuntungan yang optimal. Rasio profitabilitas berfungsi untuk mengevaluasi seberapa banyak keuntungan yang dapat dihasilkan oleh perusahaan jika dibandingkan dengan pendapatan, aset, atau modalnya. Tingginya tingkat profitabilitas menandakan perusahaan dalam kondisi keuangan yang sehat dan efisien dalam menjalankan operasional bisnisnya. Sebaliknya, profitabilitas yang rendah bisa menjadi tanda adanya masalah struktural, inefisiensi, atau tekanan kompetitif dalam industri. Profitabilitas juga dianggap sebagai faktor utama yang memengaruhi keputusan investor karena laba mencerminkan prospek keberlanjutan dan dividen

masa depan. Dalam konteks teori *Signaling Theory*, profitabilitas merupakan sinyal yang dikirim oleh manajemen kepada pasar mengenai kinerja dan kesehatan perusahaan (Spence 1973). Profitabilitas bisa dinilai dengan beberapa rasio, seperti Return on Assets (ROA), Return on Equity (ROE), dan Net Profit Margin (NPM). Setiap rasio tersebut memiliki tujuan pengukuran yang berbeda.

### 1. Return On Assets (ROA)

ROA menilai efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan seluruh asetnya untuk menghasilkan laba.

$$\text{Rumus : ROA} = \frac{\text{LB}}{\text{TA}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROA : Return On Assets

LB : Laba Bersih

TA : Total Aset

### 2. Return On Equity (ROE)

ROE mengukur laba bersih terhadap ekuitas pemegang saham.

$$\text{Rumus : ROE} = \frac{\text{LB}}{\text{EPS}} \times 100\%$$

Keterangan:

ROE : Return On Equity

LB : Laba Bersih

EPS : Ekuitas Pemegang Saham

### 3. Net Profit Margin (NPM)

Mengukur persentase laba bersih dari total pendapatan penjualan.

$$\text{Rumus : NPM} = \frac{\text{LB}}{\text{PB}} \times 100\%$$

Keterangan:

NPM : Net Profit Margin

LB : Laba Bersih

PB : Penjualan Bersih

Rumus untuk variabel profitabilitas yang digunakan adalah Return On Assets (ROA)

### 2. Tingkat Pertumbuhan

Tingkat pertumbuhan perusahaan adalah indikator yang menunjukkan laju perkembangan dan ekspansi aktivitas ekonomi suatu perusahaan dari waktu ke waktu. Pertumbuhan dapat dilihat dari peningkatan penjualan, aset, atau laba bersih dari satu waktu ke waktu yang lain. Tingkat pertumbuhan menjadi tolak ukur penting dalam menilai apakah perusahaan memiliki prospek ekspansi jangka panjang atau tidak.

Dalam penelitian keuangan, tingkat pertumbuhan biasanya dihitung melalui indikator pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, atau pertumbuhan aset. Tingkat pertumbuhan menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam memanfaatkan peluang pasar, berinovasi, serta mengelola sumber daya untuk menghasilkan peningkatan kinerja.

Investor memandang perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi sebagai perusahaan yang memiliki potensi menciptakan nilai lebih besar di masa

depan, hal ini biasanya akan berdampak pada peningkatan harga saham dan nilai perusahaan. Namun, pertumbuhan yang terlalu cepat tanpa diimbangi dengan pengelolaan keuangan yang baik juga bisa menimbulkan risiko seperti ketidakseimbangan struktur modal atau likuiditas. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan melalui beberapa indikator, diantaranya adalah pertumbuhan aset (*asset growth*), pertumbuhan penjualan (*sales growth*), dan pertumbuhan laba bersih.

