

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Modal Kerja

Menurut Kasmir (2017) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi operasional. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aset lancar seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan dan aset lancar lainnya. modal kerja secara mendalam terkandung dalam konsep modal kerja yang dibagi menjadi tiga macam, yaitu:

1. Konsep kuantitatif

Konsep kuantitatif menyebutkan bahwa modal kerja merupakan seluruh aktiva lancar. Dalam konsep ini yaitu bagaimana mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai operasi perusahaan jangka pendek. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja kotor (*gross working capital*).

2. Konsep Kualitatif

Konsep ini merupakan konsep yang menitikberatkan kepada kualitas modal kerja, konsep kualitatif dilihat dari selisih jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini sering disebut dengan modal kerja bersih atau *net working capital*. Keuntungannya yaitu terlihatnya tingkat likuiditas perusahaan. Aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar menunjukkan kepercayaan para kreditor kepada pihak perusahaan sehingga kelangsungan operasi perusahaan akan lebih terjamin dengan dana pinjaman dari kreditor.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini menekankan kepada fungsi dana yang dimiliki perusahaan dalam memperoleh laba. Artinya sejumlah dana yang dimiliki dan digunakan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan. Semakin banyak dana yang digunakan sebagai modal kerja seharusnya dapat meningkatkan perolehan laba. Demikian pula sebaliknya, jika dana yang digunakan sedikit, laba pun akan

menurun. Akan tetapi pada kenyataannya terkadang kejadiannya tidak selalu demikian”.

Menurut Pike, et al., (2015) manajemen modal kerja mengacu pada pembiayaan, investasi dan pengendalian aset lancar bersih dalam pedoman kebijakan. Manajer keuangan bertindak sebagai pengelola sumber daya perusahaan dan perlu merancang dan mengoperasikan kebijakan modal kerja yang jelas dan efektif. Modal kerja biasanya dibagi menjadi dua kategori: modal kerja kotor dan modal kerja bersih. Modal kerja kotor adalah jumlah total dari semua aset lancar, sedangkan modal kerja bersih adalah selisih komponen utama modal kerja adalah aktiva lancar dan kewajiban lancar Pass dan Pike (dalam Singh & Kumar, 2014). Aset lancar meliputi:

1. Stok atau persediaan (bahan mentah barang jadi dalam proses menunggu penjualan dan pengiriman);
2. Piutang (tagihan yang belum dibayar yang keuntungannya telah direalisasikan dalam akun);
3. Beban dibayar dimuka (dari pemasok);
4. Kas; dan
5. Surat berharga jangka pendek.

Kewajiban lancar meliputi:

1. Pembayaran utang kepada kreditur dagang (terutama untuk bahan baku dan perlengkapan lainnya);
2. Pinjaman bank;
3. Pinjaman jangka pendek lainnya; dan
4. Kewajiban pajak, dividen dan bunga yang belum dibayar.

Untuk perusahaan manufaktur yang khas, ada tiga aktivitas utama yang mempengaruhi modal kerja: membeli bahan, membuat produk, dan menjual produk. Karena kegiatan ini mengarah pada ketidakpastian (pengiriman bahan mungkin datang terlambat, masalah manufaktur mungkin timbul, penjualan mungkin menjadi lamban, dll.), aliran uang tunai juga tidak pasti. Jika perusahaan

ingin mempertahankan likuiditas perusahaan perlu memastikan bahwa siklus operasi dikendalikan dengan benar (Pike, et al., 2015)

Telly & Ansori (2017) berpendapat bahwa perusahaan perlu melakukan investasi jangka pendek agar dapat memperoleh keuntungan sebesar besarnya berdasarkan efektivitas perusahaan dalam mengelola modal kerjanya dapat diukur dengan rasio (*working capital turnover*). Apabila rasio *working capital turnover* terlalu besar, maka semakin cepat perputaran modal kerja. Hal ini menandakan bahwa perusahaan semakin efektif mengelola modal kerjanya yang nantiya akan berdampak pada peningkatan profitabilitas perusahaan dan pengelolaan kas perusahaan, pengelolaan kas yang baik akan berdampak positif bagi keuangan perusahaan. Tiga komponen besar modal kerja adalah piutang (uang terutang kepada perusahaan oleh pelanggan, utang usaha (uang perusahaan yang berutang kepada pemasok) dan persediaan (Pike, et al., 2015). Menurut Telly dan Anshori (2017), kas merupakan bagian dari aktiva lancar (*current asset*), bersama dengan piutang (*account receivable*) dan persediaan (*inventory*). Ketiga akun tersebut merupakan bagian dari modal kerja yang tidak terlepas dari motif transaksi dan motif spekulasi. Komponen-komponen modal kerja tersebut menjamin keberlangsungan bisnis perusahaan dan likuiditas perusahaan. Sehingga operasi perusahaan akan berjalan secara efektif dan efisien. Perusahaan akan mendapatkan hasil penjualan yang tinggi yang selanjutnya akan meningkatkan keuntungan perusahaan. keuntungan yang diperoleh merupakan salah satu faktor penting bagi profitabilitas. Kegiatan bisnis yang paling penting adalah menjaga kestabilan modal kerja dan siklus konversi kas (*cash conversion cycle*) agar produksi perusahaan stabil dan menghasilkan keuntungan yang maksimal.

Sagner (2014) berpendapat bahwa modal kerja umumnya dipertimbangkan sebagai komponen positif dari laporan posisi keuangan. Kinerja yang baik dianggap sebagai hasil dari hubungan modal kerja, semakin tinggi hasilnya akan semakin baik. Menurut sudut pandang terkini, modal kerja tidak diharapkan karena dapat menurunkan kinerja keuangan perusahaan. Aset lancar yang tidak berkontribusi terhadap ROE itu menghambat kinerja perusahaan dan dapat menutupi persediaan lama yang tidak dapat dijual dan piutang yang mungkin

tidak dapat ditagih. Kini perusahaan mengalami tekanan untuk mengurangi aset lancar sampai ke titik dimana kewajiban lancar dapat didanai dari operasi bisnis yang berjalan.

