

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1. Kajian Pustaka

2.1.1. Tingkat Pengembalian Modal (ROE)

2.1.1.1. Pengertian Tingkat Pengembalian Modal (ROE)

Menurut Friska&Ismawati, “Rasio pengembalian ekuitas dapat mencerminkan seberapa efektif dan efisien perusahaan dalam menggunakan modal yang ditanamkan investor untuk memperoleh keuntungan.”

Menurut Manggale dan Widyawati (2021) “Tingkat Pengembalian Modal (ROE) adalah rasio profitabilitas yang digunakan untuk menghitung kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah dikurangi pajak dalam memanfaatkan modalnya.”

Menurut Sutrisno (2012:223) dalam Ismawati (2018), “*Return On Equity* adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan modal yang dimiliki perusahaan sehingga ROE ini dapat disebut sebagai rentabilitas modal sendiri.”

Menurut Ade prima dan Linna Ismawati (2018), *Return On Equity* adalah suatu cara bagi pemilik perusahaan dalam mengukur pendapatan atas modal yang mereka tanamkan disuatu perusahaan, oleh karena itu semakin tinggi ROE maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan oleh perusahaan.

Menurut Hidayat (2019), “Tingkat Pengembalian Modal (ROE) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur keuntungan bersih yang diperoleh dari pengelola modal yang diinvestasikan oleh pemilik perusahaan.

Menurut Languju dkk (2016) mengatakan “Semakin tinggi ROE semakin baik kedudukan pemilik perusahaan sehingga akan menyebabkan baiknya penilaian investor terhadap perusahaan yang menyebabkan meningkatnya harga saham dan nilai perusahaan.”

ROE dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.1.2. Faktor Yang Mempengaruhi Tingkat Pengembalian Modal (ROE) (ROE)

Tingkat Pengembalian Modal (ROE) dipengaruhi oleh 3 (tiga) faktor, yaitu

1. Profit Margin / Margin Laba Bersih Besarnya keuntungan yang dinyatakan dalam persentase dan jumlah penjualan bersih. Profit margin ini mengukur tingkat keuntungan yang dicapai oleh Perusahaan dihubungkan dengan penjualan.
2. Turn Over dari Operating Assets/ Perputaran Total Aktiva Jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi perusahaan terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode.
3. Debt Ratio / Rasio Hutang 23 Rasio yang memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan total kekayaan yang dimiliki

2.1.2. Pertumbuhan Penjualan

2.1.2.1. Defisini Pertumbuhan Penjualan

Menurut Agustin dan Wahyuni (2020) “Pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan dari tahun ke tahun baik mengalami kenaikan maupun penurunan yang dapat dilihat dari laporan keuangan laba rugi.”

Menurut Manggale dan Widyawati (2021) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan produk atau jasa yang dipasarkan dari tahun ke tahun, dengan mengetahui tingkat pertumbuhan penjualan, maka perusahaan dapat memprediksi seberapa besar keuntungan yang akan diperoleh.

Menurut Handoko (2010; 125) dalam Agustin & Wahyuni pertumbuhan penjualan adalah pertumbuhan atas penjualan dan merupakan indikator penting bagi perusahaan yang diterima atas pendapatan dari penjualan produk atau jasa.

Menurut Zhafiira (2019) pertumbuhan penjualan adalah keberhasilan operasional sebuah perusahaan dimasa lalu, yang didapat digunakan untuk memprediksi keberhasilan ditahun yang akan datang. Semakin banyak pendapatan yang diperoleh perusahaan maka semakin banyak pula asset yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga menginterpretasikan bahwa pertumbuhan penjualan tersebut menghasilkan laba yang besar

Pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan cara sebagai berikut :

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan Tahun Ini} - \text{Penjualan Tahun Lalu}}{\text{Penjualan Tahun lalu}} \times 100\%$$

2.1.2.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Penjualan

Kegiatan penjualan banyak dipengaruhi oleh faktor tertentu yang dapat meningkatkan aktivitas perusahaan, oleh karena itu manajer penjualan perlu memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan. Ada beberapa faktor yang mempengaruhi kegiatan penjualan menurut Basu Swastha (2005:406) adalah sebagai berikut:

1. Kondisi dan kemampuan penjualan

2. Kondisi pasar
3. Modal
4. Kondisi organisasi perusahaan, dan
5. Faktor-faktor lain.

Menurut faktor-faktor di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Kondisi dan Kemampuan Penjual Disini penjual harus dapat meyakinkan pembeli agar berhasil mencapai sasaran penjualan yang diharapkan untuk maksud tertentu, penjualan harus memahami beberapa masalah penting yang sangat berkaitan, yaitu:
 - a. Jenis dan karakteristik barang yang ditawarkan.
 - b. Harga pokok.
 - c. Syarat penjualan seperti pembayaran, penghantaran, pelayanan sesudah Penjualan, garansi dan sebagainya.
2. Kondisi Pasar Sebagai kelompok pembelian atau pihak yang menjadi sasaran dalam penjualan. Adapun faktor-faktor kondisi pasar yang perlu diperhatikan adalah:
 - a. Jenis pasarnya, apakah pasar konsumen, pasar industri, pasar penjual, pasar pemerintah, atautkah pasar internasional.
 - b. Kelompok pembeli atau segmen pasarnya.
 - c. Daya belinya.
 - d. Frekuensi pembelinya.
 - e. Keinginan dan kebutuhan

3. Modal Apakah modal kerja perusahaan mampu untuk mencapai target penjualan yang dianggarkan seperti untuk:
 - a. Kemampuan membiayai penelitian pasar yang dilakukan.
 - b. Kemampuan membiayai usaha-usaha untuk mencapai target penjualan (bayar upah, bayar promosi produk)\
 - c. Kemampuan membeli bahan mentah untuk dapat memenuhi target penjualan
 - d. Kondisi Organisasi Perusahaan

2.1.3. Ukuran Perusahaan

2.1.3.1. Teori Ukuran Perusahaan

Menurut Azmi dan Novianti (2021) Ukuran perusahaan adalah pengelompokan yang dapat menunjukkan besar dan kecilnya perusahaan dengan melihat total asset perusahaan.

Menurut Novianti dan Agustian (2018) mengatakan bahwa besar kecilnya usaha ditunjukkan oleh bidang usaha yang sedang dijalani. Ukuran Perusahaan dapat diukur berdasarkan total penjualan, total aset, dan rata-rata tingkat penjualan.

Menurut Rudangga (2016) mengatakan bahwa “Ukuran perusahaan diukur dengan total asset perusahaan yang diperoleh laporan keuangan perusahaan.”

Ukuran perusahaan didefinisikan tolak ukur besar kecilnya suatu perusahaan dengan berbagai cara, seperti: ukuran pendapatan, jumlah karyawan, total aktiva, nilai pasar saham, dan total modal (Hendraliany, 2019).

Menurut Riyanto (2011:305) dalam jurnal Agustin dan Wahyuni, ukuran perusahaan menginterpretasikan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aktiva, jumlah penjualan dan rata-rata pendapatan.

Perusahaan yang memiliki ukuran semakin besar akan membuat seorang investor menaruh perhatian yang besar pada perusahaan tersebut. Kondisi tersebut dapat terjadi karena perusahaan besar cenderung mempunyai kondisi yang semakin baik. Kondisi perusahaan yang baik dapat membuat investor ingin memiliki saham perusahaan sehingga dapat meningkatkan penawaran harga saham di pasaran. (I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017))

Berikut beberapa rumus dalam menghitung ukuran perusahaan :

- a. Perusahaan dengan total aset besar mencerminkan perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan. Ukuran perusahaan diukur dengan *Log Of Natural Total Assets*. *Log Of Natural Total Assets* ini digunakan untuk mengurangi perbedaan signifikan antara ukuran perusahaan yang terlalu besar dengan ukuran perusahaan yang terlalu kecil (Meidiawati dan Mildawati, 2016). Berikut rumus perhitungan ukuran perusahaan dengan total aset :

$$\text{Size} = \text{Ln Total Aset}$$

Keterangan :

Size = Ukuran perusahaan

LnTA = Logaritma natural dari total aset

2.1.3.2. Kategori Ukuran Perusahaan

UU No. 20 Tahun 2008 mengategorikan ukuran perusahaan ke dalam 4 kategori yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Pengklasifikasian ukuran perusahaan tersebut didasarkan pada total aset yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. UU No. 20 Tahun 2008 tersebut mendefinisikan usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar sebagai berikut:

- A. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan /atau badan usaha perorangan yang memiliki kriteria usaha mikro sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.
- B. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil sebagaimana dimaksud dalam undang-undang ini.
- C. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan usaha kecil atau usaha besar dengan jumlah

kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam undang-undang ini.

- D. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia

2.1.4. Nilai Perusahaan

2.1.4.1. Teori Nilai Perusahaan

Menurut Hidayat (2019) nilai perusahaan merupakan kondisi yang telah dicapai oleh suatu perusahaan sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu sejak perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. Nilai perusahaan dapat dilihat melalui nilai pasar atau nilai buku perusahaan dari ekuitasnya. Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa dan ditentukan oleh pelaku pasar pada saat tertentu.

