

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Review Penelitian Terdahulu

Penelitian pertama dilakukan oleh Medy Misran dan Mochamad Chabachib (2017). Dalam jurnal Diponegoro Journal of Management, Volume 6 Nomor 1. ISSN (Online): 2337-3806 yang terakreditasi di Garuda Ristekdikti. Dengan judul “Analisis Pengaruh DER, CR, DAN TATO Terhadap PBV dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang Terdaftar pada BEI Tahun 2011 – 2014)”. Penelitian ini bertujuan untuk mengidentifikasi dan menganalisis faktor penentu *Price to Book Value* (PBV) di Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah PBV dan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah DER, CR, dan. Sedangkan variabel *intervening* dalam penelitian ini adalah ROA. Populasi yang digunakan adalah semua perusahaan yang bergerak di bidang properti dan *real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2011-2014. Oleh karena itu, total populasi yang diperoleh adalah 35 perusahaan. Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah menggunakan metode *purposive sampling* yang menghasilkan sampel menjadi 26 perusahaan properti dan *real estate*. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda dan menggunakan uji asumsi klasik dengan analisis jalur menggunakan program SPSS. Hasil penelitian menunjukkan bahwa CR memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap PBV, sedangkan DER, TATO, dan ROA memiliki pengaruh signifikan positif terhadap PBV. Dan variabel ROA dapat memediasi inflasi antara variabel DER dan variabel TATO terhadap PBV. Tetapi variabel ROA tidak dapat memediasi inflasi antara CR ke PBV.

Penelitian kedua dilakukan oleh Rahmawati Budi Utami dan Prasetiono (2016). Dalam jurnal *Diponegoro Journal of Management*, Volume 5 Nomor 2. ISSN (Online): 2337-3792, yang terakreditasi di Garuda Ristekdikti. Dengan judul “Analisis Pengaruh TATO, WCTO, dan DER terhadap Nilai Perusahaan dengan ROA sebagai Variabel Intervening (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2009-2013)”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji efek langsung dan efek tidak langsung antara variabel TATO, WCTO, DER terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel *intervening*. Sampel penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2009-2013 dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Ada 64 perusahaan manufaktur dipilih sebagai sampel. Metode analisis yang digunakan adalah Path Analisis, dan metode regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa TATO memiliki pengaruh signifikan positif pada ROA, WCTO dan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap ROA. Sedangkan TATO tidak memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV, WCTO memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap PBV, DER dan ROA memiliki pengaruh positif signifikan terhadap PBV. Hasil analisis jalur menunjukkan bahwa TATO mempengaruhi PBV melalui ROA.

Penelitian ketiga dilakukan oleh Christiana Warouw, Sintje Nangoy, dan Ivonne S. Saerang (2016). Dalam *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, Volume 16 Nomor 02. ISSN: 08536708, yang terakreditasi di Garuda Ristekdikti. Dengan judul “Pengaruh Perputaran Modal Kerja dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia”. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh perputaran modal kerja dan profitabilitas terhadap PBV. Sampel penelitian ini adalah perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Metode yang digunakan untuk pengambilan sampel adalah metode *purposive sampling* sehingga diperoleh 9 perusahaan dari 11 perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Metode analisis data yang digunakan adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan perputaran modal kerja dan profitabilitas pada perusahaan farmasi di BEI periode 2010-2013 berpengaruh namun tidak signifikan terhadap PBV. Sedangkan secara parsial perputaran modal

kerja dan profitabilitas pada perusahaan farmasi periode 2010-2013 tidak memiliki pengaruh terhadap PBV.

Penelitian keempat dilakukan oleh Ratna Aprilia S. R., Zarah Puspitaningtyas, dan Aryo Prakoso (2018). Dalam jurnal *Profita: Komunikasi Ilmiah Akuntansi dan Perpajakan*. Volume 11 Nomor 3. p-ISSN : 2086-7662 e-ISSN: 2622-1950, yang terakreditasi di Garuda Ristekdikti. Dengan judul “Pengaruh *Current Ratio*, *Total Asset Turnover* dan *Debt to Equity Ratio* terhadap *Price to Book Value* dengan *Return on Asset* sebagai Variabel Intervening (Studi Pada Perusahaan Sektor Industri Barang Konsumsi di Bursa Efek Indonesia Periode 2013-2017)”. Penelitian ini bertujuan untuk meningkatkan kesejahteraan pemilik atau pemegang saham dengan meningkatkan nilai perusahaan. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *price book value* (PBV) sedangkan variabel independen dalam penelitian ini adalah CR, TATO, DER, dan ROA sebagai variabel *intervening*. Diperoleh sampel 18 perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2013-2017. Data dianalisis dengan menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel CR dan TATO memiliki pengaruh secara signifikan terhadap PBV, sedangkan variabel DER dan ROA tidak memiliki pengaruh terhadap PBV. Variabel CR dan TATO memiliki pengaruh secara signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel *intervening*, sedangkan variabel DER tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap PBV dengan ROA sebagai variabel *intervening*.