Oleh karena itu kas yang diperoleh dari penjualan digunakan untuk membayar utang dan gaji, dengan penggunaan aset lancar seminimal mungkin. Konsep modal kerja sebagai hambatan terhadap kinerja keuangan adalah titik balik dari kebijakan konvensional terdahulu namun modal kerja tidak pernah secara nyata memberikan kontribusi terhadap keuntungan atau kerugian perusahaan. Akan tetapi modal kerja hanya terdapat di neraca menunggu untuk dipindahkan. Tidak ada imbal hasil yang dihasilkan secara langsung oleh kas atau piutang dan persediaan yang memberikan timbal balik apabila terjual di atas harga pokok persediaan. Faktanya terdapat biaya yang signifikan ketika menggunakan modal kerja yang dapat dihitung menggunakan biaya modal. Jika manajer keuangan mencoba untuk menurunkan modal kerja sampai mendekati nol manajer keuangan harus secara aktif mengelola masing-masing kategori aset dan kewajiban. Kini pengelolaan modal kerja merupakan bidang praktis yang sedang berkembang yang melibatkan manajer keuangan, manajer pemasaran, manajer piutang dan utang, *supervisor invoicing* serta staf lainnya.

2.1.2 Cash Conversion Cycle

Menurut Brealy, *et al.* (2008) *cash conversion cycle* (CCC) merupakan jangka waktu sejak perusahaan melakukan pembayaran atas bahan baku yang dibeli hingga penerimaan kas dari pengumpulan piutang. *Cash conversion cycle* terdiri dari 3 komponen yaitu periode piutang, periode persediaan dan periode utang. *Cash conversion cycle* ini diperoleh dengan menjumlahkan periode piutang dan periode persediaan lalu kemudian hasilnya dikurangi dengan utang.

Menurut Deloof (2003), *cash conversion cycle* (CCC) secara definitif adalah interval waktu antara pengeluaran kas untuk pembelian bahan baku sampai dengan waktu terkumpulnya kas dari hasil penjualan barang jadi. Secara teoretis *cash conversion cycle* tersebut memiliki pengaruh terhadap kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan (profitabilitas). Perusahaan yang

memiliki siklus konversi kas yang lama dapat menimbulkan penurunan laba. Hal itu dapat terjadi dikarenakan biaya yang timbul akibat investasi pada modal kerja tersebut meningkat lebih cepat dibandingkan keuntungan yang didapat dari memiliki persediaan lebih banyak dan atau memberikan kredit kepada pelanggan. Oleh karena itu perlu dilakukan pengelolaan modal secara efektif dan efisien dengan mengurangi tingkat *cash conversion cycle* menjadi *cash conversion cycle* dengan angka minimum dan wajar. Hal ini pada umumnya mengarah pada peningkatan profitabilitas Karaduman *et al.*, Jose *et al.*, (dalam Singh & Kumar, 2014).

Menurut Syamsudin (2009) langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mengelola *cash conversion cycle* guna meningkatkan keuntungan perusahaan adalah dengan memperlambat periode utang, mempercepat periode persediaan, dan mempercepat periode piutang. Memperlambat periode utang bertujuan untuk mengurangi pengeluaran kas atas biaya-biaya yang harus dibayar kepada pemasok. Akan tetapi perusahaan harus menjaga hubungan baik dengan pemasok dan tetap memanfaatkan kelonggaran pembayaran yang diberikan pemasok. Upaya mempercepat periode persediaan bertujuan untuk mengurangi biaya-biaya yang ditanggung perusahaan yang timbul dari pengelolaan persediaan tersebut. Akan tetapi perusahaan harus tetap mengantisipasi persediaan agar tidak terjadi kehabisan persediaan yang mengakibatkan tidak terpenuhinya kebutuhan pelanggan. Upaya mempercepat periode piutang akan menguntungkan perusahaan karena perusahaan akan lebih cepat mendapatkan kas yang dapat digunakan perusahaan untuk menjalankan produksinya termasuk digunakan pada kesempatan yang menguntungkan.

Brigham dan Ehrhardt (2017) berpendapat bahwa setiap perusahaan akan menerapkan “siklus modal kerja” dimana perusahaan akan membeli atau memproduksi barang persediaan dan menahannya untuk sementara waktu dan kemudian menjualnya dan menerima uang tunai hasil dari penjualan barang persediaan. Proses ini dikenal dengan istilah siklus konversi kas (*cash conversion cycle*). Brigham dan Ehrhardt (2017), *cash conversion cycle* merupakan lamanya waktu antara pengeluaran kas aktual perusahaan untuk membiayai kegiatan

produksi perusahaan (yaitu bahan baku dan tenaga kerja) dan penerimaan kas sendiri dari penjualan produk (yaitu lamanya waktu antara membayar tenaga kerja dan bahan baku dan waktu mengumpulkan piutang). Dengan demikian, siklus konversi kas sama dengan lamanya waktu perusahaan memiliki dana yang terikat pada saat ini aset lancar. Manajer keuangan memiliki tanggung jawab untuk meningkatkan modal, modal yang diperoleh akan digunakan untuk membeli persediaan dan manajer keuangan diharuskan untuk selalu mengawasi profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. Untuk meningkatkan profitabilitas manajer keuangan perlu melakukan manajemen persediaan yang terdiri dari: (i). memastikan bahwa persediaan selalu ada guna keberlangsungan operasional perusahaan. (ii). menahan biaya pemesanan kepada pemasok dan pengangkutan persediaan seminimal mungkin. Perusahaan yang ingin memperbaiki siklus konversi perlu melakukan manajemen persediaan karena siklus konversi kas sangat dipengaruhi oleh persediaan (Brigham dan Ehrhardt, 2017).

2.1.3 *Capital Expenditure*

Perusahaan dengan kas berlebih dapat membayar dividen atau menggunakan kas tersebut untuk investasi *capital expenditure*. Karena jika membayarkan dividen, pemegang saham dapat menginvestasikan kembali pada aset keuangan yang berisiko, nilai timbal balik (*expected return*) dari proyek pembiayaan modal (*capital budgeting project*) setidaknya harus sama besar dengan nilai timbal balik (*expected return*) dari aset keuangan dari sisi perbandingan risikonya (Ross, *et al.* 2019).