Menurut Aeni dan Asik (2019), nilai perusahaan didefinisikan sebagai merupakan nilai yang ditawarkan kepada pembeli ketika perusahaan tersebut akan di jual ke pihak lain atau pihak ketiga.”

Menurut Manggale dan Widyawati (2021) “Nilai perusahaan dapat memberikan kemakmuran pemegang saham secara maksimum apabila harga saham perusahaan meningkat. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi kemakmuran para pemegang saham.”

Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2006:6) dalam jurnal Lumoly dkk mendefinisikan bahwa nilai perusahaan diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon investor seandainya suatu perusahaan akan dijual.

I Nyoman Agus Suwardika¹ I Ketut Mustanda (2017) mengartikan nilai perusahaan sebagai harga yang mampu dibayarkan oleh calon pembeli ketika perusahaan tersebut dijual. Ketika suatu perusahaan telah terbuka atau telah menawarkan saham ke publik maka nilai perusahaan diartikan sebagai persepsi seorang investor terhadap perusahaan itu sendiri. Investor dapat mempergunakan nilai perusahaan sebagai dasar untuk melihat kinerja perusahaan pada periode mendatang, dimana nilai perusahaan sering dikaitkan dengan harga saham. Investor akan memperoleh keuntungan apabila harga saham perusahaan tinggi

Price to book value (PBV) merupakan rasio pasar (market ratio) yang digunakan untuk mengukur kinerja harga pasar saham terhadap nilai bukunya. Price to Book Value (PBV) ini merupakan indikator dalam mengukur nilai perusahaan. Dari nilai PBV ini, menunjukkan jika nilai perusahaan yang baik saat PBV di atas 1 yang diartikan bahwa berhasilnya perusahaan dalam memberikan kemakmuran pada pemegang sahamnya (Kusumaningrum, 2022).

$$PBV = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Book Value}}$$

$$\text{Book Value} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Menurut Nadya&Ismawati, “Rasio harga terhadap nilai buku merupakan nilai yang terjadi dipasar mengenai suatu saham dibagi dengan nilai buku saham.”

Book Value Share digunakan untuk mengukur nilai shareholders equity atas setiap saham, dan besarnya nilai Book Value Share dihitung dengan cara membagi total shareholders equity dengan jumlah saham yang beredar. Menurut Damodaran (2001) rasio PBV mempunyai beberapa keunggulan sebagai berikut :

1. Nilai buku mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya

dengan metode discounted cash flow dapat menggunakan price book value sebagai perbandingan

2. Nilai buku memberikan standar akuntansi yang konsisten untuk semua perusahaan. PBV dapat diperbandingkan antara perusahaan-perusahaan yang sama sebagai petunjuk adanya under atau overvaluation
3. Perusahaan-perusahaan dengan earning negatif, yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan price earning ratio (PER) dapat dievaluasi menggunakan price book value ratio (PBV)

2.1.4.2. Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Nilai Perusahaan

Penilaian perusahaan dapat dipengaruhi oleh banyak faktor. Konsep dasar penilaian perusahaan yang digunakan, antara lain: nilai ditentukan pada periode tertentu, nilai harus ditentukan pada harga yang wajar, penilaian tidak dipengaruhi oleh kelompok tertentu. Secara umum banyak metode dan teknik yang telah dikembangkan dalam penilaian perusahaan, diantaranya adalah:

1. Pendekatan laba, antara lain metode rasio tingkat laba atau price earning ratio, metode kapitalisasi proyek laba,
2. Pendekatan arus kas, antara lain metode diskonto arus kas,
3. Pendekatan dividen, antara lain metode pertumbuhan dividen,
4. Pendekatan aktiva, antara lain metode penilaian aktiva,
5. Pendekatan harga saham
6. Pendekatan economic value added (Michell Suharli, 2006: 3).