Penelitian kelima dilakukan oleh Melati Pratiwi Sudirjo, dan Indra Maulana (2016). Dalam *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Volume 4 Nomor 1. ISSN : 2503-4413, yang terakreditasi di Garuda Ristekdikti. Dengan judul “Pengaruh *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap *Price to Book Value* (PBV) pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013”. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel *debt to equity ratio* (DER), *return on asset* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *dividend payout ratio* (DPR) terhadap *price to book value* (PBV). Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar dalam kategori LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013 sebanyak 78 perusahaan dengan pengambilan sampel menggunakan

purposive sampling dan sampel yang memenuhi kriteria adalah sebanyak 13 perusahaan. Teknik analisis yang digunakan adalah analisis regresi data panel (efek tetap) diterapkan dengan perangkat lunak Eviews 7.1 dan pengujian hipotesis menggunakan uji t untuk menguji koefisien regresi parsial dan uji f untuk menguji efek secara bersamaan dengan tingkat signifikansi 5%. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap PBV dengan nilai 0,01. Variabel ROA secara signifikan mempengaruhi PBV dengan nilai signifikansi 0,00. ROE secara signifikan mempengaruhi PBV dengan nilai signifikansi 0,04. Tapi DPR tidak berpengaruh signifikan variabel dengan nilai signifikansi 0,95.

Penelitian keenam dilakukan oleh L. Uzliawati et al. (2018). Dalam *International Journal : European Research Studies Journal*. Volume XXI, Issue 2. Dengan judul “*Optimisation of Capital Structure and Firm Value*“. Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh variabel DER, LDAR, LDER, dan DAR terhadap PBV. Penelitian ini terdiri dari 101 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2015. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel DER memiliki pengaruh signifikan positif terhadap PBV, variabel LDAR memiliki pengaruh positif terhadap PBV, sedangkan LDER memiliki pengaruh negatif terhadap PBV dan DAR tidak memiliki pengaruh terhadap PBV.

Penelitian ketujuh dilakukan oleh Said Djamaluddin, Maryadi, dan Bambang Marsoem (2018). Dalam *International Journal of Innovative Research & Development*. Volume 7 Issue 11. ISSN (Online) : 2278-0211. Dengan judul “*The Effect of the Fundamental Factors Against Price to Book Value on Building Construction Sub-Sector Companies in Indonesia Stock Exchange Period 2012-2016*“. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity* (DER), *Return on Equity* (ROE), Ukuran Perusahaan (*Size*) dan *Current Ratio* (CR) pada *Price to Book Value* (PBV) pada perusahaan Sub-Sektor Konstruksi dan Bangunan yang terdaftar di Indonesia Bursa Efek untuk periode 2012-2016. Metode yang digunakan adalah metode kuantitatif dengan tipe penelitian eksplanatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan yang termasuk dalam sub-sektor konstruksi dan bangunan yang terdaftar di BEI periode 2012-

2016, sebanyak 14 perusahaan. Penentuan jumlah sampel dilakukan dengan menggunakan *purposive sampling*. Teknik pengambilan sampel dan ditentukan oleh 7 perusahaan. Data yang diperoleh kemudian diproses menggunakan SPSS versi 21.00, yaitu dengan menggunakan metode analisis regresi linier berganda dan hipotesis. Hasil penelitian menunjukkan bahwa DER, Ukuran dan CR tidak berpengaruh pada PBV. Namun, ROE memiliki efek positif yang signifikan pada PBV. Hasil simultan menunjukkan bahwa DER, ROE, Size dan CR bersama-sama memiliki efek positif yang signifikan terhadap PBV.

Penelitian kedelapan dilakukan oleh Dompok Pasaribu (2017). Dalam *International Journal : IOSR Journal of Economics and Finance (IOSR-JEF)*. Volume 8 Issue 2 Ver. IV. E-ISSN: 2321-5933, P-ISSN: 2321-5925. Dengan judul "*Impact of Fundamental, Risk and Demography on Value of the Firm*". Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengaruh fundamental perusahaan (DER dan ROA), risiko sistematis (stok beta) dan pertumbuhan populasi (PP) pada PBV. Sampel adalah makanan dan sub-sektor minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Teknik pengambilan sampel adalah *purposive sampling*. Data menggunakan data tahunan dari 2010 hingga 2015. Metode analisis yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian secara parsial menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* (DER), *Return on Asset* (ROA) dan pertumbuhan populasi (PP) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV sedangkan risiko sistematis (saham beta) tidak berpengaruh positif signifikan terhadap PBV. Secara bersamaan DER, ROA, Saham Beta dan PP berpengaruh signifikan terhadap PBV.