### 1. Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

Mengukur pertumbuhan total aset sebagai indikator ekspansi usaha.

$$\text{Rumus: } AG = \frac{TAt - TAt-1}{TAt-1} \times 100\%$$

Keterangan:

AG : Asset Growth (Pertumbuhan Aset)

TAt : Total Aset Tahun Ini

TAt-1 : Total Aset Tahun Sebelumnya

### 2. Pertumbuhan Penjualan (*Sales Growth*)

Mengukur pertumbuhan pendapatan dari penjualan antarperiode.

$$\text{Rumus: } SG = \frac{Pt - Pt-1}{Pt-1} \times 100\%$$

Keterangan:

SG : Sales Growth (Pertumbuhan Penjualan)

Pt : Penjualan Tahun Ini

Pt-1 : Penjualan Tahun Sebelumnya

### 3. Pertumbuhan Laba Bersih

$$\text{Rumus: PLB} = \frac{\text{LBt} - \text{LBt-1}}{\text{LBt-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

PLB : Pertumbuhan Laba Bersih

LBt : Laba Bersih Tahun Ini

LBt-1 : Laba Bersih Tahun Sebelumnya

Rumus untuk variabel tingkat pertumbuhan yang digunakan adalah Pertumbuhan Aset (*Asset Growth*)

### 3. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah indikator penting dalam mengukur seberapa besar pasar menghargai suatu entitas bisnis. Menurut Brigham and Daves (2003), Nilai sebuah perusahaan merupakan nilai saat ini dari aliran kas yang diharapkan akan diterima oleh pemegang saham di waktu yang akan datang. Penilaian ini menunjukkan bagaimana investor memandang kinerja keuangan, prospek pertumbuhan, serta risiko yang dihadapi perusahaan. Dalam konteks teori keuangan, tujuan utama perusahaan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan, mengingat bahwa semakin tinggi nilai perusahaan, semakin baik kesejahteraan bagi pemegang saham. Terdapat beberapa cara untuk mengukur nilai perusahaan. Beberapa indikator yang dapat digunakan untuk menilai nilai perusahaan meliputi Price to Book Value (PBV), Price to Earning Ratio (PER), dan Tobin's Q.

#### 1. Price to Book Value (PBV)

Mengukur nilai pasar saham dibandingkan dengan nilai bukunya.

$$\text{Rumus: PBV} = \frac{\text{HPS}}{\text{NB}}$$

Keterangan:

PBV : Price to Book Value

HPS : Harga Pasar Saham per lembar

NB : Nilai Buku per lembar saham

## 2. Price to Earning Ratio (PER)

Mengukur harga pasar saham terhadap laba per saham.

$$\text{Rumus: PER} = \frac{\text{HPS}}{\text{EPS}}$$

Keterangan:

PER : Price to Earning Ratio

HPS : Harga Pasar Saham

EPS : Earning per Share

## 3. Tobin's Q

Rasio antara nilai pasar perusahaan dengan nilai pengganti asetnya.

$$\text{Rumus: Tobin's Q} = \frac{\text{NPS} + \text{NU}}{\text{NB}}$$

Keterangan:

NPS : Nilai Pasar Saham

NU : Nilai Utang

NB : Nilai Buku Aset

Rumus untuk variabel nilai perusahaan yang digunakan adalah Price to Book Value (PBV).

### 2.2.3 Pengembangan Hipotesis

#### 1. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas merupakan indikator fundamental yang menunjukkan seberapa baik sebuah perusahaan mampu menghasilkan keuntungan. Menurut Harahap (2015), profitabilitas merupakan hasil akhir dari aktivitas manajemen dalam mengelola sumber daya ekonomi untuk menciptakan keuntungan. Keuntungan yang besar menjadi tanda bahwa perusahaan berada dalam keadaan baik, efektif, dan memiliki peluang yang baik. Dalam konteks teori *Signaling Theory* yang dikemukakan oleh Spence (1973), perusahaan yang mencatat profitabilitas tinggi mengirimkan sinyal positif kepada investor dan pasar mengenai kinerja dan prospek masa depannya. Investor akan menanggapi sinyal ini dengan memberikan penilaian positif berupa peningkatan harga saham atau nilai pasar perusahaan.