2.1.5. Penelitian Terdahulu

Dalam penyusunan penelitian ini, untuk mengetahui posisi penelitian ini, perlu dijabarkan persamaan dan perbedaan antara penelitian terdahulu dengan penelitian ini, dan ada 18 penelitian terdahulu yang diuraikan dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
1.	Niranda Manggale dan Dini Widyawati (2021) Pengaruh <i>Return On Equity</i> , Leverage, Ukuran Perusahaan, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan.” Dengan menggunakan	ROE, Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Nilai Perusahaan Metode Analisis regresi linier berganda	Parsial a. ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Leverage yang diukur dengan DER tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan d. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan	ROE, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Nilai Perusahaan	Leverage, Objek Penelitian, Tahun Penelitian
2.	I Nyoman Agus Suwardika& I Ketut Mustanda (2017) Pengaruh Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Leverage, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Nilai perusahaan Metode Analisis regresi linier berganda	Parsial a. Leverage secara parsial berpengaruh signifikan dan memiliki arah yang positif terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan secara parsial tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan c. Pertumbuhan perusahaan secara parsial berpengaruh signifikan namun memiliki arah yang negatif terhadap nilai perusahaan	Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Nilai Perusahaan	Leverage, Profitabilitas, Objek Penelitian, Tahun Penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
			d. Profitabilitas secara parsial berpengaruh signifikan dan mempunyai arah yang positif terhadap nilai perusahaan,		
3.	I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta (2016) Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas, Nilai Perusahaan Analisis regresi linier berganda	Parsial a. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan b. Leverage secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan c. Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan	Leverage, Profitabilitas, Objek Penelitian, Tahun Penelitian
4.	Chizma Fanny Zhafiira (2019) "Pengaruh <i>Sales Growth</i> , Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi Dan <i>Firm Size</i> Terhadap Nilai Perusahaan.	<i>Sales Growth</i> , Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, <i>Firm Size</i> , Nilai Perusahaan. Analisis Regresi Berganda	Parsial a. Sales growth memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan b. Keputusan pendanaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan c. Keputusan investasi tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan d. Firm size berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<i>Sales Growth</i> , <i>Firm Size</i> , Nilai Perusahaan	Keputusan Pendanaan, Keputusan Investasi, Objek Penelitian, Tahun Penelitian
5.	Faradila et.all (2017) Pengaruh Eps, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, Sales Growth Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Pada Industri Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Eps, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, Leverage, <i>Sales Growth</i> , Kebijakan Dividen, Nilai Perusahaan Analisis Regresi Sederhana.	Parsial a. EPS berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan b. ukuran perusahaan berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan c. profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan d. leverage berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan e. sales growth berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan f. kebijakan dividen	Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROE), <i>Sales Growth</i> , Nilai Perusahaan	EPS, Leverage, Kebijakan Dividen, Objek Penelitian, Tahun Penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Tahun 2010 – 2014.		berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan Simultan Eps, ukuran perusahaan, profitabilitas, leverage, sales growth dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap nilai perusahaan.		
6.	Dyah Ayu Kusumaningrum, Amalia Nuril Hidayati, Muhammad Alhada Fuadilah Habib (2022) “Pengaruh Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan Analisis Regresi data panel Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2016-2020)”	Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan dan Nilai Perusahaan Analisis Regresi data panel	Parsial a. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan b. Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan c. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan d. EPS tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan e. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Simultan Profitabilitas, Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan, Earning Per Share (EPS), Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan	Profitabilitas (ROE), Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Nilai Perusahaan, Tahun Penelitian	Earning Per Share, Objek Penelitian
7.	Sherly Yulia Agustin & Dewi Urip Wahyuni “Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas,	Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan	Parsial a. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan manufaktur. b. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap nilai	Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas (ROE), Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan	Objek penelitian dan tahun penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018”	Metode Analisis Regresi Linear Berganda	<p>perusahaan manufaktur</p> <p>c. Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia tahun 2014-2018.</p> <p>Simultan</p> <p>Secara simultan Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.</p>		
8.	Aida Febrianti & Erna Sulistyowati (2021) “Pengaruh <i>Firm Size</i> , <i>Sales Growth</i> , Dan <i>Return On Equity</i> Terhadap <i>Firm Value</i> Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2017–2019).”	<p><i>Firm Size</i>, <i>Sales Growth</i>, <i>Return On Equity</i> dan <i>Firm Value</i></p> <p>Metode analisis regresi linear berganda</p>	<p>Parsial</p> <p>a. <i>Firm size</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i></p> <p>b. <i>Sales growth</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i>.</p> <p>c. ROE berpengaruh signifikan terhadap <i>firm value</i>.</p>	<p><i>Firm Size</i>, <i>Sales Growth</i>, <i>Return On Equity</i> dan <i>Firm Value</i></p>	Objek penelitian dan Tahun Penelitian
9.	Penelitian Selin Lumoly, Sri Murni, dan Victoria N. Untu (2018) “Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan	<p>Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan, Profitabilitas (ROE), dan Nilai Perusahaan</p> <p>Metode Analisis Regresi Linear Berganda</p>	<p>Parsial</p> <p>a. Likuiditas (CR) tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>b. Ukuran Perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>c. Profitabilitas (ROE) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Nilai Perusahaan</p> <p>Simultan</p>	Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas (ROE)	Likuiditas, Objek Penelitian, dan Tahun Penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Logam dan Sejenisnya yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)		Secara simultan Likuiditas (CR), Ukuran Perusahaan dan ROE berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan Logam dan Sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2013-2017		
10.	Karina Meidiwati dan Titik Mildawati (2016) "Pengaruh <i>Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan</i> ".	<i>Size, Growth, Profitabilitas, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan</i> Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Parsial : a. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. b. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. c. Profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. d. Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan. e. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.	Ukuran Perusahaan (<i>Size</i>), Profitabilitas (ROE), Nilai Perusahaan	<i>Growth, Struktur Modal, Kebijakan Dividen, Objek Penelitian, dan Tahun Penelitian</i>
11.	Siti Nur Elisa & Lailatul Amanah (2021) "Pengaruh Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai Perusahaan".	Kinerja Keuangan, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Parsial a. Kinerja keuangan yang diukur dengan ROE berpengaruh positif signifikan terhadap perusahaan, sedangkan indikator CR, DER, TATO tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. Pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	Kinerja keuangan (ROE), Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan dan Nilai Perusahaan	CR, DER, TATO, Objek Penelitian, dan Tahun penelitian
12.	Tri Budiyo , Neni Marlina Br. Purba (2021) "Analisis Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Nilai	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, dan Nilai Perusahaan Metode Analisis Regresi Linear	Parsial a. Profitabilitas (ROA) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. b. Ukuran perusahaan (Ln Total Asset) secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. c. Pertumbuhan penjualan (Growth) secara parsial	Ukuran Perusahaan (Ln Total Asset), Pertumbuhan penjualan (Growth), dan Nilai Perusahaan	Profitabilitas (ROA), Tahun Penelitian, dan Objek Penelitian