Menurut Pike, *et al.*, (2015) daya tarik pasar atau industri ditunjukkan oleh faktor-faktor seperti ukuran dan pertumbuhan pasar, kemudahan masuk, tingkat persaingan dan profitabilitas industri untuk setiap unit bisnis strategis. Kekuatan bisnis perusahaan ditunjukkan melalui pasar saham perusahaan (persentase perusahaan di pasar) dan tingkat pertumbuhannya, loyalitas merek, profitabilitas, serta keunggulan teknologi dan komparatif lainnya. Analisis tersebut mengarah pada tiga strategi dasar yaitu:

1. Berinvestasi dan memperkuat bisnis yang beroperasi di pasar yang relatif menarik. Ini berarti pengeluaran besar untuk peralatan modal, modal kerja, penelitian dan pengembangan, pengembangan merek dan pelatihan.
2. Ketika pasar agak kurang menarik dan bisnis kurang kompetitif, strategi bisnis yang optimal adalah dengan mendapatkan hasil yang maksimal dari sumber daya yang ada. Oleh karena itu, strategi keuangan yang digunakan adalah untuk memaksimalkan atau mempertahankan arus kas, sementara pengeluaran modal dalam bentuk *capital expenditure* sebagian besar bersifat pengganti. Kontrol ketat atas biaya dan pengelolaan modal mengarah ke tingkat yang lebih tinggi pada profitabilitas dan arus kas.
3. Bisnis yang tersisa masih sedikit memiliki kualitas strategis dan mungkin dalam jangka panjang akan menurun atau divestasi kecuali ada tindakan yang dapat diambil untuk meningkatkan daya tarik investor.

Pike, et al., (2015) mengungkapkan peningkatan modal kerja ini merupakan bagian dari pengeluaran investasi dan harus dimasukkan dalam penilaian proyek. Jika proyek membutuhkan beberapa tahun untuk mencapai keuntungan yang maksimal, mungkin akan ada pekerjaan tambahan guna memenuhi kebutuhan modal perusahaan di tahun-tahun awal, terutama untuk produk baru dimana perusahaan harus mampu menjual produk mungkin harus dengan memikat pembeli dengan menawarkan lebih dari persyaratan kredit yang biasanya. Keputusan investasi menyiratkan bahwa perusahaan perlu mendapatkan aset tetap dan modal kerja untuk menjalankan proyek perusahaan. Pada akhir proyek, apa pun yang direalisasikan dikembalikan ke perusahaan. Untuk aset tetap, ini akan menjadi sisa atau nilai sisa biasanya jauh lebih kecil dari biaya awal, kecuali dalam hal tanah dan beberapa bangunan. Untuk modal kerja, seluruh angka dikurangi nilai persediaan yang rusak dan piutang tak tertagih diperuntukan sebagai uang tunai arus masuk di tahun terakhir, karena keuangan dalam bentuk modal kerja sekarang dapat dikeluarkan untuk tujuan lain.

Menurut Dewi (2017) *capital expenditure* merupakan bentuk investasi dalam aset tetap, hal tersebut merupakan bentuk pengalokasian dana perusahaan

untuk melakukan pembelian aset tetap. Pembelian aset tetap tidak terlepas dari biaya penggantian maupun perbaikannya. Investasi dalam bentuk aset tetap sangatlah penting karena hal tersebut menjamin keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. *Capital expenditure* dapat digunakan untuk memaksimalkan penggunaan dan pemanfaatan aset tetap. *Capital expenditure* yang dikelola harus dapat meningkatkan profitabilitas dan memberikan NPV yang positif sehingga akan menimbulkan kepercayaan bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

2.1.4 Signaling Theory

Brigham dan Ehrhardt (2017) mengungkapkan bahwa dalam *signaling theory* terdapat asimetris informasi karena manajer memiliki informasi yang lebih lengkap daripada investor. Oleh karena itu manajer perlu memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan melalui laporan keuangan perusahaan. *Signaling theory* merupakan suatu tindakan dimana perusahaan memberi sinyal terhadap para investor tentang prospek perusahaan agar para investor tetap menanamkan modalnya pada perusahaan. Menurut Jogiyanto (2014) sinyal yang diberikan perusahaan merupakan gambaran bahwa perusahaan tersebut lebih baik dari perusahaan yang lain. Informasi yang dipublikasikan merupakan suatu pengumuman yang akan memberi sinyal bagi para investor dalam pengambilan keputusan investasi.

Kelana (2020) mengungkapkan jika perusahaan dapat membuat keputusan investasi yang tepat maka akan mendapatkan keuntungan yang optimal yang juga akan meningkatkan nilai perusahaan. Sinyal positif tersebut jika tersampaikan dengan baik maka investor akan memutuskan untuk melakukan investasi ke perusahaan sehingga pertumbuhan perusahaan akan semakin baik. Pertumbuhan perusahaan yang baik di masa yang akan datang tercermin dari harga saham perusahaan yang meningkat.

2.1.5 Profitabilitas

Brigham dan Ehrhardt (2017) mengungkapkan bahwa profitabilitas adalah laba bersih dari sejumlah kebijakan dan keputusan perusahaan. Rasio profitabilitas

menguji seberapa jauh rasio tersebut memberikan petunjuk yang berguna untuk efektivitas kegiatan operasional perusahaan, kemudian rasio profitabilitas juga menunjukkan efek gabungan dari likuiditas, manajemen aset, dan utang hasil dari kegiatan operasional perusahaan.

Profitabilitas juga dapat menilai kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajibannya terhadap para pemangku kepentingan baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjangnya, profitabilitas merupakan komponen yang dapat mencerminkan nilai perusahaan yang dapat memberikan sinyal mengenai prospek perusahaan di masa mendatang. Laba yang tinggi akan memberikan sinyal kepada calon investor dan investor bahwa prospek perusahaan baik sehingga dapat memberikan rasa percaya bagi calon investor untuk mulai berinvestasi di perusahaan dan bagi investor untuk meningkatkan permintaan saham, permintaan saham yang meningkat akan menyebabkan nilai perusahaan juga meningkat. Para pemegang saham berharap mendapatkan imbal hasil atas modal mereka yang sudah diinvestasikan pada suatu perusahaan, dengan menggunakan rasio profitabilitas maka akan terlihat besarnya besarnya imbal hasil tersebut.

