

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Review Hasil Penelitian Terdahulu

Hamidy, Wiksuana dan Artini (2015) melakukan penelitian yang berjudul “Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan dengan profitabilitas sebagai variabel intervening pada perusahaan properti dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012”. Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal. Variabel intervening adalah profitabilitas. Sampel yang digunakan sebanyak 23 Perusahaan. Hasil penelitian menjelaskan struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap profitabilitas. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prasetyorini (2013) meneliti ”Pengaruh *Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan* pada perusahaan industri dasar dan kimia di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2011”. Variabel dependen penelitian ini adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, *leverage*, PER, dan profitabilitas. Sampel yang digunakan sebanyak 16 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel ukuran perusahaan, price earning ratio, dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Variabel *leverage* tidak berpengaruh terhadap Nilai Perusahaan.

Hermuningsih (2013) meneliti tentang “Pengaruh Profitabilitas, Peluang Pertumbuhan, dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Publik Di Indonesia Tahun 2006-2010”. Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, *growth opportunity* dan struktur Modal. Sampel yang digunakan sebanyak 30 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas, peluang pertumbuhan dan struktur

modal secara positif dan signifikan mempengaruhi nilai perusahaan.

Ambarwati *et al* (2015) meneliti tentang "Pengaruh Variabel Profitabilitas, Likuiditas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Dividen Dan Nilai Perusahaan Dengan Studi Empiris Pada Perusahaan yang Go Public di Bursa Efek Indonesia 2007-2010". Variabel dependen adalah kebijakan dividen dan nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Sampel yang digunakan sebanyak 37 perusahaan. Hasil menunjukkan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Profitabilitas perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Likuiditas perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen). Profitabilitas perusahaan memiliki dampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Likuiditas perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Prasetia, Tommy dan Saerang (2014) meneliti tentang "Struktur Modal, Ukuran Perusahaan Dan Risiko Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan Otomotif yang Terdaftar di BEI Tahun 2009-2012". Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah Struktur modal, Ukuran Perusahaan, dan Risiko Perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 12 perusahaan. Hasil menunjukkan bahwa secara simultan seluruh variabel independen dalam penelitian ini berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Struktur modal mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, ukuran perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan, risiko perusahaan mempunyai pengaruh positif tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Sutrisno (2016) melakukan penelitian yang berjudul "Capital Structure Determinants and Their Impact on Firm Value: Evidence From Indonesia". Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, struktur aset, leverage dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 125 perusahaan pada tahun 2008-2011. Hasil penelitian menjelaskan variabel yang secara signifikan mempengaruhi nilai perusahaan

melalui struktur modal adalah leverage operasional, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sementara itu, pertumbuhan perusahaan dan struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan.

Chen dan Chen (2011) melakukan penelitian yang berjudul "The influence of profitability on firm value with capital structure as the mediator and firm size and industry as moderators". Variabel dependen adalah nilai perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah struktur modal, profitabilitas, dan ukuran perusahaan. Sampel yang digunakan sebanyak 130 perusahaan pada tahun 2005-2009. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan struktur modal perusahaan mempunyai pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

Cheng dan Tzeng (2011) melakukan penelitian yang berjudul "The Effect of Leverage on Firm Value and How The Firm Financial Quality Influence on This Effect". Variabel dependen adalah Nilai Perusahaan. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas dan leverage. Sampel yang digunakan sebanyak 65 perusahaan pada tahun 2000-2009. Hasil penelitian menunjukkan profitabilitas dan leverage perusahaan mempunyai pengaruh yang positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan

2.2 Nilai Perusahaan

2.2.1 Tujuan perusahaan

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore, 2014:267). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi

pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Semula teori perusahaan didasarkan pada asumsi bahwa maksud atau tujuan perusahaan adalah memaksimalkan laba sekarang atau jangka pendek. Akan tetapi, berdasarkan pengamatan perusahaan sering kali mengorbankan laba jangka pendek untuk meningkatkan laba masa depan atau jangka panjang. Karena baik keuntungan jangka pendek maupun jangka panjang sangat penting, teori sekarang mempostulatkan bahwa maksud atau tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Hal ini dicerminkan dari nilai sekarang atas semua keuntungan perusahaan (*free cash flow*) yang diharapkan di masa depan.