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Perusahaan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”.	Berganda	berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan. Simultan Profitabilitas (ROA), ukuran perusahaan (Ln Total Asset) dan pertumbuhan penjualan (Growth) secara simultan berpengaruh positif dan signifikan terhadap Nilai Perusahaan		
13.	Mawar Sharon R.Pantow, Sri Murni. Dan Irvan Trang (2014) Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Di Indeks Lq 45	Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, Return On Asset, Struktur Modal, dan Nilai Perusahaan Metode Analisis Regresi Linear Berganda	Parsial a. Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 b. Ukuran Perusahaan secara parsial berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45. c. Return on Asset secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 d. Struktur Modal secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45 Simultan Pertumbuhan penjualan, Ukuran Perusahaan, ROA, dan Struktur Modal secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan yang tercatat pada indeks LQ 45	Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Nilai Perusahaan	ROA, Struktur Modal, Objek Penelitian, dan Tahun Penelitian
14.	Pen Hung Ngoc Dang, Van Thi Thuy	<i>Growth, Firm Size, Capital Structure, and</i>	Parsial a. Hasil analisis data dapat disimpulkan bahwa ukuran	<i>Growth, Firm Size, Profitability</i>	<i>Capital Structure, tahun</i>

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	Vu, Xuan Thanh Ngo and Ha Thi Viet Hoang (2019) <i>Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam</i> .	<i>Profitability</i> Metode analisis data yang dilakukan adalah analisis jalur struktural	perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, b. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. Struktur modal berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, d. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan		penelitian, dan objek penelitian
15.	Ardina Zahrah Fajaria dan Isnalita (2018) <i>“The Effect of Profitability, Liquidity, Leverage and Firm Growth of Firm Value with its Dividend Policy as a Moderating Variable”</i> .	<i>Profitability, Likuidity, Leverage, Firm Growth, Deviden Policy, Firm Value</i> Metode analisis regresi	Parsial a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan b. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan c. Leverage berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, d. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan e. Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan	<i>Profitability, Firm value</i>	<i>Growth, Laverage, Likuidity, Deviden Policy</i> , tahun penelitian, dan objek penelitian
16.	Hirdinis (2019) <i>“Capital Structure and Firm Size on Firm Value Moderated by Profitability”</i> .	<i>Capital Structure, Firm Size, Firm Value dan Profitability</i> Metode analisis data yang dilakukan adalah analisis jalur	Parsial a. Struktur modal berpengaruh positif secara signifikan terhadap nilai perusahaan b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap nilai perusahaan c. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan d. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap profitabilitas.	<i>Firm Size, Firm Value, Profitability</i>	Capital Structure, Tahun Penelitian dan Objek Penelitian
17.	Jufrizen dan Mayasari	<i>Current Ratio, Debt</i>	Parsial a. <i>Current Ratio (CR)</i>	<i>Firm Size dan Return On</i>	<i>Current Ratio, Debt To</i>