Pada penelitian-penelitian sebelumnya, variabel terikat yang digunakan lebih banyak memakai ROA, ROE, ROCE, GPM, dan lain-lain untuk mengukur profitabilitas. Pada penelitian ini penulis tertarik untuk menggunakan ROIC sebagai variabel terikat dalam mengukur kinerja keuangan. ROIC dipakai sebagai ukuran kinerja keuangan karena memiliki beberapa kelebihan dibandingkan dengan variabel-variabel profitabilitas lainnya. Menurut Mauboussin & Callahan (2014) ROIC lebih disukai daripada ROE, karena ROIC tidak terpengaruh oleh *leverage* keuangan dan pembelian kembali saham sedangkan ROE bervariasi berdasarkan struktur modal yang dipilih perusahaan dan aktivitas pembelian kembali saham perusahaan. Dalam mengukur pengembalian ekonomi perusahaan, perusahaan tidak menggabungkan masalah operasi dan pembiayaan. ROE berguna untuk perusahaan di sektor jasa keuangan sedangkan ROA memiliki sejumlah inkonsistensi antara pembilang dan penyebut yang membuatnya tidak dapat diandalkan. Misalnya, pada perubahan utang dapat mempengaruhi pembilang

yaitu pendapatan, mereka tidak memiliki efek proporsional pada penyebut yaitu aset. Terlepas dari keterbatasan ROA dan ROE, kedua indikator tersebut tetap merupakan ukuran utama yang digunakan akademisi dalam studi mereka tentang kinerja perusahaan.

2.1.6 Ukuran Perusahaan

Hery (2017) mengungkapkan bahwa ukuran perusahaan adalah suatu skala untuk mengklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara. Antara lain dengan total aset, total penjualan, nilai pasar saham dan sebagainya. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan pandangan investor terhadap suatu perusahaan. Investor cenderung memberikan perhatian khusus terhadap perusahaan besar hal ini dikarenakan investor menganggap bahwa perusahaan dalam keadaan stabil sehingga perusahaan akan mudah mendapatkan sumber pendanaan baik internal maupun external.

Hashmi, *et al.*, (2020) berpendapat bahwa perusahaan yang memiliki ukuran besar memiliki proyek yang besar juga. Perusahaan dengan ukuran besar yang memiliki proyek yang besar akan dengan mudah dapat membuat penilaian investasi yang canggih. Ini berarti bahwa perusahaan besar akan memiliki kebijakan investasi yang signifikan dengan NPV yang besar. Demikian pula perusahaan besar memiliki lebih banyak akses pembiayaan dan memiliki lebih banyak sumber daya internal sehingga membuat perusahaan besar mampu membuat lebih banyak belanja modal dibandingkan perusahaan kecil.

2.1.7 Leverage

Menurut Hery (2015) *leverage* atau rasio solvabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang yang harus ditanggung oleh perusahaan dalam memenuhi kebutuhan asetnya. Perusahaan yang memiliki solvabilitas tinggi akan memiliki risiko keuangan yang tinggi pula namun juga memiliki peluang untuk mendapatkan keuntungan yang besar. Jika perusahaan memiliki rasio solvabilitas yang rendah

akan memiliki risiko keuangan yang rendah namun peluang yang kecil untuk memperoleh keuntungan.

Dari beberapa pengertian menurut para ahli dapat disimpulkan bahwa *leverage* adalah penggunaan utang oleh perusahaan sebagai sumber pembiayaan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan, untuk melakukan kegiatan usahanya, perusahaan harus membayar biaya-biaya yang timbul dari kegiatan usaha perusahaan. *Leverage* perlu dikelola dengan baik karena apabila tingkat leverage lebih besar daripada total asetnya maka perusahaan dalam keadaan tidak sehat atau bisa dikatakan perusahaan akan pailit. Hal ini dapat menimbulkan hilangnya tingkat kepercayaan investor hal ini disebabkan karena investor menilai perusahaan memiliki risiko investasi yang tinggi sehingga investor merasa khawatir perusahaan tidak dapat melunasi utang-utangnya di kemudian hari.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017) perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih tinggi akan memiliki risiko bisnis yang lebih tinggi oleh karena itu perusahaan harus membatasi penggunaan leverage. Perusahaan yang sedang menghadapi kesulitan keuangan karena menghadapi tingginya biaya operasional tidak harus selalu bergantung dengan utang. Perusahaan yang pendapatannya tidak stabil akan menghadapi peluang kebangkrutan yang lebih besar oleh karena itu lebih baik menggunakan sedikit utang. Pendapat sebelumnya mengarah kepada pengembangan apa yang disebut teori *trade off* dimana perusahaan memanfaatkan pembiayaan dengan menggunakan utang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk dapat menghemat pajak dan terhindar dari biaya kebangkrutan (Brigham dan Ehrhardt. 2017). Pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenai pajak. Oleh karena itu perusahaan harus selalu memastikan bahwa sumber pendanaan berdasarkan teori *trade-off* harus didasarkan pada pertimbangan biaya dan manfaat yang timbul jika pembiayaan perusahaan menggunakan utang.

Hery (2015) mengungkapkan bahwa rasio utang yang berhubungan dengan aset merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung berapa perbandingan antara total utang dengan total asetnya. Untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan yang dibiayai oleh utang atau seberapa besar pengaruh

utang perusahaan terhadap pembiayaan aset melalui rasio *Debt to Asset Ratio* (DAR). Jika rasio utang terhadap asetnya menunjukkan nilai yang tinggi hal akan berdampak hilangnya kesempatan perusahaan untuk mendapatkan dana dari kreditor karena menimbulkan spekulasi bahwa utang perusahaan tidak dapat dilunasi atau gagal bayar atas aset yang dimilikinya. Begitu juga sebaliknya apabila rasio DAR menunjukkan nilai yang kecil hal ini menunjukkan bahwa perusahaan dalam membiayai asetnya sangat sedikit menggunakan dana dari utang kemungkinan besar perusahaan membiayai asetnya dengan menggunakan modal.