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Pengertian Manajemen Modal Kerja

2.2.1.1 Pengertian Manajemen Modal Kerja

Manajemen modal kerja berkepentingan terhadap keputusan investasi pada aktiva lancar dan utang lancar yang berguna untuk memperlancar aktivitas perusahaan yang bersifat rutin atau harian dan setiap ada perubahan pada modal kerja akan mempengaruhi nilai saham, terutama mengenai bagaimana

menggunakan dan komposisi keduanya akan mempengaruhi risiko (Retnoningtyas, 2017).

Dana sebagai modal kerja merupakan dana yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, terutama yang memiliki jangka waktu pendek, seperti pembelian bahan baku, membayar gaji dan upah, dan biaya operasional lainnya (Kasmir, 2015:248). Modal kerja selalu dibutuhkan oleh setiap perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional misalnya untuk pembelian bahan mentah, membayar gaji karyawan, membayar upah buruh, dan lain sebagainya, untuk memastikan bahwa sumber daya yang dimiliki perusahaan cukup untuk terus beroperasi dan menghindari gangguan mahal biaya tambahan akibat kurangnya modal kerja (Ramadhina, 2015). Akan tetapi dana bisa menjadi tidak produktif dikarenakan adanya modal kerja yang berlebihan akan menimbulkan kerugian bagi pihak perusahaan. Adapun beberapa pengertian modal kerja menurut para ahli, antara lain :

Menurut Kasmir (2015:250) modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk melakukan kegiatan operasi perusahaan. Modal kerja diartikan sebagai investasi yang ditanamkan dalam aktiva lancar atau aktiva jangka pendek seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya.

Menurut Munawir (2010:115) mengatakan bahwa “Modal kerja adalah kelebihan nilai aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.”

Menurut Sundjaja dan Barlian (2013:186) modal kerja adalah aktiva lancar yang mewakili bagian dari investasi yang berputar dari satu bentuk ke bentuk lainnya dalam melaksanakan suatu usaha atau modal kerja adalah kas, surat-surat berharga yang mudah diuangkan (misalnya : giro, cek, deposito), piutang dagang dan persediaan yang tingkat perputarannya tidak melebihi satu tahun atau jangka waktu operasi normal.

Dari beberapa pengertian tersebut bisa disimpulkan bahwa modal kerja merupakan aktiva lancar yang memiliki kelebihan nilai investasi dalam jangka pendek yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan.

2.2.1.2 Jenis-Jenis Modal Kerja

Menurut Kasmir (2015:251-252) ada dua jenis modal kerja perusahaan yaitu sebagai berikut :

1. Modal kerja kotor (*gross working capital*) merupakan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar secara keseluruhan dan sering disebut modal kerja. Artinya mulai dari kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya.
2. Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan seluruh komponen yang ada di aktiva lancar dikurangi dengan seluruh total kewajiban lancar (utang jangka pendek). Utang lancar meliputi utang dagang, utang wesel, utang bank jangka pendek (satu tahun), utang gaji, dan utang lancar lainnya.

Sedangkan menurut Sutrisno (2017:39) modal kerja dapat digolongkan dalam beberapa jenis sebagai berikut :

1. Modal Kerja Permanen (*Permanent Working Capital*) merupakan modal kerja yang harus selalu ada dalam perusahaan agar perusahaan dapat menjalankan kegiatannya untuk memenuhi kebutuhan konsumen. Modal kerja ini terdiri dari :
 - a. Modal Kerja Primer (*Primary Working Capital*) yaitu modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin agar perusahaan tetap bisa beroperasi.
 - b. Modal Kerja Normal (*Normal Working Capital*) yaitu modal kerja yang harus ada agar perusahaan bisa beroperasi dengan tingkat produksi normal. Produksi normal merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan barang sebesar kapasitas normal perusahaan.

2. Modal Kerja Variabel (*Variable Working Capital*) merupakan modal kerja yang jumlahnya berubah-ubah sesuai dengan perubahan kegiatan ataupun keadaan lain yang mempengaruhi perusahaan. Modal kerja ini terdiri dari :
 - a. Modal Kerja Musiman (*Seasonal Working Capital*) yaitu sejumlah dana yang dibutuhkan untuk mengantisipasi apabila ada fluktuasi kegiatan perusahaan.
 - b. Modal Kerja Siklis (*Cyclical Working Capital*) yaitu modal kerja yang jumlah kebutuhannya dipengaruhi oleh fluktuasi konjungtur.
 - c. Modal Kerja Darurat (*Emergency Working Capital*) yaitu modal kerja ini jumlah kebutuhannya dipengaruhi oleh keadaan-keadaan yang terjadi diluar kemampuan perusahaan.