2.2.2 Pengukuran Nilai perusahaan

Dalam penilaian perusahaan mengandung unsur proyeksi, asumsi, perkiraan dan *judgement*. Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Keown,2010:105):

1. Nilai Buku

Nilai buku per lembar saham digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai buku dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

2. Nilai Appraisal

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan *appraisal-independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan

dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Nilai appraisal juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai appraisal akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser-independent* juga akan menghasilkan pengurangan good-will dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. Good-will dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

3. Nilai Pasar Saham

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar.

4. Nilai Chop-Shop

Pendekatan "Chop-Shop" untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of Batterymarch Financial Management. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan multi industry yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian - bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga pasar mereka.

5. Nilai Arus Kas

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Sedangkan menurut Hartono (2014;79) terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

2.2.2.1 Tobin's Q

Tobin's Q merupakan model pengukuran yang dapat digunakan untuk menilai hubungan antara investasi dan nilai perusahaan. Model ini mengasumsikan bahwa pasar modal berbentuk efisien dan semua informasi tersedia bagi semua pihak. Semua perusahaan memiliki akses yang sama terhadap pasar modal termasuk resiko. Perusahaan mendapatkan pinjaman dan biaya modal yang berbeda satu sama lain karena adanya perbedaan permintaan investasi.

Model ini pertama kali dikembangkan oleh Tobin pada tahun 1969. Rasio Q merupakan rasio nilai pasar perusahaan yang digunakan untuk biaya *replacement* aset perusahaan (Lawellen dan Badrinath dalam Mohammad, 2014). *Replacement cost* merupakan alternatif yang digunakan untuk mengukur nilai aset. Setiap tahunnya *replacement cost* harus selalu disesuaikan karena adanya perubahan aset saat tahun berjalan, adanya pengaruh inflasi, metode depresiasi dan perubahan teknologi.

Tobin's Q merupakan rasio yang dapat digunakan untuk menganalisis nilai perusahaan. Lindenberg dan Ross mengembangkan penilaian Tobin's Q yang didasari nilai persediaan dan aset tetap sebagai sumber penilaian pada tahun

1981. Rasio ini mengacu pada penelitian yang dilakukan oleh Tommy (2010:644).

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE+DEBT}{TA} \dots\dots\dots(2.1)$$

MVE = Jumlah saham beredar x harga saham

Debt = Nilai Buku Hutang

TA = Total Aset

Perusahaan dengan Tobin's Q tinggi atau $Q > 1,00$ mengindikasikan bahwa kesempatan investasi lebih baik, memiliki potensi pertumbuhan yang tinggi, dan kinerja manajemen dinilai baik dengan aset – aset di bawah pengelolaannya. Perusahaan dengan nilai Tobin's Q yang tinggi biasanya memiliki *brand image* yang kuat, memiliki peluang investasi yang menarik dan memiliki keunggulan kompetitif. Perusahaan yang memiliki nilai Tobin's Q yang rendah umumnya berada pada industri yang sangat kompetitif atau industri yang mulai mengecil.

Tobin's Q memiliki keunggulan dibandingkan alat ukur nilai perusahaan lainnya. Keunggulan Tobin's Q yaitu dapat menggambarkan nilai perusahaan yang lebih informatif karena mempertimbangkan aset, modal dan hutang. Semua akun yang berkaitan dengan neraca perusahaan diperhitungkan sebagai unsur penilaian nilai perusahaan. Rasio Tobin's Q juga lebih unggul untuk mengukur nilai perusahaan dibandingkan rasio nilai pasar terhadap nilai buku. Rasio Tobin's Q lebih baik untuk memprediksi *going concern* perusahaan di masa mendatang (Bodie et al, 2011: 765).