2.1.8 Nilai Perusahaan

Sudana (2011) mengungkapkan bahwa tujuan suatu perusahaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan bagi pemegang saham, bagi perusahaan *go public* nilai perusahaan tercermin dalam pada harga saham perusahaan yang bersangkutan di pasar modal. Memaksimalkan nilai perusahaan memiliki tujuan sebagai berikut:

- a. Memaksimalkan nilai perusahaan berarti memaksimalkan nilai sekarang dari semua keuntungan yang akan diterima oleh pemegang saham di masa yang akan datang atau berorientasi jangka panjang.
- b. Mempertimbangkan faktor risiko.
- c. Memaksimalkan nilai perusahaan lebih menekankan pada arus kas daripada hanya sekedar laba menurut akuntansi.
- d. Memaksimalkan nilai perusahaan tidak mengabaikan tanggung jawab sosial.

Harmono (2017) mengungkapkan nilai perusahaan merupakan cerminan harga saham yang dibentuk oleh permintaan dan penawaran pasar modal yang merefleksikan penilaian investor terhadap kinerja perusahaan. Semakin tinggi harga saham maka akan meningkatkan nilai perusahaan sehingga investor tertarik untuk melakukan investasi pada perusahaan. Harga saham merepresentasikan nilai perusahaan karena perusahaan dapat memaksimalkan nilai perusahaan melalui harga sahamnya. Nilai perusahaan dapat mencerminkan keadaan perusahaan,

semakin baik nilai perusahaan maka akan semakin baik pula perusahaan dipandang oleh investor dan calon investor.

Berikut adalah beberapa indikator atau yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan:

1. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Brigham dan Houston (2018) *price earning ratio* adalah rasio harga per saham dibagi laba per saham, rasio ini menunjukkan berapa banyak investor bersedia membayar untuk setiap dolar laba yang dilaporkan. Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham. Berikut adalah rumus *Price Earning Ratio*:

$$\text{Price Earning Ratio} = \frac{\text{Price per Share}}{\text{Earnings per share}} \dots\dots\dots (2.1)$$

2. *Price to Book Value* (PBV)

Menurut Brigham & Houston (2018) *price to book value* adalah rasio harga pasar saham terhadap nilai bukunya yang menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham dipandang baik oleh investor dengan risiko rendah dan pertumbuhan tinggi memiliki nilai pasar terhadap nilai buku yang tinggi. Berikut adalah rumus *price to book value*:

$$\text{Price to Book Value} = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per share}} \dots\dots\dots (2.2)$$

3. Tobin's Q

Pengukuran kinerja dengan menggunakan Tobin's Q tidak hanya memberikan gambaran pada aspek fundamental saja, tetapi juga sejauh mana pasar menilai perusahaan dari berbagai aspek yang dilihat oleh pihak luar termasuk investor. Tobin's Q mewakili sejumlah variabel yang penting dalam pengukuran kinerja, antara lain aktiva tercatat perusahaan, kecenderungan pasar yang memadai seperti pandangan-pandangan analis mengenai prospek perusahaan, dan variabel modal intelektual atau *intangible asset*. Tobin's Q dapat diformulasikan sebagai berikut (Chung and Pruitt, 1994):

$$Q = \frac{MVE + DEBT}{TA} \dots\dots\dots (2.3)$$

Dimana :

Q : Nilai Tobin's Q

MVE : Nilai Pasar Ekuitas (jumlah saham beredar x *closing price*)

DEBT : Total utang

TA : Nilai Buku Total Aset

Masing-masing rasio memiliki karakteristik yang berbeda, dan memberikan informasi bagi manajemen maupun investor mengenai hal yang berbeda pula. Salah satu rasio yang dinilai bisa memberikan informasi paling baik adalah Tobin's Q atau *Q Ratio*, karena rasio ini bisa menjelaskan berbagai fenomena dalam kegiatan perusahaan, seperti misalnya terjadinya perbedaan *crosssectional* dalam pengambilan keputusan investasi dan diversifikasi menurut Claessens dan Fan (dalam Sukamulja, 2004).

Kelebihan Tobin's Q jika dibandingkan dengan rasio penilaian lainnya adalah rasio Tobin's Q tidak hanya mengukur keadaan perusahaan di pasar melalui harga saham yang beredar dan jumlah saham yang beredar tetapi juga mengukur aset dan kewajiban perusahaan. Aset yang diperhitungkan dalam Tobin's Q juga menunjukkan semua aset perusahaan tidak hanya ekuitas perusahaan tetapi juga pinjaman yang diberikan kreditur. Dengan memasukan seluruh aset perusahaan ini menandakan bahwa perusahaan tidak hanya fokus terhadap satu investasi saja yaitu saham melainkan juga dana yang didapat melalui pinjaman kepada kreditur. Semakin besar nilai rasio Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik dan memiliki *intangibile asset* yang semakin besar. Hal ini bisa terjadi karena semakin besar nilai pasar aset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku aset perusahaan, semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut. Brealey dan Myers (dalam Sukamulja, 2004)

menyebutkan bahwa perusahaan dengan nilai Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* perusahaan yang sangat kuat, sedangkan perusahaan yang memiliki nilai Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Untuk memperkuat alasan peneliti ingin melakukan penelitian ini, beberapa penelitian sebelumnya menunjukkan bahwa hubungan variabel antara modal kerja, ukuran perusahaan, *leverage* sebagai variabel bebas dan nilai perusahaan sebagai variabel terikat serta profitabilitas sebagai variabel mediasi yang menunjukkan bahwa pada penelitian sebelumnya hubungan mereka tidak sepenuhnya memiliki dampak positif dan dampak negatif.

Martha dan Januarti (2013) melakukan penelitian mengenai pengaruh siklus konversi kas terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia tahun (2008-2011). Variabel independen penelitian tersebut menggunakan siklus konversi kas dan variabel dependen penelitian tersebut yaitu profitabilitas menggunakan proksi *Gross Operating Income*. Sampel penelitian tersebut adalah perusahaan manufaktur yang listing di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2008-2011 dan memenuhi kriteria sampel. Jumlah sampel sebanyak 104 perusahaan. Analisis data yang digunakan dalam penelitian tersebut analisis regresi. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa siklus konversi kas (CCC) berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (GOI).