No.	Nama, Tahun, Judul penelitian	Variable yang diteliti Metode penelitian	Hasil penelitian	Persamaan	Perbedaan
	(2019) Pengaruh <i>Current Ratio, Debt To Equity Ratio</i> Dan <i>Firm Size</i> Terhadap <i>Return On Equity</i>	<i>To Equity Ratio, Firm Size, Return On Equity</i> Metode analisis data yang dilakukan adalah analisis regresi linear berganda.	memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE) b. Debt to Equity Ratio (DER) memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE) c. Ukuran Perusahaan (<i>Firm Size</i>) memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE)	<i>Equity</i>	<i>Equity Ratio</i> , tahun penelitian dan objek penelitian
18.	Yunita dan Solihin (2020) Pengaruh Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Pada Perusahaan Kosmetik Dan Barang Keperluan Rumah Tangga Di Bei	Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Metode analisis data yang dilakukan adalah analisis regresi linear berganda.	Parsial a. Struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas b. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas Simultan Struktur modal dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas	Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas	Struktur Modal, dan tahun penelitian

Sumber : Jurnal Penelitian Terdahulu yang Diolah

2.2. Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan adalah harga yang mampu dibayar oleh pembeli ketika ingin membeli perusahaan tersebut. Nilai perusahaan merupakan gambaran investor mengenai tingkat keberhasilan perusahaan tersebut. Semakin tinggi harga saham, semakin tinggi pula nilai perusahaan.

Ada beberapa indikator yang mempengaruhi nilai perusahaan diantaranya adalah ROE, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan. ROE adalah

kemampuan suatu perusahaan dalam memanfaatkan modal yang ditanamkan investor untuk menghasilkan laba bersih. Berdasarkan ROE dapat diketahui suatu perusahaan yang menghasilkan laba yang tinggi maka, semakin tinggi pula return yang akan diperoleh investor dan jika laba yang dihasilkan perusahaan rendah maka semakin rendah pula return yang akan diperoleh investor. Jika terjadi peningkatan laba sehingga ROE meningkat, maka semakin baik kemampuan perusahaan dalam mengelola modal untuk menghasilkan laba, sehingga nilai perusahaan yang tercermin dalam PBV akan meningkat.

Setiap perusahaan dalam menjalankan operasional pasti menginginkan pertumbuhan penjualan pada setiap tahunnya. Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari tahun ke tahun. Semakin tinggi angka pertumbuhan penjualan tersebut maka semakin baik juga perusahaan tersebut dalam melakukan penjualan. Pertumbuhan penjualan yang semakin meningkat maka akan mendorong peningkatan nilai perusahaan dan membuat investor semakin percaya dan yakin untuk menanamkan dananya pada perusahaan.

Faktor lainnya yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat diukur dari aspek total asset. Semakin tinggi total asset, maka semakin besar pula ukuran perusahaan. Selain itu ukuran perusahaan dianggap mampu mempengaruhi nilai perusahaan karena semakin besar ukuran atau skala perusahaan maka akan semakin mudah pula perusahaan memperoleh sumber pendanaan baik yang bersifat internal maupun eksternal. Ukuran perusahaan yang besar mencerminkan bahwa perusahaan tersebut sedang mengalami perkembangan dan pertumbuhan yang baik sehingga meningkatkan

nilai dari suatu perusahaan. Nilai perusahaan yang meningkat dapat ditandai dengan total aktiva perusahaan yang mengalami kenaikan dan lebih besar dibandingkan dengan jumlah hutang perusahaan.

Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Modal (ROE) . Semakin tinggi penjualan, maka semakin tinggi laba yang dihasilkan. Dengan begitu Tingkat Pengembalian Modal (ROE) pun ikut meningkat. Hal tersebut menandakan bahwa perusahaan tersebut memanfaatkan modal nya secara efektif dan efisien untuk memperoleh laba yang sebesar-besarnya.

Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Modal (ROE) . Ukuran perusahaan yang tinggi menggambarkan perusahaan tersebut memiliki total aset yang besar. Total aset yang besar memberikan peluang perusahaan untuk memperoleh laba. Perusahaan yang besar cenderung memiliki kemudahan mendapatkan sumber dana yang banyak dari investor sehingga membantu kegiatan operasional perusahaan.