2.2.1.3 Tujuan Modal Kerja

Menurut Kasmir (2015:253) ada beberapa tujuan manajemen modal kerja bagi perusahaan, yaitu sebagai berikut :

- a. Guna memenuhi kebutuhan likuiditas perusahaan.
- b. Dengan modal kerja yang cukup perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban pada waktunya.
- c. Memungkinkan perusahaan untuk memiliki persediaan yang cukup dalam rangka memenuhi kebutuhan pelanggannya.
- d. Memungkinkan perusahaan untuk memperoleh tambahan dana dari para kreditor apabila rasio keuangannya memenuhi syarat.
- e. Memungkinkan perusahaan memberikan syarat kredit yang menarik minat pelanggan, dengan kemampuan yang dimilikinya.
- f. Guna memaksimalkan penggunaan aktiva lancar guna meningkatkan penjualan dan laba.
- g. Melindungi diri apabila terjadi krisis modal kerja akibat turunnya nilai aktiva lancar.

2.2.1.4 Faktor-Faktor yang mempengaruhi Modal Kerja

Terpenuhi atau tidaknya kebutuhan modal kerja suatu perusahaan tergantung kepada berbagai faktor yang mempengaruhinya. Menurut Kasmir (2015:254) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi modal kerja, yaitu :

1. Jenis perusahaan.

Modal kerja yang dibutuhkan perusahaan industri lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan jasa, karena perusahaan industri memiliki investasi dalam bidang kas, piutang, dan persediaan relatif lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan jasa.

2. Syarat kredit.

Dalam syarat untuk pembelian bahan atau barang dagangan memiliki pengaruh terhadap pengeluaran kas. Jika persyaratan kredit lebih mudah, akan sedikit uang kas yang keluar, demikian pula sebaliknya. Syarat untuk pembelian bahan atau barang dagangan juga memiliki kaitannya dengan persediaan. Sedangkan dalam syarat penjualan barang, apabila syarat kredit diberikan secara relatif lunak, seperti potongan harga, modal kerja yang dibutuhkan semakin besar dalam sektor piutang.

3. Waktu produksi.

Makin lama waktu yang digunakan untuk memproduksi suatu barang, maka akan semakin besar modal kerja yang dibutuhkan. Demikian pula sebaliknya, semakin pendek waktu yang dibutuhkan untuk memproduksi suatu barang, maka semakin kecil modal kerja yang dibutuhkan.

4. Tingkat perputaran persediaan

Semakin kecil atau rendah tingkat perputaran, maka kebutuhan modal kerja akan semakin tinggi, demikian pula sebaliknya. Dengan demikian dibutuhkan perputaran persediaan yang cukup tinggi agar dapat memperkecil risiko kerugian akibat penurunan harga serta mampu menghemat biaya penyimpanan dan pemeliharaan persediaan.

2.2.1.5 Sumber Modal Kerja

Sumber modal kerja perlu dilakukan untuk mengetahui bagaimana modal kerja tersebut digunakan dan dibelanjakan. Menurut Kasmir, (2015:256) ada beberapa sumber modal kerja, yaitu:

1. Hasil operasi perusahaan, yaitu pendapatan yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu yang ditambah dengan penyusutan. Misalnya, cadangan laba atau laba yang belum dibagi. Selama laba yang belum dibagi perusahaan dan belum diambil pemegang saham, hal tersebut akan menambah modal kerja perusahaan. Namun, modal kerja ini sifatnya hanya sementara waktu saja dalam waktu yang relatif tidak terlalu lama.
2. Keuntungan dari penjualan surat-surat berharga, juga dapat digunakan untuk keperluan modal kerja. Besar keuntungan tersebut adalah selisih antara harga beli dengan harga jual surat berharga tersebut. Namun, sebaliknya jika terpaksa harus menjual surat-surat berharga dalam kondisi rugi, otomatis akan mengurangi modal kerja.
3. Penjualan saham, yaitu perusahaan melepas sejumlah saham yang masih dimiliki untuk dijual kepada berbagai pihak. Hasil penjualan saham ini dapat digunakan sebagai modal kerja.
4. Penjualan aktiva tetap, maksudnya yang dijual disini adalah aktiva tetap yang kurang produktif atau masih menganggur. Hasil penjualan ini dapat dijadikan uang kas atau piutang sebesar harga jual.
5. Penjualan obligasi, yaitu perusahaan mengeluarkan sejumlah obligasi untuk dijual kepada pihak lainnya. Hasil penjualan ini juga dapat dijadikan modal kerja, sekalipun hasil penjualan obligasi lebih diutamakan kepada investasi perusahaan jangka panjang.
6. Memperoleh pinjaman dari kreditor (bank atau lembaga lain), terutama pinjaman jangka pendek, khusus untuk pinjaman jangka panjang juga dapat digunakan, hanya saja peruntukkan pinjaman jangka panjang biasanya digunakan untuk kepentingan investasi. Dalam praktiknya pinjaman, terutama dari dunia perbankan ada yang dikhususkan untuk digunakan sebagai modal kerja, walaupun tidak menambah aktiva lancar.

7. Dana hibah, dana hibah ini biasanya tidak dikenakan beban biaya sebagaimana peminjaman dan tidak ada kewajiban pengembalian.

Menurut Kasmir (2015:258) kenaikan dan penurunan modal kerja disebabkan oleh :

- a. Adanya kenaikan modal (penambahan modal pemilik atau laba).
- b. Adanya pengurangan aktiva tetap (penjualan aktiva tetap).
- c. Ada penambahan hutang.