Le (2019) mendokumentasikan bukti komprehensif tentang hubungan antara *working capital management* dan nilai perusahaan, profitabilitas dan risiko di pasar yang sedang berkembang. Data sampel penelitian tersebut diperoleh dari Data Stream, yang terdiri dari informasi keuangan untuk perusahaan Vietnam yang terdaftar di bursa saham Ho Chi Minh dan Hanoi. Data sampel mencakup periode 2007 hingga 2016. Lembaga keuangan dikeluarkan dari sampel. Penelitian mereka menggunakan metode analisis regresi. Hasil penelitian mereka menemukan hubungan negatif signifikan antara *net working capital* (NWC) dengan nilai perusahaan.

Amin & Juanda (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh modal kerja bersih, arus kas operasi dan beban bunga terhadap nilai perusahaan. Variabel independen pada penelitian mereka yaitu modal kerja bersih menggunakan proksi *net working capital* (NWC), arus kas operasi menggunakan proksi *cash flow from operating* (CFO), beban bunga menggunakan proksi INT dengan rumus total beban bunga tahunan dibagi total aset. Penelitian tersebut menggunakan data panel dengan 19 perusahaan industri barang konsumsi yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode 2014-2018. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda dengan model *random effect*. Secara parsial hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa modal kerja bersih berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, arus kas operasi berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, dan beban bunga tidak berpengaruh dengan arah positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi di Indonesia.

Putri dan Setiawan (2019) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), kebijakan dividen, dan *Opportunistic Behavior* terhadap nilai perusahaan. Variabel independen pada penelitian mereka yaitu IOS menggunakan proksi MBVE dan CAPBVA, kebijakan dividen menggunakan proksi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan *Opportunistic Behaviour* (perilaku oportunistik manajerial) menggunakan proksi *Debt to Asssets Ratio* (DAR). Sampel dalam penelitian sebanyak 29 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2018. Analisis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linier berganda. Hasilnya menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) menggunakan proksi harga (MBVE) dan proksi investasi (CAP/BVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan dividen dan oportunistik perilaku berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan tetapi tidak signifikan.

Alamsyah dan Malanua (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *Investment Opportunity Set*, *Corporate Social Responsibility* dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan. Variabel independen dalam penelitian mereka *Investment Opportunity set* menggunakan proksi MBVE, CA/BVA, dan variabel

dependen dalam penelitian mereka yaitu nilai perusahaan menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV). Jumlah sampel pada penelitian mereka sebanyak 39 perusahaan subsektor perbankan. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda. Hasil penelitian belanja modal terhadap nilai buku aset tidak memiliki berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, tanggung jawab sosial perusahaan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan, dan risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan efek pada nilai perusahaan.

Kelana (2020) melakukan penelitian mengenai pengaruh profitabilitas, utang perusahaan, dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Variabel independen dalam penelitian mereka yaitu profitabilitas menggunakan proksi *Return on Asset* (ROA), utang menggunakan proksi *Debt to Asset Ratio* (DAR), ukuran perusahaan menggunakan proksi $\ln sales$. Sedangkan variabel dependen dalam penelitian mereka yaitu nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Penelitian mereka menggunakan 13 sampel perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah *purposive sampling* dan teknik analisis data dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi linear berganda. Berdasarkan analisis yang dilakukan ditemukan bahwa profitabilitas, utang, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Rejeki dan Haryono (2021) melakukan penelitian mengenai pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan di Indonesia. Variabel dependen dalam penelitian mereka yaitu nilai saham menggunakan proksi *Price Book Value* (PBV), kemudian variabel independen dalam penelitian mereka yaitu ukuran perusahaan dan *leverage*. Teknik pengambilan sampel menggunakan *purposive sampling*, yaitu pemilihan sampel berdasarkan kriteria tertentu sesuai dengan yang diinginkan peneliti. Jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian mereka adalah 7 (tujuh) perusahaan dengan observasi selama enam tahun, sehingga terpilih 42 data observasi. Data yang digunakan adalah data sekunder berupa laporan keuangan tahunan perusahaan yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI). Teknik analisis data dalam penelitian mereka adalah analisis regresi. Hasil pengujian menunjukkan bahwa *leverage* yang berpengaruh negatif

terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Novari dan Lestari (2016) melakukan penelitian pengaruh ukuran perusahaan, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada sektor properti dan real estate. Variabel independen penelitian mereka yaitu ukuran perusahaan menggunakan proksi *size*, *leverage* menggunakan DER, profitabilitas menggunakan ROA. Kemudian variabel dependen penelitian mereka yaitu nilai perusahaan menggunakan proksi PBV. Populasi dalam penelitian mereka adalah seluruh perusahaan sektor properti dan real estate di BEI sebanyak 49 perusahaan pada periode 2012-2014. Teknik penentuan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling*, sehingga sampel akhir yang didapatkan adalah 40 perusahaan yang tergabung dalam sektor properti dan real estate di BEI periode 2012-2014. Sumber data dalam penelitian tersebut adalah data sekunder yang diperoleh dari ICMD dan www.idx.co.id. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, *leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, dan profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Siregar, *et al* (2016) melakukan penelitian pengaruh *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada PT. Unilever Indonesia, Tbk. Variabel independen pada penelitian tersebut adalah *debt to asset ratio* sebagai proksi dari *leverage* dan *return on asset* sebagai proksi dari profitabilitas. Variabel dependen pada penelitian tersebut adalah *market to book ratio* sebagai proksi dari nilai perusahaan. Teknik pengumpulan data menggunakan metode dokumentasi. Metode penelitian menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif dan analisis deskriptif kuantitatif. Teknik analisis menggunakan regresi linier sederhana. Berdasarkan hasil analisis menunjukkan bahwa *debt to asset ratio* dan *return on asset* berpengaruh positif terhadap *market to book value*.

2.3 Hubungan Antar Variabel Penelitian

2.3.1 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap Nilai Perusahaan

Manajer keuangan harus memastikan bahwa perusahaan menjalankan kebijakan modal kerja yang baik. Kebijakan ini mencakup kas dan persediaan yang dimiliki, dan persyaratan periode pembayaran yang diberikan kepada pelanggan dan pembayaran disepakati dengan pemasok. Implementasi yang sukses dari kebijakan ini mempengaruhi pengembalian masa depan yang diharapkan perusahaan dan risiko terkait yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai pemegang saham (Pike, et al., 2015).