2.3 Faktor-Faktor Yang Dapat Mempengaruhi Nilai Perusahaan

2.3.1 Modal Kerja Bersih

Modal kerja bersih yaitu jumlah dari aktiva lancar. Jumlah ini merupakan modal kerja bruto (*gross working capital*). Definisi ini bersifat kuantitatif karena menunjukkan jumlah dana yang digunakan untuk maksud-maksud operasi jangka pendek. Waktu tersedianya modal kerja akan tergantung pada macam dan tingkat likuiditas dari unsur-unsur aktiva lancar misalnya kas, surat-surat berharga, piutang dan persediaan. Kasmir (2012:250) 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 (2010:14) ada 3 konsep modal kerja bersih yang umum digunakan, yaitu :

1. Konsep Kuantitatif

Konsep ini menitikberatkan kepada kuantum yang diperlakukan untuk mencukupi kebutuhan perusahaan dalam membiayai operasinya yang bersifat rutin atau menunjukkan jumlah dana (*fund*) yang tersedia untuk tujuan operasi jangka pendek. Dalam konsep ini menganggap bahwa modal kerja adalah jumlah aktiva lancar (*gross working capital*).

2. Konsep Kualitatif

Konsep ini menitikberatkan pada kualitas modal kerja, dalam konsep ini pengertian modal kerja adalah kelebihan aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek (*net working capital*), yaitu jumlah aktiva lancar yang berasal dari pinjaman jangka panjang maupun para pemilik perusahaan.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini menitikberatkan fungsi dari dana yang dimiliki dalam rangka menghasilkan pendapatan (laba) dari usaha pokok perusahaan.

Modal kerja bersih harus mampu membiayai pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari. Dengan modal kerja yang cukup akan membuat perusahaan beroperasi secara ekonomis dan efisien serta tidak mengalami kesulitan likuiditas. Manfaat modal kerja bersih menurut Munawir (2010: 116) adalah:

- Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai dari aktiva lancar.
- Memungkinkan untuk dapat membayar semua kewajiban-kewajiban tepat pada waktunya.
- Memungkinkan untuk memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk melayani para konsumen.

- Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada para langgananya
- Memungkinkan bagi perusahaan untuk dapat beroperasi dengan lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang ataupun jasa yang dibutuhkan.

Dalam operasional kegiatan perusahaan, modal kerja bersih memiliki peran utama sehingga kelangsungan operasional perusahaan bisa terjamin. Modal kerja bersih merupakan tingkat keamanan atau *margin of safety* bagi para kreditur jangka pendek, modal kerja yang cukup dapat memungkinkan perusahaan beroperasi dengan baik dan tidak mengalami kesulitan akibat kejutan – kejutan jangka pendek yang berpotensi mengganggu likuiditas perusahaan.

Modal kerja bersih menurut Riyanto (2011:296) modal kerja bersih adalah selisih aktiva lancar terhadap hutang jangka pendek (Likuiditas). Adapun perhitungan rasio modal kerja bersih adalah sebagai berikut:

$$NWC = \frac{ASET\ LANCAR - KEWAJIBAN\ LANCAR}{ASET\ LANCAR} \dots\dots\dots(2.2)$$

2.3.2 Leverage

Leverage merupakan suatu alat penting dalam pengukuran efektivitas penggunaan utang perusahaan. Dengan menggunakan *leverage*, perusahaan tidak hanya dapat memperoleh keuntungan namun juga dapat mengakibatkan perusahaan mengalami kerugian, karena *leverage* keuangan berarti perusahaan membebankan risiko kepada pemegang saham sehingga mempengaruhi return saham (Prasetyorini, 2013:187). Konsep *leverage* ini penting bagi investor dalam membuat pertimbangan penilaian saham. Para investor umumnya cenderung menghindari risiko. Risiko yang timbul dalam penggunaan *financial leverage* disebut dengan *financial risk* yaitu risiko tambahan yang dibebankan kepada pemegang saham sebagai hasil penggunaan utang oleh perusahaan. Semakin tinggi leverage, semakin besar risiko keuangannya dan sebaliknya. Namun ROE juga semakin tinggi.

Keputusan pembelanjaan, dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bagi pemegang saham. Pada kondisi ekonomi baik,

perusahaan yang porsi penggunaan utang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri mampu menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri. Sebaliknya, pada kondisi ekonomi buruk, perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri akan menghasilkan laba bagi pemegang saham lebih kecil daripada perusahaan yang porsi penggunaan utangnya lebih kecil dibandingkan dengan modal sendiri.

Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (Martono, 2008:240). Menurut Warsono (2011:242) struktur modal yang optimal dapat didefinisikan sebagai suatu struktur modal yang memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham perusahaan, dan meminimumkan biaya modalnya. Suatu perusahaan dalam pemenuhan kebutuhannya harus mengutamakan sumber internal perusahaan sehingga akan mengurangi ketergantungan terhadap pihak luar. Namun apabila kebutuhan dana sudah meningkat dan tidak dapat dipenuhi dari modal internal, maka tidak ada pilihan untuk menggunakan sumber modal eksternal. Dalam *trade off theory* bahwa apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan.

Debt ratio adalah rasio yang mengukur proporsi dana yang bersumber dari utang untuk membiayai aktiva perusahaan (Sudana, 2009:23). Semakin besar rasio ini menunjukkan porsi penggunaan utang dalam membiayai investasi pada aktiva semakin besar, yang berarti pula risiko keuangan perusahaan meningkat dan sebaliknya. Di lain pihak ROE juga meningkat. Menurut Hamidy (2015:105) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang menggunakan hutang dan modal untuk mengukur besarnya rasio. Sedangkan menurut Hermuningsih (2013:11) *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang dipergunakan untuk mengukur tingkat penggunaan utang terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan.

Menurut Riyanto (2011:32), “rasio utang dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan untuk membayar semua utang-utangnya (baik hutang jangka pendek maupun utang jangka panjang)”. Mogdiliani and Miller dalam Tarjo (2010:44) menyatakan nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal dan salah satu komponen modal perusahaan adalah hutang.

Rasio ini menunjukkan perbandingan antara hutang yang diberikan oleh para kreditur dengan jumlah modal sendiri yang diberikan oleh pemilik perusahaan. Indikator dalam menentukan besarnya *debt to equity ratio* (DER) adalah sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Hutang jangka panjang}}{\text{Modal sendiri}} \dots\dots\dots(2.3)$$

Para kreditur secara umum lebih menyukai jika rasio hutang yang dimiliki perusahaan lebih rendah karena semakin rendah rasio hutang, maka semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham dan semakin besar perlindungan bagi kreditur atas risiko tidak terbayarnya hutang. Namun disisi lain, perusahaan lebih menginginkan rasio hutang yang relatif tinggi karena perusahaan akan memiliki ekspektasi yang lebih tinggi pula ketika perekonomian negara dalam kondisi normal. Namun sebaliknya, perusahaan akan mengalami risiko yang tinggi pula apabila kondisi perekonomian sedang mengalami resesi. Keputusan manajemen untuk menjaga agar rasio *leverage* tidak bertambah tinggi, perusahaan menyukai *internal financing* dan pendanaan dari luar (*eksternal financing*) jika diperlukan. Maka dapat disimpulkan rasio *leverage* yang tinggi menyebabkan turunnya nilai perusahaan (Prasetyorini, 2013:187).

2.3.3 Profitabilitas Perusahaan

Profitabilitas merupakan kemampuan yang dicapai oleh perusahaan dalam satu periode tertentu. Menurut Munawir (2010,113) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu. Dimana masing-masing pengukuran profitabilitas dihubungkan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba (profitabilitas) pada tingkat penjualan, aktiva, dan modal. Meskipun

terdapat bermacam-macam penilaian profitabilitas suatu perusahaan, namun rasio yang pada umumnya digunakan oleh para pemakai laporan keuangan adalah profitabilitas (*Return on Asset*) dan profitabilitas modal sendiri (*Return on Equity*) (Riyanto 2011:36)

Profitabilitas atas aset atau *Return on Asset* (ROA) yaitu kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dari seluruh modal yang dioperasikan perusahaan. Modal yang diperhitungkan untuk mengukur profitabilitas ekonomi hanyalah modal yang ada di dalam perusahaan (*operating capital asset*) dengan demikian modal yang ditanamkan dalam perusahaan lain atau modal yang ditanamkan dalam bursa efek (kecuali perusahaan kredit) tidak diperhitungkan dalam menghitung profitabilitas.