2.2.2 Perputaran Modal Kerja (*Working Capital Turnover*)

Perputaran modal kerja (*working capital turnover*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja (aset lancar) yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Hery, 2015:218).

Menurut Kasmir (2015:182), perputaran modal kerja (*working capital turnover*) merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur atau menilai keefektifan modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Untuk mengukur rasio ini, perlu membandingkan antara penjualan dengan modal kerja yang merupakan jumlah dari aktiva lancar. Aset lancar yang ingin di tanamkan perusahaan terlepas dari pembiayaan sumber-sumber lainnya. *Working Capital Turnover* menunjukkan perputaran modal kerja saat perusahaan menginvestasikan kas dalam beberapa komponen modal kerja yang dibutuhkan sampai kembali menjadi kas, makin pendek periode tersebut berarti makin cepat perputarannya atau makin tinggi tingkat perputarannya (Utami dan Prasetiono, 2016).

Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi mengindikasikan perusahaan telah mengelola modal kerjanya secara baik dan efisien, sebaliknya tingkat perputaran modal kerja yang rendah maka mengindikasikan perusahaan mengelola modal kerjanya dengan buruk. Adanya perputaran modal kerja yang baik maka kegiatan operasional perusahaan pun akan berjalan dengan baik, secara tidak langsung membawa perusahaan kedalam kondisi yang menguntungkan (Warouw et al. 2016).

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aktiva Lancar}} \dots\dots(2.1)$$

2.2.3 Rasio *Leverage*

2.2.3.1 Pengertian *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:151) *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana asset perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan assetnya. Dalam arti luas dikatakan bahwa rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun jangka panjang apabila perusahaan dibubarkan (dilikuidasi).

Menurut Sutrisno (2017:208) *leverage* adalah kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya apabila perusahaan dilikuidasi. Rasio *leverage* menunjukkan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai dengan hutang. Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, akan semakin besar pula jumlah hutang yang digunakan dan semakin besar risiko bisnis yang di hadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk.

2.2.3.2 Tujuan *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:153) ada beberapa tujuan perusahaan dengan menggunakan rasio *leverage*, yaitu :

1. Untuk mengetahui posisi perusahaan terhadap kewajiban kepada pihak lainnya (kreditor).
2. Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban yang bersifat tetap (seperti angsuran pinjaman termasuk bunga).
3. Untuk menilai keseimbangan antara nilai aktiva khususnya aktiva tetap dengan modal.
4. Untuk menilai seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh utang.
5. Untuk menilai seberapa besar pengaruh utang perusahaan terhadap pengelolaan aktiva.
6. Untuk menilai atau mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang.

7. Untuk menilai berapa dana pinjaman yang segera akan ditagih, terdapat sekian kalinya modal sendiri yang dimiliki.

2.2.3.3 Jenis-Jenis Rasio *Leverage*

Menurut Kasmir (2015:155), biasanya penggunaan rasio *leverage* disesuaikan dengan tujuan perusahaan. Artinya, perusahaan dapat menggunakan rasio *leverage* secara keseluruhan atau sebagian dari masing-masing jenis rasio *leverage* yang ada. Ada beberapa jenis rasio *leverage*, yaitu :

1. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Menurut Sutrisno (2017:208) rasio ini digunakan untuk mengukur presentase besarnya dana yang berasal dari hutang. Kreditor lebih menyukai jika DAR nya rendah karena tingkat keamanan dananya menjadi semakin baik. Menurut Kasmir (2015:156) rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aktiva. Dengan kata lain, seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Rumusan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut :

$$\text{Debt to asset ratio} = \frac{\text{Total debt}}{\text{Total asset}} \dots\dots\dots (2.2)$$

2. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Menurut Sutrisno (2017:208) *debt to equity ratio* merupakan imbalan antara hutang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi DER maka modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan hutangnya. Menurut Kasmir (2015:156) rasio ini digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Rasio ini dicari dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berguna untuk mengetahui jumlah dana yang disediakan peminjam (kreditor) dengan pemilik perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang. Rumus untuk mencari *debt to equity ratio* yaitu sebagai berikut :

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Utang (debt)}}{\text{Ekuitas}} \dots\dots\dots (2.3)$$

3. Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)

Rasio ini bertujuan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan jaminan utang jangka panjang dengan cara membandingkan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri yang disediakan oleh perusahaan (Kasmir, 2015:159). Rumus untuk mencari *long term debt to equity ratio* adalah sebagai berikut :

$$LTDtER \frac{\text{Long term debt}}{\text{equity}} \dots\dots\dots (2.4)$$

Dalam penulisan ini peneliti menggunakan DER dalam pengukuran *leverage*. Karena DER berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Bagi kreditor, semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Namun, bagi perusahaan justru semakin besar *Debt to Equity Ratio* (DER) maka akan semakin baik, apabila hutang digunakan secara tepat. Sebaliknya dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset. Rasio ini juga memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan risiko keuangan perusahaan (Kasmir, 2015:158).