Zeidan dan Shapir (2017) mengungkapkan dengan meminimalkan *cash conversion cycle* (CCC) yang berarti lebih sedikit investasi modal kerja akan meningkatkan nilai perusahaan jika tidak ada dampak penjualan misalnya kehilangan penjualan karena mengurangi periode piutang.

Semakin pendek *cash conversion cycle* (CCC) maka semakin cepat perputaran kas perusahaan, sehingga ketersediaan kas pada perusahaan menjadi besar dan dapat digunakan oleh perusahaan untuk memproduksi barang untuk meningkatkan penjualan dan juga meningkatkan profitabilitas. Melalui dana kas yang besar perusahaan juga dapat menggunakan kasnya untuk membayar utang kepada pemasok. Meningkatnya profitabilitas perusahaan menunjukkan bahwa kinerja perusahaan tersebut baik, ini merupakan sinyal yang baik bagi investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan membeli saham perusahaan sehingga nilai perusahaan akan naik. Investor beranggapan bahwa dengan tingginya profitabilitas perusahaan hal ini akan berpengaruh terhadap imbal hasil yang mereka dapatkan saat pembagian dividen dan juga saat harga saham perusahaan naik. Ketika perputaran *cash conversion cycle* lambat hal ini akan mempengaruhi kegiatan operasional perusahaan sehingga dapat menyebabkan menurunnya profitabilitas akibatnya akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi pada perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Zeidan dan Shapir (2017) yang menyatakan bahwa pengurangan

permanen *cash conversion cycle* yang tidak mempengaruhi margin atau volume operasi penjualan akan meningkatkan nilai perusahaan.

2.3.2 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan

Brigham dan Ehrhardt (2017) mengungkapkan bahwa dalam teori signaling terdapat asimetris informasi karena manajer memiliki informasi yang lebih lengkap daripada investor. Oleh karena itu manajer perlu memberikan informasi kepada pihak-pihak yang berkepentingan melalui laporan keuangan perusahaan. Ketika manajer keuangan memberikan suatu informasi mengenai bentuk investasi yang akan dilakukan perusahaan, ini merupakan sinyal positif bagi calon investor, investor beranggapan bahwa perusahaan yang menambah *capital expenditure* adalah perusahaan sedang tumbuh yang akan memiliki prospek baik kedepannya. Manajer bertindak sesuai dengan prinsip memaksimalkan nilai perusahaan, maka manajer akan memilih proyek investasi yang memiliki NPV positif guna menarik kepercayaan investor. Hal ini akan berdampak pada meningkatnya harga saham perusahaan. Karena semakin banyak investor yang ingin berinvestasi pada perusahaan tersebut maka harga saham akan semakin meningkat. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Putri dan Setiawan (2019) yang menyatakan bahwa investasi melalui *capital expenditure* berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Cash Conversion Cycle* terhadap Profitabilitas

Le (2019) mengungkapkan *cash conversion cycle* (CCC) memiliki hubungan langsung terhadap profitabilitas perusahaan. Ketika tingkat *cash conversion cycle* berkurang maka kinerja perusahaan akan meningkat. Modal kerja yang optimal akan menyeimbangkan profitabilitas dan risiko perusahaan.

Perusahaan yang memiliki *cash conversion cycle* yang rendah menunjukkan bahwa perputaran kas perusahaan berjalan dengan lancar, artinya tidak ada dana yang tersimpan dalam bentuk persediaan. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki *cash conversion cycle* tinggi ini menunjukkan bahwa waktu yang dibutuhkan perusahaan dalam menjual barang persediaan hingga menjadi kas perusahaan

relatif lama, hal ini dapat mengurangi ketersediaan kas perusahaan yang dapat menimbulkan ketidakmampuan perusahaan untuk mendanai kebutuhan operasional sehari-hari, proses produksi menjadi terhambat dan akhirnya menyebabkan kemampuan produksi perusahaan menurun yang dapat menimbulkan menurunnya profitabilitas perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Le (2019) yang menyatakan bahwa *net working capital* (NWC) dan *cash conversion cycle* (CCC) memiliki hubungan negatif dengan nilai perusahaan, profitabilitas dan risiko.

2.3.4 Pengaruh *Capital Expenditure* terhadap Profitabilitas

Andrian (2012) mengungkapkan bahwa *capital expenditure* termasuk dalam wilayah kebijakan investasi dan diarahkan untuk pengembangan atau perluasan usaha agar perusahaan tetap eksis menghadapi persaingan. Untuk menghasilkan profitabilitas sesuai yang diharapkan, *capital expenditure* harus didukung dengan manajemen aktiva yang baik. Pembelian *capital expenditure* baru akan menghasilkan manfaat dalam jangka panjang bagi perusahaan. Hasil dari investasi pembelian *capital expenditure* diharapkan dapat meningkatkan penjualan sehingga dapat meningkatkan profitabilitas yang kedepannya dapat memberikan imbal hasil atas pembagian dividen yang besar kepada investor. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Andrian (2012) menyatakan bahwa *capital expenditure* berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.3.5 Profitabilitas Memediasi *Cash Conversion Cycle* terhadap Nilai Perusahaan

Manaf, *et al* (dalam Nastiti, 2019) berpendapat bahwa manajemen modal kerja dapat mempengaruhi profitabilitas dan *sustainable growth*. Mulis (dalam Nastiti (2019) berpendapat bahwa jika perusahaan berhasil memperpendek *cash conversion cycle*, ini akan menghasilkan lebih banyak kas selama siklus operasi. Siklus konversi kas yang cepat memungkinkan perusahaan untuk memutar kembali kas tersebut untuk meningkatkan penjualan dan laba. Nastiti (2019) mengungkapkan bahwa peningkatan profitabilitas akan menyediakan lebih banyak dana internal bagi perusahaan untuk mendukung pertumbuhan yang

berkelanjutan. Pertumbuhan perusahaan dilakukan dengan meningkatkan penjualan, hal ini akan meningkatkan profitabilitas perusahaan yang merupakan sinyal positif bagi investor karena kedepannya investor berharap akan mendapatkan imbal hasil yang maksimal. Penjelasan hasil penelitian Nastiti (2019) yang menyatakan bahwa profitabilitas dapat memediasi hubungan antara manajemen modal kerja dan *sustainable growth*.