Return On Asset (ROA) juga sering disebut *Return on Investment* (ROI) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur efektifitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya. Selain itu ROA merupakan rasio antara pendapatan bersih sesudah pajak (*earning before taxes (EBT)*) terhadap *total asset*. Secara matematis ROA dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total aset}} \dots\dots\dots(2.4)$$

Dengan menggunakan analisa di atas maka perusahaan tidak hanya bekerja untuk memperoleh laba tetapi untuk meningkatkan profitabilitas. Hal ini disebabkan karena laba bukanlah ukuran bahwa perusahaan tersebut telah bekerja secara efisien. Efisien atau tidaknya suatu perusahaan dapat diketahui dengan membandingkan laba yang diperoleh dengan total aset yang menghasilkan laba. Dengan demikian yang harus diperhatikan perusahaan adalah tidak hanya mempertinggi laba tetapi yang lebih penting yaitu usaha mempertinggi profitabilitasnya (Riyanto,2011:36-37).

2.3.4 Perputaran Aset

Menurut Munawir (2010: 240), perputaran aset adalah rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam melaksanakan aktivitas sehari-hari atau kemampuan perusahaan dalam penjualan, penagihan piutang maupun pemanfaatan aktiva yang dimiliki. Rasio – rasio aktivitas menunjukkan bagaimana perusahaan mampu menghasilkan penjualan selama satu periode berdasarkan aktiva yang dimiliki (Anawi & Wijaya 2015: 25). Rasio aktivitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva yang dimilikinya (Kasmir 2012: 172)

Rasio aktivitas yang dapat digunakan manajemen untuk mengambil keputusan terdiri dari beberapa jenis. Penggunaan rasio yang diinginkan sangat tergantung dari keinginan manajemen perusahaan, artinya lengkap tidaknya rasio aktivitas yang akan digunakan tergantung dari kebutuhan dan tujuan yang ingin dicapai pihak manajemen perusahaan tersebut. Berikut ini ada beberapa jenis-jenis rasio aktivitas yang dirangkum dari beberapa ahli keuangan yaitu: Perputaran Total Aset (*Total Assets Turn Over*) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perputaran semua aktiva yang dimiliki perusahaan dan mengukur berapa jumlah penjualan yang diperoleh dari tiap rupiah aktiva. *Total Assets Turnover* sendiri merupakan rasio antara penjualan dengan total aktiva yang mengukur efisiensi penggunaan aktiva secara keseluruhan. Apabila rasio ini rendah, hal itu merupakan indikasi bahwa perusahaan beroperasi pada volume yang memadai bagi kapasitas investasinya. Apabila perusahaan tidak menghasilkan volume usaha yang cukup untuk ukuran investasi sebesar total aktiva, penjualan harus ditingkatkan. Beberapa aktiva harus dijual, atau gabungan dari langkah-langkah tersebut harus segera dilakukan. *Total Asset*. Rasio aktivitas diukur/ diproksikan dengan *total asset turnover* (TATO). Rasio yang tinggi biasanya menunjukkan manajemen yang baik, sebaliknya rasio yang rendah harus membuat manajemen mengevaluasi strategi, pemasarannya, dan pengeluaran modalnya (investasi). Adapun perhitungan perputaran aset adalah sebagai berikut:

$$TATO = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2.5)$$

2.4 Hubungan antar Variabel Penelitian

Dalam penelitian ini, jenis hubungan antar variabel yang terjadi adalah hubungan asimetris. Hubungan asimetris merupakan hubungan antara variabel, yakni suatu variabel mempengaruhi variabel lain, namun sifatnya tidak timbal balik. Dalam penelitian ini, variabel modal kerja bersih, leverage, profitabilitas perusahaan dan perputaran aset mempengaruhi variabel nilai perusahaan pada perusahaan industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017.

2.4.1 Pengaruh Modal Kerja terhadap Nilai Perusahaan

Net Working Capital merupakan bagian paling penting dalam kegiatan operasional perusahaan. Modal kerja bersih menurut Riyanto (2011:296) adalah kelebihan aktiva lancar terhadap utang jangka pendek (Likuiditas). Modal kerja merupakan tingkat keamanan bagi para kreditur jangka pendek, modal kerja yang cukup dapat memungkinkan perusahaan beroperasi dengan baik dan tidak mengalami kesulitan akibat krisis-krisis moneter. Peningkatan modal kerja perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Sehingga investor menangkap peningkatan modal kerja sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan.

Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Putra, Agustiniingsih dan Purwanto (2017:35), yang menemukan bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian di atas maka hipotesis alternatif yang diajukan untuk penelitian ini adalah sebagai berikut :

H₁ : Terdapat pengaruh positif modal kerja bersih terhadap Nilai Perusahaan

2.4.2 Pengaruh *Leverage* terhadap Nilai Perusahaan

Perusahaan memperoleh sumber dana dari dalam perusahaan berupa penyusutan dan laba ditahan, sedangkan sumber dana dari luar perusahaan berupa hutang dan penerbitan saham. Hutang (*leverage*) adalah salah satu alat yang dipergunakan perusahaan untuk meningkatkan modal mereka dalam rangka meningkatkan keuntungan (Singapurwoko, 2011:137). Hutang ini bisa berasal

dari bank atau pembiayaan lainnya. Pada umumnya perusahaan yang terlalu banyak melakukan pembiayaan dengan hutang, dianggap tidak sehat karena dapat menurunkan laba.

Perusahaan mampu dalam melunasi hutang-hutang jangka panjangnya sehingga dapat dikatakan bahwa perusahaan sudah melakukan kinerja terbaiknya untuk menciptakan nilai perusahaan yang baik pula. Penggunaan *leverage* mampu meningkatkan nilai perusahaan karena dalam perhitungan pajak, bunga yang dikenakan akibat penggunaan hutang dikurangkan dahulu, sehingga mengakibatkan perusahaan memperoleh keringanan pajak.

Berdasarkan uraian di atas dengan mempertimbangkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut:

H₂ : Terdapat pengaruh positif leverage terhadap Nilai Perusahaan

2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

Return On Assets merupakan salah satu teknik yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan. *Return On Assets* (ROA) merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan jumlah aktiva. *Return on Asset* (ROA) merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik sangat disukai oleh investor karena dianggap akan memberikan return yang baik. Sehingga investor menangkap peningkatan *Return on Asset* sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga semakin tinggi *Return on Asset* maka semakin tinggi nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan antara *Return on Asset* dan nilai perusahaan mengarah pada satu jalan atau serarah dan positif. Dapat disimpulkan, jika profitabilitas perusahaan naik maka nilai perusahaan akan naik pula. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Prasetyorini (2013:36), yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas dengan mempertimbangkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut:

H₃ : Terdapat pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan

2.4.4 Pengaruh Perputaran Aset terhadap Nilai Perusahaan

Total Asset Turnover menunjukkan efektivitas perusahaan dalam menggunakan aktiva untuk menciptakan penjualan bersih. Semakin efektif perusahaan dalam menggunakan aktiva, maka semakin baik kinerja perusahaan. Dengan kinerja perusahaan yang semakin baik maka profitabilitas perusahaan akan meningkat. Peningkatan profitabilitas perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik dan prospek perusahaan yang semakin baik pula. Perusahaan yang memiliki prospek baik dan sangat disukai oleh investor karena dianggap akan memberikan return yang baik. Sehingga investor menangkap peningkatan *profit* sebagai sinyal positif yang mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dengan demikian hubungan antara *Total Asset Turnover* dan nilai perusahaan adalah positif. Hal ini didukung oleh hasil penelitian dari Sari (2013:35), yang menemukan bahwa modal kerja berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan uraian tersebut dengan mempertimbangkan penelitian sebelumnya, maka hipotesis yang dapat disimpulkan adalah sebagai berikut:

H₄ : Terdapat pengaruh positif perputaran aset terhadap Nilai Perusahaan.

2.5 Pengembangan Hipotesis

Hipotesis penelitian yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

H₁ :Terdapat pengaruh positif modal kerja bersih terhadap Nilai Perusahaan.

H₂ :Terdapat pengaruh positif *leverage* terhadap Nilai Perusahaan.

H₃ :Terdapat pengaruh positif profitabilitas perusahaan terhadap Nilai Perusahaan.

H₄ :Terdapat pengaruh positif perputaran aset terhadap Nilai Perusahaan.

H₅ :Secara bersama-sama terdapat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

2.6 Kerangka Konseptual Penelitian

Dari uraian mengenai pengaruh modal kerja bersih, leverage, profitabilitas perusahaan dan perputaran aset terhadap nilai perusahaan, maka penulis membuat gambar kerangka konseptual agar dapat lebih jelas. Adapun kerangka konseptual penelitian dapat digambarkan pada gambar 2.1 seperti berikut

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran Teoritis