2.2.4 Rasio Profitabilitas

2.2.4.1 Pengertian Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan (Sudana, 2011:22). Keuntungan atau profitabilitas suatu perusahaan selalu menjadi daya tarik utama bagi para calon investor atau calon kreditor dalam menilai kinerja suatu perusahaan, manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan.

Menurut Brigham dan Houston (2014:43), profitabilitas adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan.

Menurut Wiagustini (2010), profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba atau ukuran efektivitas pengelolaan manajemen perusahaan.

Menurut Kasmir (2015:196), rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektifitas manajemen suatu perusahaan

Dari beberapa pengertian tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan nilai hasil akhir operasional perusahaan (laba) selama periode tertentu.

Setiap perusahaan selalu berusaha untuk meningkatkan profitabilitasnya. Jika perusahaan berhasil meningkatkan profitabilitasnya, dapat dikatakan bahwa perusahaan tersebut mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya secara efektif dan efisien sehingga mampu menghasilkan laba yang tinggi. Sebaliknya, sebuah perusahaan memiliki profitabilitas yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mengelola sumber daya yang dimilikinya dengan baik, sehingga tidak mampu menghasilkan laba yang tinggi. Maka untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan digunakanlah rasio profitabilitas.

2.2.4.2 Tujuan Profitabilitas

Menurut Kasmir (2015:197) ada beberapa tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan maupun bagi luar perusahaan, yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.

4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur profitabilitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri maupun modal pinjaman.

2.2.4.3 Jenis-jenis Rasio Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2017:212) ada beberapa jenis-jenis rasio profitabilitas, yaitu :

1. *Return On Asset* (ROA)

Return On Asset (ROA) merupakan ukuran kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan (Sutrisno, 2017:213). Dengan kata lain, semakin tinggi rasio ini maka semakin baik produktivitas asset dalam memperoleh keuntungan bersih. Hal ini selanjutnya akan meningkatkan daya tarik perusahaan kepada investor. Peningkatan daya tarik perusahaan menjadikan perusahaan menjadikan perusahaan tersebut semakin diminati oleh investor, karena tingkat pengembalian atau deviden akan semakin besar. Hal ini juga akan berdampak pada harga saham perusahaan tersebut dipasar modal yang akan semakin meningkat sehingga ROA akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan. Rasio ini menunjukkan kemampuan sumber daya ekonomis yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan bersih. Dengan kata lain, berapa laba yang diperoleh atas setiap rupiah yang tertanam dalam aktiva. Rumus ROA adalah sebagai berikut :

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Total\ Asset} \times 100 \dots\dots\dots (2.5)$$

2. *Return On Equity* (ROE)

Return On Equity (ROE) merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan modal sendiri yang dimiliki,

sehingga ROE ini disebut juga rentabilitas modal sendiri (Sutrisno, 2017:213). Semakin tinggi ROE, perusahaan akan semakin baik dan begitupun sebaliknya. Biasanya ROE sangat dipengaruhi oleh besarnya laba yang diperoleh perusahaan, semakin tinggi laba yang diperoleh maka akan semakin meningkatkan ROE. Sedangkan ROE merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total modal sendiri (ekuitas) yang berasal dari setoran pemilik, laba tidak dibagi dan cadangan lain yang dimiliki oleh perusahaan (Rachmadi, 2015). Menurut Kasmir (2015:204), *Return On Equity* (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$ROE = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Total Equity}} \dots\dots\dots (2.6)$$

3. *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin (GPM) merupakan rasio yang mengukur efisiensi pengendalian harga pokok atau biaya produksinya, mengindikasikan kemampuan perusahaan untuk memproduksi secara efisien (Sawir, 2010:18). Gross profit margin merupakan persentase laba kotor dibandingkan dengan sales.

Semakin besar gross profit margin semakin baik keadaan operasi perusahaan, karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan sales, demikian pula sebaliknya, semakin rendah gross profit margin semakin kurang baik operasi perusahaan (Syamsuddin, 2010:61)

$$GPM = \frac{\text{Sales}-\text{Cost of Good Sold}}{\text{Sales}} \dots\dots\dots (2.7)$$

Dalam penulisan ini peneliti menggunakan ROA dalam pengukuran profitabilitas. ROA dimaksudkan untuk mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan dana yang ditanamkan dalam asset yang digunakan untuk operasional perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Menurut Wild (2012), ROA dapat dipisahkan menjadi komponen yang memiliki makna relatif terhadap penjualan. ROA menunjukkan bahwa keseluruhan asset dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan, sebaliknya ROA

yang negatif menunjukkan bahwa dari keseluruhan asset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan tidak mampu memberikan keuntungan bagi perusahaan yang akhirnya perusahaan akan menderita kerugian sehingga pertumbuhan modalnya pun akan turun.