2.3.6 Profitabilitas Memediasi *Capital Expenditure* terhadap Nilai Perusahaan

Menurut Pike, et al., (2015) daya tarik pasar atau industri ditunjukkan melalui profitabilitas perusahaan salah satunya, kekuatan bisnis perusahaan ditunjukkan melalui pasar saham perusahaan, tingkat pertumbuhan dan profitabilitas. Hal tersebut dapat tercapai melalui strategi berinvestasi dan memperkuat bisnis dalam bentuk *capital expenditure*.

Perusahaan yang melakukan investasi mencerminkan perusahaan yang memiliki prospek yang baik. Perusahaan yang dikelola dengan baik akan menggunakan arus kas operasi mereka dengan melakukan investasi *capital expenditure* (Brigham dan Ehrhardt. 2017).

Investasi yang berkontribusi pada nilai perusahaan adalah investasi yang dapat memberikan laba bersih yang tercermin pada *net present value* yang positif, sedangkan investasi yang tidak produktif atau tidak memberikan laba akan berdampak negatif terhadap nilai perusahaan. Investasi yang dapat memberikan imbal hasil yang besar bagi perusahaan didapat dengan melakukan pembelian aset tetap hal ini akan memberikan sinyal positif bagi investor karena investor beranggapan perusahaan sedang mengembangkan bisnisnya melalui belanja modal dalam bentuk aset tetap. Jika investor tertarik untuk berinvestasi pada perusahaan hal ini akan meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Kurniawan (2015) yang menyatakan bahwa keputusan investasi (CA/BVA) berpengaruh terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel intervening (variabel mediasi).

2.3.7 Pengaruh Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan

Kelana (2020) mengungkapkan salah satu faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas sangat berperan penting bagi semua aspek bisnis perusahaan. Profitabilitas juga merupakan indikator yang mencerminkan kinerja sebuah perusahaan. Teori sinyal memiliki hubungan dengan profitabilitas karena melalui profitabilitas investor mendapatkan informasi mengenai laba yang dihasilkan perusahaan. Melalui profitabilitas investor dapat mengetahui bagaimana prospek perusahaan di masa yang akan datang karena setiap investor mengharapkan imbal hasil yang maksimal. Semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan maka sebanyak banyak investor yang menanamkan modalnya pada perusahaan sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Wijayaningsih dan Yulianto (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2.3.8 Pengaruh *Leverage* dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Penelitian ini juga membahas mengenai pengaruh *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan meskipun bukan menjadi fokus penelitian. Berikut adalah penjelasan mengenai pengaruh *leverage* terhadap nilai perusahaan dan pengaruh ukuran perusahaan terhadap nilai perusahaan karena diyakini bahwa variabel tersebut mempengaruhi nilai perusahaan.

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2017) berdasarkan teori *trade off* dimana perusahaan dapat memanfaatkan pembiayaan dengan menggunakan utang dengan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk dapat menghemat pajak dan terhindar dari biaya kebangkrutan. Pengematan pajak jelas sangat menguntungkan bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Pada umumnya bunga yang dibayarkan dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenai pajak. Oleh karena itu perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan merasa aman jika menggunakan lebih banyak utang dan menanggung biaya bunga tetap yang lebih tinggi. Perusahaan yang akan berinvestasi guna menarik para investor harus dapat

mendanainya, baik pendanaan yang diperoleh dengan memegang surat berharga atau dengan mempertahankan pinjaman yang lebih tinggi. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Siregar, *et al* (2016) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Suriawinata dan Nurmalita (2022) berpendapat bahwa ukuran perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal dan dapat meminjam uang dengan suku bunga yang rendah sehingga dapat menguntungkan perusahaan karena ukuran perusahaan yang besar lebih sedikit menghadapi kendala keuangan dalam mengejar NPV positif. Ebel Ezohai dalam Hashmi, *et al.* (2020) berpendapat bahwa perusahaan besar akan bisa mendapatkan lebih banyak pembiayaan karena pertumbuhannya. Bank selalu lebih bersedia untuk memberikan utang kepada pelanggan tersebut baik individu atau institusi yang memiliki lebih banyak kelayakan kredit. Perusahaan besar karena memiliki reputasi dalam masyarakat dengan demikian akan menarik dan lebih cocok untuk diberikan pinjaman oleh bank daripada perusahaan kecil. Penjelasan tersebut didukung oleh hasil penelitian Novari dan Lestari (2016) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan keterkaitan antar variabel, peneliti mencoba menguji pengaruh *cash conversion cycle* dan *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel mediasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2016-2021, maka dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H₁: *Cash conversion cycle* berpengaruh langsung negatif terhadap nilai perusahaan.

H₂: *Capital expenditure* berpengaruh langsung positif terhadap nilai perusahaan.

H₃: *Cash conversion cycle* berpengaruh langsung negatif terhadap profitabilitas.

H₄: *Capital expenditure* berpengaruh langsung positif terhadap profitabilitas.

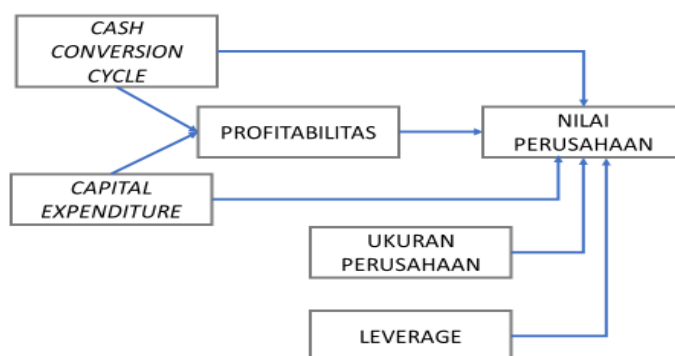
H₅: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *cash conversion cycle* terhadap nilai perusahaan.

H₆: Profitabilitas dapat memediasi pengaruh *capital expenditure* terhadap nilai perusahaan.

H₇: Profitabilitas berpengaruh langsung positif terhadap nilai perusahaan.

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Berdasarkan teori-teori yang telah dikemukakan sebelumnya, maka peneliti menentukan kerangka konseptual penelitian yang sesuai dengan teori tersebut sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Berpikir