2.2.1. Hubungan ROE dengan Nilai Perusahaan

Rasio Tingkat Pengembalian Modal (ROE) disebut juga dengan laba atas equity. Rasio ini mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk mampu memberikan laba atas ekuitas. ROE dapat diukur dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan ekuitas.

Pada penelitian Manggale (2021) bahwa ROE berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Mereka berpendapat dalam signalling theory dan agency theory telah dijelaskan bahwa dengan adanya kesepakatan antara pemegang saham dengan pihak manajemen perusahaan yang diharapkan mampu

bekerjasama dengan baik dalam memperoleh laba yang tinggi sehingga investor akan lebih merespon positif sinyal tersebut dan nilai perusahaan akan meningkat.

2.2.2. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan Nilai Perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan Zhafiira (2019), *Sales growth* memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan yang artinya apabila semakin tinggi pertumbuhan penjualan atau *sales growth* maka nilai perusahaan akan meningkat. Dari penelitian tersebut, *sales growth* atau pertumbuhan penjualan ini didukung oleh pendapatan perkapita masyarakat, gaya hidup masyarakat, daya beli masyarakat. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* menggambarkan pencapaian penjualan perusahaan di masa lalu, yang dimana pertumbuhan penjualan atau *sales growth* ini digunakan untuk memprediksikan pencapaian di masa depan, karena apabila suatu perusahaan yang memiliki banyak dana, maka semakin beragam asset yang dimiliki, sehingga mengindikasikan bahwa pertumbuhan penjualan tersebut menghasilkan laba yang besar.

Sedangkan pada penelitian yang Febrianti dan Sulistyowati (2021) dilakukan menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini mengindikasikan bahwa meningkatnya pertumbuhan penjualan tidak mampu meningkatkan nilai perusahaan karena pertumbuhan penjualan dilihat dari pendapatan perusahaan yang belum dikurangi dengan biaya – biaya lainnya.

2.2.3. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Penelitian yang dilakukan Gede Rudangga dan Gede Merta Sudiarta (2016), berdasarkan hasil penelitian, ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar pula nilai perusahaan dan jika semakin kecil ukuran perusahaan maka semakin kecil pula nilai perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan yang besar bisa menjamin nilai perusahaannya tinggi, karena perusahaan besar mungkin berani melakukan investasi baru terkait dengan ekspansi, sebelum kewajiban - kewajibannya (hutang) sudah terlunasi.

Berbeda dengan penelitian yang dilakukan I Nyoman Agus Suwardika dan I Ketut Mustanda (2017). Berdasarkan hasil penelitian memiliki arti ukuran perusahaan yang besar atau kecil tidak akan mampu memengaruhi nilai perusahaan. Seorang investor apabila ingin menilai sebuah perusahaan tidak akan melihat dari segi ukuran perusahaan yang dicerminkan melalui total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Namun investor akan lebih meninjau dari berbagai aspek seperti memperhatikan kinerja perusahaan yang terlihat pada laporan keuangan perusahaan, nama baik perusahaan, serta kebijakan dividen sebelum memutuskan untuk berinvestasi.

2.2.4. Hubungan Pertumbuhan Penjualan dengan ROE

Pertumbuhan penjualan merupakan rasio untuk mengukur penjualan dari tahun ke tahun, dari definisi tersebut dapat menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami peningkatan penjualan, maka keuntungan yang diterima pun ikut meningkat.

Pada penelitian Ningtyas (2021), dapat disimpulkan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dikarenakan semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka laba yang diperoleh perusahaan semakin meningkat, hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan penjualannya dari tahun sebelumnya, sehingga perusahaan mampu mempertahankan posisi ekonomi dan kelangsungan hidup perusahaan

Hal ini berbeda dengan penelitian Muharromi dan Sidik (2020), berdasarkan hasil penelitian pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap ROE. Tidak terdapatnya pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan penjualan terhadap profitabilitas dapat disebabkan oleh tingkat pertumbuhan penjualan pada tahun bersangkutan lebih kecil dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tahun sebelumnya. Hal ini disebabkan karena adanya penurunan total penjualan dari tahun sebelumnya, sehingga hasil pertumbuhan penjualan yang didapat adalah negatif.

2.2.5. Hubungan Ukuran Perusahaan dengan ROE

Pada penelitian Ningtyas (2021), berdasarkan penelitian dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas dikarenakan perusahaan yang berukuran besar akan lebih mudah untuk memperoleh sumber pendanaan dari berbagai pihak, karena perusahaan yang berukuran besar memiliki kredibilitas yang tinggi. Selain itu, perusahaan menggunakan seluruh asetnya secara efisien untuk menghasilkan keuntungan.