Menurut Harahap (2010:304) *Return On Assets* (ROA) adalah: “Rasio yang menunjukkan berapa besar laba besar diperoleh perusahaan bila diukur dengan nilai aktiva”. Menurut Munawir (2010) ROA memiliki kegunaan sebagai berikut:

- a. ROA bersifat menyeluruh, maksudnya perusahaan dapat menggunakan ROA untuk mengukur efisiensi penggunaan modal, efisiensi produksi dan efisiensi bagian perusahaan.
- b. ROA dapat membandingkan efisiensi penggunaan modal antara perusahaan satu dengan perusahaan yang lain.
- c. ROA dapat digunakan untuk mengukur efisiensi tindakan-tindakan yang dilakukan oleh divisi atau bagian perusahaan, yaitu dengan mengalokasikan semua biaya-biaya dengan modal kedalam bagian yang bersangkutan.

2.2.5 Nilai Saham

Menurut Samsul (2015:197), nilai saham adalah harga yang diperoleh dengan cara perhitungan yang menggunakan rumus atau insting pribadi tiap investor. Suatu saham mempunyai nilai saham berbeda-beda, tergantung investor masing-masing. Investor akan membeli saham ketika nilai saham akan cenderung naik di kemudian hari, sebaliknya investor akan menjual saham ketika melihat ada kecenderungan harga saham akan menurun. Menurut Tandelilin (2017:305), agar keputusan investasinya tepat atau menghasilkan *return* seperti yang diharapkan, maka investor perlu melakukan penilaian terlebih dahulu terhadap saham-saham yang akan dipilihnya. Penilaian saham yang menghasilkan informasi nilai intrinsik selanjutnya akan dibandingkan dengan harga pasar saham untuk menentukan posisi jual atau beli terhadap suatu saham perusahaan. Menurut

Hartono (2016:79) terdapat beberapa nilai yang berhubungan dengan saham, yaitu:

1. Nilai buku (*book value*),

Nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan. Nilai buku (*book value*) per lembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham.

2. Nilai pasar (*market value*)

Nilai pasar adalah harga saham yang terjadi di pasar bursa pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham yang bersangkutan di pasar bursa.

3. Nilai intrinsik (*intrinsic value*)

Nilai pasar merupakan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah.

2.2.5.1 Pendekatan Nilai Saham

Ada beberapa pendekatan untuk menentukan nilai saham, yaitu:

1. Pendekatan nilai sekarang.

Menurut Tandelilin (2017:308) perhitungan nilai saham dilakukan dengan mendiskontokan semua aliran kas yang diharapkan di masa datang dengan tingkat diskonto sebesar tingkat *return* yang disyaratkan investor. Menurut Hartanto (2016:89) pendekatan nilai sekarang disebut juga dengan metode kapitalisasi laba, karena melibatkan proses kapitalisasi nilai-nilai masa depan yang didiskontokan menjadi nilai sekarang. Berdasarkan penjelasan di atas bisa disimpulkan bahwa nilai suatu saham tergantung dari aliran kas yang diharapkan investor di masa yang akan datang. Menurut Tandelilin (2017:308), rumus untuk menghitung nilai sekarang adalah sebagai berikut :

$$V_0 = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+k_t)^t} \dots\dots\dots (2.8)$$

Dimana :

- V_0 = Nilai sekarang dari suatu saham
- CF_t = Aliran kas yang diharapkan pada periode t
- k_t = *return* yang disyaratkan pada periode t
- n = jumlah periode aliran kas

2. Pendekatan *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Tandelilin (2017:321) pendekatan ini sama dengan pendekatan multiplier, karena investor akan menghitung berapa kali nilai *earning* yang tercermin dalam harga suatu saham. *Price earning ratio* merupakan rasio atau perbandingan antara harga saham terhadap *earning* perusahaan. Rumus untuk menghitung PER suatu saham adalah sebagai berikut :

$$PER = \frac{\text{Harga Saham}}{\text{Earning per lembar saham}} \dots\dots\dots(2.9)$$

3. Pendekatan *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Ratio (PBV) adalah rasio untuk menilai harga wajar suatu saham dengan menghitung nilai harga saham terbaru atas nilai buku dari laporan keuangan perusahaan yang terbaru pula (Latief : 2018). *Price to Book Value* (PBV) menggambarkan seberapa besar pasar menghargai nilai buku saham suatu perusahaan. Makin tinggi rasio ini, berarti pasar percaya akan prospek perusahaan tersebut. PBV juga menunjukkan seberapa jauh suatu perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan yang relatif terhadap jumlah modal yang diinvestasikan. Untuk perusahaan-perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya rasio ini mencapai diatas satu, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. Semakin besar rasio PBV semakin tinggi perusahaan dinilai oleh para pemodal relatif dibandingkan dengan dana yang telah ditanamkan di perusahaan. Adapun rumus yang digunakan untuk mengukur *Price to Book Value* (PBV) adalah sebagai berikut :

$$PBV = \frac{\text{Market Price per Share}}{\text{Book Value per Share}} \dots\dots\dots (2.10)$$

Beberapa keunggulan yang dimiliki oleh PBV yaitu sebagai berikut (Hidayati, 2010) :

1. PBV mempunyai ukuran intuitif yang relatif stabil yang dapat diperbandingkan dengan harga pasar. Investor yang kurang percaya dengan metode *discounted cash flow* dapat menggunakan PBV 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 *over valuation*.
3. Perusahaan-perusahaan dengan laba negatif yang tidak bisa dinilai dengan menggunakan *price earning ratio* (PER) dapat dievaluasi dengan menggunakan *price book value* (PBV).