Dukungan empiris terhadap pengaruh positif profitabilitas terhadap nilai perusahaan dapat ditemukan dalam penelitian Karuni (2022), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan pada sub sektor farmasi di Bursa Efek Indonesia. Hal yang sama disampaikan Putri (2023) serta Oktiwiati *et al.*, (2020), yang menyimpulkan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi akan menarik minat investor, sehingga meningkatkan permintaan saham dan akhirnya berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Dengan demikian, hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

H<sub>1</sub>: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

## 2. Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan

Tingkat pertumbuhan perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperbesar skala usaha dari waktu ke waktu. Pertumbuhan yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil memperluas pasar, meningkatkan pendapatan, serta mengakumulasi aset. Menurut Sutrisno (2012), pertumbuhan perusahaan merupakan cerminan keberhasilan manajemen dalam mengeksplorasi peluang bisnis dan meningkatkan kapasitas produktif. Dalam sudut pandang investor, perusahaan yang mengalami pertumbuhan dianggap memiliki prospek masa depan yang menjanjikan.

Teori yang relevan dalam menjelaskan hubungan ini adalah Pecking Order Theory yang diperkenalkan oleh S. C. Myers and Majluf (1984). Teori ini menyatakan bahwa perusahaan yang tumbuh lebih cepat akan mengandalkan pembiayaan internal terlebih dahulu (dari laba ditahan), sehingga profit dan pertumbuhan berjalan paralel dalam meningkatkan nilai perusahaan. Jika pertumbuhan dibiayai dengan cara efisien dan menunjukkan ekspansi yang berkelanjutan, maka pasar akan merespons positif melalui kenaikan harga saham. Penelitian empiris oleh Putri (2023) menunjukkan bahwa meskipun dalam beberapa kasus pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap nilai perusahaan tidak signifikan, namun dalam konteks perusahaan sektor farmasi yang memiliki potensi ekspansi besar setelah pandemi, pertumbuhan bisa menjadi indikator penting dalam membentuk nilai pasar. Maka hipotesis kedua yang diajukan adalah:

H<sub>2</sub> : Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

### 3. Pengaruh Profitabilitas dan Tingkat Pertumbuhan Terhadap Nilai Perusahaan

Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan merupakan dua indikator utama dalam analisis fundamental perusahaan. Secara teori, perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas tinggi sekaligus mampu menjaga laju pertumbuhan yang stabil memiliki peluang lebih besar untuk meningkatkan nilai perusahaan secara berkelanjutan. Keduanya saling melengkapi; profitabilitas menunjukkan efisiensi internal perusahaan dalam menghasilkan laba, sedangkan pertumbuhan menunjukkan kemampuan ekspansi dan peningkatan daya saing eksternal.

Menurut Brigham and Daves (2003), kombinasi antara laba tinggi dan pertumbuhan yang konsisten akan menciptakan harapan arus kas masa depan yang lebih besar bagi pemegang saham, sehingga meningkatkan valuasi perusahaan. Teori nilai perusahaan juga mendukung bahwa faktor-faktor fundamental ini menjadi penentu utama dalam pembentukan harga saham dan rasio seperti Price to Book Value (PBV). Dalam konteks sektor farmasi yang sedang mengalami pergeseran bisnis pascapandemi, perusahaan yang mampu menjaga profitabilitas sambil bertumbuh melalui inovasi dan digitalisasi akan lebih dihargai oleh pasar. Oleh karena itu, hipotesis ketiga dalam penelitian ini adalah:

H<sub>3</sub>: Profitabilitas dan tingkat pertumbuhan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

#### 2.2.4 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini menggambarkan hubungan antara variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Dalam penelitian

ini, profitabilitas dan tingkat pertumbuhan merupakan variabel independen yang diduga berpengaruh terhadap nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Secara visual, hubungan antar variabel dapat digambarkan sebagai berikut:

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**