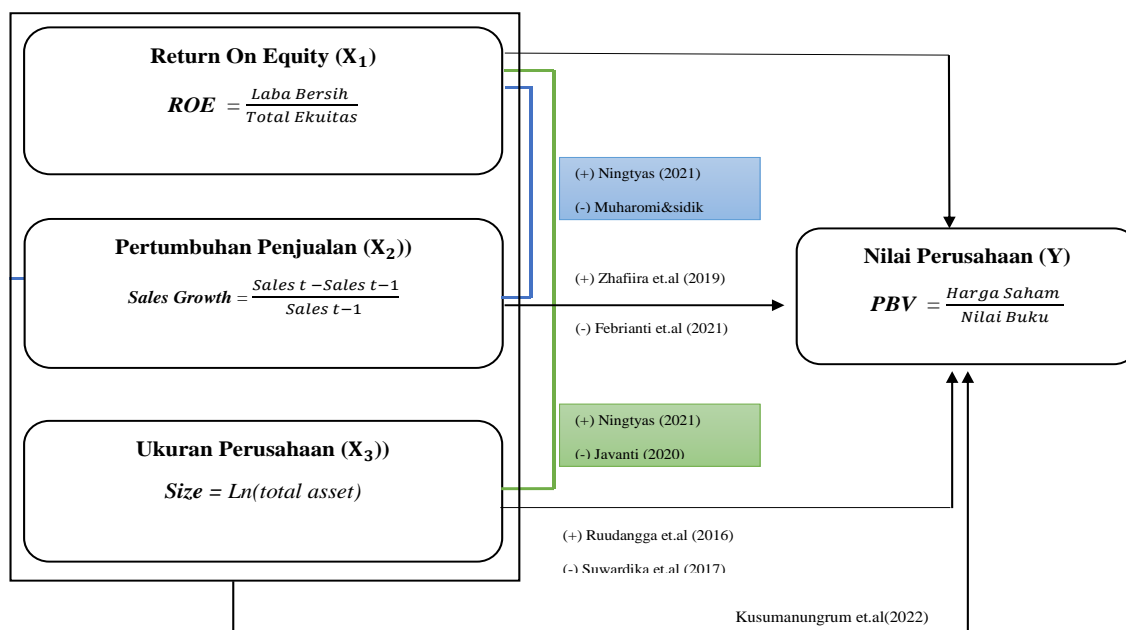
Sedangkan menurut penelitian Jayanti et.al (2020), dapat diketahui bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas.

Perusahaan dengan total aktiva yang besar dengan komponen dominan pada piutang dan persediaan belum tentu dapat membayar dividen (laba ditahan), karena aset yang menumpuk pada piutang dan persediaan. Hal ini menunjukkan bahwa investor menganggap informasi ukuran perusahaan tidak cukup informatif sebagai alat ukur kinerja perusahaan.

2.2.6. Hubungan ROE, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan dengan Nilai Perusahaan

Pada penelitian yang dilakukan I Gusti Ngurah Gede Rudangga dan Gede Merta (2016) Ukuran Perusahaan, Leverage, Profitabilitas bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Untuk mendapatkan nilai perusahaan yang tinggi, maka dalam memperoleh keuntungan disarankan untuk memperhatikan ukuran perusahaan dan kemampuan dalam melunasi hutang-hutang perusahaan.

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, maka berikut ini adalah paradigma penelitian yang dibuat oleh penulis



Gambar 2.1
Paradigma Penelitian

2.3. Hipotesis Penelitian.

Menurut (Sugiyono, 2011) “Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan penelitian telah dinyatakan dalam bentuk kalimat pernyataan. Dikatakan sementara, karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada teori yang relevan, belum didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Jadi hipotesis juga dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris.”.

Berdasarkan kesimpulan dari kajian pustaka dan kerangka pemikiran diatas, maka berikut ini merupakan hipotesis atau jawaban yang bersifat sementara terhadap masalah penelitian :

- H1 = Tingkat Pengembalian Modal (ROE) berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di BEI 2014-2020.
- H2 = Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di BEI 2014-2020.
- H3 = Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di BEI 2014-2020.
- H4 = Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Modal (ROE) pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di BEI 2014-2020.
- H5 = Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Tingkat Pengembalian Modal (ROE) pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga Yang Terdaftar di BEI 2014-2020.
- H6 = Tingkat Pengembalian Modal (ROE) , Pertumbuhan Penjualan, dan Ukuran Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sub Sektor Kosmetik dan Keperluan Rumah Tangga yang terdaftar di BEI periode 2014-2020.