2.3 Hubungan Antara Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh Manajemen Modal Kerja terhadap Nilai Saham

Perputaran modal kerja merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur keefektifan modal kerja (aset lancar) yang dimiliki perusahaan dalam menghasilkan penjualan (Hery, 2015:218). Tingkat perputaran modal kerja yang tinggi mengindikasikan perusahaan telah mengelola modal kerjanya secara baik dan efisien, sebaliknya tingkat perputaran modal kerja yang rendah maka mengindikasikan perusahaan mengelola modal kerjanya dengan buruk (Warouw et al. 2016).

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Utami dan Prasentiono (2016) yang melakukan penelitian perputaran modal kerja terhadap nilai saham menunjukkan hasil perputaran modal kerja berpengaruh negatif signifikan terhadap terhadap nilai saham.

H₁ : Manajemen modal kerja berpengaruh signifikan terhadap nilai saham

2.3.2. Pengaruh *Leverage* Terhadap Nilai Saham

Menurut Kasmir (2015:151), rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Data yang digunakan untuk analisis *leverage* adalah neraca dan laporan laba rugi, yakni dengan mengukur rasio-rasio neraca dan sejauh mana pinjaman digunakan untuk permodalan. Semakin besar tingkat *leverage* perusahaan, akan semakin besar pula jumlah hutang yang digunakan dan semakin besar risiko bisnis yang di hadapi terutama apabila kondisi perekonomian memburuk (Sutrisno, 2017:208).

Hal ini didukung penelitian yang dilakukan Sudirjo dan Maulana (2016) yang melakukan penelitian *leverage* terhadap nilai saham menunjukkan hasil *leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai saham, penelitian yang dilakukan oleh Misran dan Chabachib (2017) juga menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai saham dan penelitian yang dilakukan oleh Uzliawati et al. (2018) juga menunjukkan hasil bahwa *leverage* memiliki pengaruh signifikan positif terhadap nilai saham.

H₂ : *Leverage* berpengaruh signifikan terhadap nilai saham.

2.3.3. Pengaruh Profitabilitas Terhadap Nilai Saham

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan (Sudana, 2011:22). Semakin besar tingkat keuntungan menunjukkan semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan (Sutrisno, 2017:212). Semakin tinggi profitabilitas, semakin tinggi pula dividend dan akan meningkatkan harga saham.

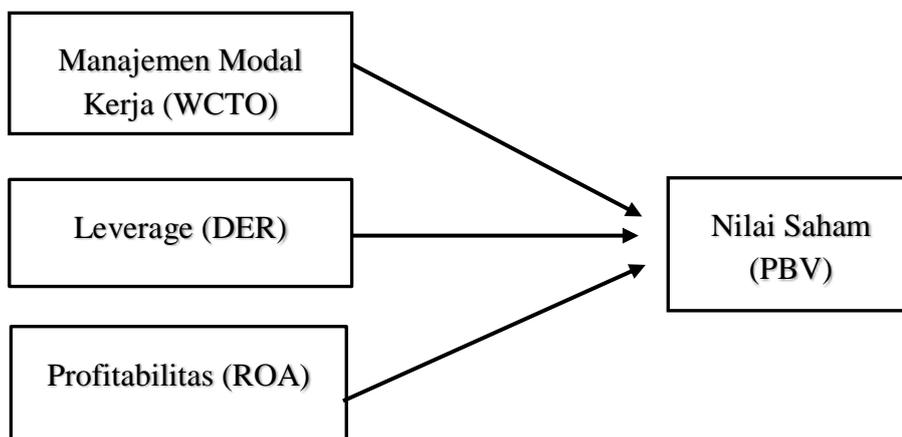
Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Maharani et al. (2013) yang melakukan penelitian profitabilitas terhadap nilai saham menunjukkan hasil profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai saham, penelitian

yang dilakukan oleh Pasaribu (2017) juga menunjukkan hasil bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai saham.

H₃ : Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai saham.

2.4. Kerangka Konseptual Penelitian

Variabel penelitian ini terdiri dari variabel dependen dan independen. Nilai saham sebagai variabel dependen dan variabel independen yaitu manajemen modal kerja, *leverage*, dan profitabilitas. Maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.1. Kerangka Pemikiran