

BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

Kajian pustaka merupakan sekumpulan penjelasan dari berbagai ilmu pengetahuan yang digunakan sebagai panduan dan informasi dalam melakukan penelitian. Pada bagian ini akan dibahas teori serta indikator pengukuran dari variabel yang diteliti, yaitu kebijakan modal kerja, profitabilitas, dan nilai perusahaan.

2.1.1 Kebijakan Modal Kerja

Secara umum, modal kerja diartikan sebagai ketersediaan dana yang diinvestasikan dalam aktiva lancar untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, seperti kas, bank, surat-surat berharga, piutang dan aktiva lancar lainnya (Kasmir, 2019:250). Modal kerja terdiri dari dua konsep, yaitu modal kerja kotor dan modal kerja bersih (Pandey, 2013:213). Modal kerja kotor, yaitu investasi perusahaan pada aktiva lancar seperti uang tunai, surat berharga, piutang dagang, dan inventaris. Fokus dalam konsep ini yaitu bagaimana perusahaan dapat mencukupi kebutuhan dana untuk membiayai kegiatan operasional jangka pendek. Sedangkan modal kerja bersih, yaitu selisih antara jumlah aktiva lancar dengan kewajiban lancar. Konsep ini menitikberatkan kepada kualitas modal kerja, dimana aktiva lancar yang lebih besar dari kewajiban lancar dapat menunjukkan tingkat kepercayaan para kreditur kepada pihak perusahaan dalam hal pemberian dana pinjaman.

Modal kerja perlu dikelola dengan baik untuk memelihara keseimbangan antara aktiva lancar (*current assets*) dan kewajiban lancar (*current liabilities*). Pengelolaan modal kerja dikenal dengan istilah manajemen modal kerja. Manajemen modal kerja dibagi ke dalam dua konsep, (1) kebijakan atau strategi modal kerja yang membahas strategi dan perencanaan kebijakan untuk investasi dan pembiayaan modal kerja, (2) indikator modal kerja yaitu suatu bentuk manajemen yang berfokus pada pengelolaan likuiditas bisnis (Wichitsathian, 2022:465). Terkait dengan kebijakan modal kerja, terdapat teori yang menjelaskan bagaimana aktivitas investasi dan pembiayaan berperan dalam meningkatkan keuntungan dengan risiko yang ditimbulkan, sehingga berdampak terhadap penciptaan nilai perusahaan (Adam dan Quansah, 2019:661).

Teori yang dimaksud adalah *Fisher Separation Theory* yang menyatakan bahwa pilihan atau keputusan investasi suatu perusahaan tidak bergantung pada preferensi investasi pemilik perusahaan atau pemegang saham. Oleh karena itu, perusahaan hanya fokus terhadap penciptaan keuntungan yang maksimal dengan mengabaikan kepentingan pemegang sahamnya. Sehingga hal pertama yang harus dicapai perusahaan adalah fungsi produksi yang optimal, karena hasil dari pencapaian ini adalah perusahaan akan menghasilkan keuntungan jangka panjang yang lebih besar, sehingga bukan perusahaan saja yang makmur tapi pemegang saham juga akan menerima hasil yang sama.

Titik awal adanya *fisher separation theory*, adalah terdapat perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Dimana manajer ingin meningkatkan nilai perusahaan semaksimal mungkin, sedangkan pemegang perusahaan menginginkan

tingkat pengembalian dari pembayaran dividen yang tinggi. Namun terkadang para manajer tidak selalu dapat memenuhi tujuan konsumsi dari pemegang sahamnya karena keterbatasan sarana yang dimiliki. Pemegang saham seringkali kurang memahami kebutuhan bisnis perusahaan terutama dalam pengambilan keputusan keuangan yang menguntungkan perusahaan. Dalam hal ini, manajer perusahaan lebih mengetahui kondisi perusahaan.

Beberapa hal yang harus diperhatikan manajer perusahaan supaya peluang produktifnya tercapai:

1. Kebijakan investasi tidak bergantung pada preferensi konsumsi pemegang saham, asalkan tingkat pengembalian investasi setidaknya sama dengan biaya modal pemegang saham.
2. Kebijakan investasi tidak bergantung pada kebijakan pembiayaan, karena keduanya memiliki peran masing-masing dalam manajemen modal kerja perusahaan.

2.1.1.1 Kebijakan Investasi

Kebijakan investasi merupakan cara perusahaan dalam menginvestasikan dananya dalam aktiva lancar. Pihak manajemen perusahaan perlu menentukan kebijakan yang sesuai untuk meminimalkan kemungkinan pengambilan keputusan yang tidak sesuai dengan kepentingan perusahaan. Dalam kebijakan investasi ini akan ditentukan apakah perusahaan berinvestasi lebih rendah atau lebih tinggi dalam aktiva lancarnya. Ukuran kebijakan investasi menurut Bandara (2015:361) yaitu:

$$Investment Policy (IP) = \frac{\text{Total Aktiva Lancar}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(1)$$

Apabila hasil rasio kurang dari 0.50 atau mendekati nol menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi kebijakan investasi agresif yaitu investasi dalam aktiva lancar yang lebih rendah dibandingkan dengan total asetnya. Apabila hasil rasio lebih dari 0.50 atau mendekati satu menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi kebijakan investasi konservatif yaitu investasi dalam aktiva lancar yang lebih tinggi dibandingkan dengan total asetnya. Dan apabila rasio menunjukkan hasil yang sedang, maka perusahaan menggunakan kebijakan moderat. Berikut penjelasan dari ketiga macam kebijakan investasi:

- a. Kebijakan investasi agresif yaitu perusahaan berinvestasi lebih rendah pada aktiva lancar untuk menghindari tambahan biaya yang dikeluarkan akibat keterikatan modal pada aktiva lancar yang cukup besar. Dampak dari kebijakan investasi agresif adalah perusahaan cenderung akan mendapatkan tingkat keuntungan yang tinggi dengan risiko kekurangan modal kerja yang tinggi pula. Sesuai dengan *risk return trade-off theory*, yang menjelaskan bahwa investasi dengan risiko yang tinggi akan menghasilkan *return* atau pengembalian yang tinggi pula. Tingkat likuiditas yang rendah akan menghambat pengelolaan bisnis perusahaan, seperti kesulitan dalam memenuhi kewajiban lancar sesuai dengan jatuh tempo, kesulitan memperoleh uang tunai, kurangnya pasokan persediaan, dan ketatnya pemberian fasilitas kredit pada pelanggan. Dengan demikian, perusahaan akan kesulitan untuk mengumpulkan dana karena hilangnya kepercayaan dari para kreditur dan

pelanggan yang berpotensi menyebabkan perusahaan mengalami kerugian hingga kebangkrutan akibat terhambatnya proses produksi dan penjualan.

- b. Kebijakan investasi konservatif berkaitan dengan aktiva lancar yang lebih tinggi, disertai dengan risiko likuiditas dan profitabilitas yang rendah. Pada aktivitas investasi khususnya investasi dalam aktiva lancar atau modal kerja terdapat *trade-off* antara likuiditas dan profitabilitas (Aminu dan Zainudin, 2015:14). Dimana setiap komponen modal kerja memiliki biaya dan keuntungan tersendiri (Wasiuzzaman dan Arumugam, 2013:51). Tingkat likuiditas suatu perusahaan akan sangat tinggi jika memiliki aktiva lancar yang berlebih. Investasi pada persediaan, pemberian kredit atau utang kepada pelanggan, dan kepemilikan uang tunai diharapkan dapat memberikan dampak positif pada perusahaan.

Tingkat persediaan yang lebih besar dapat mengurangi biaya pemesanan dan fluktuasi harga, sehingga gangguan dalam proses produksi maupun kerugian bisnis akibat tidak tersedianya produk dan kurangnya biaya produksi dapat dicegah. Kemudian pemberian kredit atau utang perdagangan kepada pelanggan dapat meningkatkan penjualan perusahaan, cara tersebut akan memikat pelanggan karena adanya fasilitas kemudahan memperoleh barang baik periode singkat maupun panjang. Demikian pula kepemilikan kas atau uang tunai dapat mempengaruhi risiko kesulitan keuangan karena ketersediaan dana yang dimiliki, sehingga memungkinkan perusahaan untuk menghindari biaya tambahan akibat dana eksternal maupun biaya likuidasi aset.

Namun investasi pada aktiva lancar yang terlalu tinggi dapat berdampak negatif, yaitu tingkat pengembalian aset berkurang karena dana yang terikat sehingga menyebabkan kebanyakan dana menganggur dan peluang mendapatkan laba akan semakin kecil.

- c. Kebijakan investasi moderat yaitu suatu kebijakan di antara kebijakan agresif dan kebijakan konservatif, dengan komposisi 50% investasi pada aktiva lancar dan 50% investasi pada aktiva tetap. Dimana perusahaan mengambil kebijakan moderat untuk menghindari dampak ekstrim dari kedua kebijakan tersebut.

2.1.1.2 Kebijakan Pembiayaan

Kebijakan pembiayaan atau pendanaan modal kerja merupakan kebijakan yang berkaitan dengan penentuan jenis sumber dana yang dilihat dari lamanya jangka waktu, baik jangka panjang atau jangka pendek, dan masing-masing sumber dana berapa yang akan digunakan untuk mendanai modal kerja (Miswanto, 2012:188). Ukuran kebijakan pembiayaan menurut Bandara (2015:362) yaitu:

$$\text{Financing Policy (FP)} = \frac{\text{Total Kewajiban Lancar}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(2)$$

Rasio di atas menunjukkan berapa besar porsi kewajiban lancar yang digunakan perusahaan untuk aktivitas pembiayaan jika dibandingkan dengan total aset atau aktiva yang tersedia. Aktiva yang dimaksud ialah aktiva tetap dan modal kerja yang terdiri dari aktiva lancar permanen dan aktiva lancar temporer atau musiman. Aktiva tetap merupakan aktiva perusahaan yang bersifat tetap atau permanen untuk digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, dengan masa manfaat lebih dari satu tahun.

Sedangkan aktiva lancar permanen adalah aktiva lancar yang dibutuhkan untuk memenuhi kebutuhan minimum jangka panjang. Berbeda dengan aktiva lancar permanen, aktiva lancar temporer jumlahnya lebih bervariasi sesuai dengan kebutuhan musiman dengan umur masa manfaat kurang dari satu tahun. Akan ada pertimbangan risiko dan biaya dalam penentuan sumber pembiayaan modal kerja, baik aktiva lancar permanen maupun temporer.

Apabila hasil rasio kebijakan pembiayaan kurang dari 0.50 atau mendekati nol menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi kebijakan pembiayaan konservatif yaitu menggunakan sumber pendanaan jangka panjang untuk membiayai aktiva lancarnya. Apabila hasil rasio lebih dari 0.50 atau mendekati satu menunjukkan bahwa perusahaan mengadopsi kebijakan pembiayaan agresif yaitu menggunakan sumber pendanaan jangka pendek atau kewajiban lancar untuk membiayai aktiva lancarnya. Dan apabila rasio menunjukkan hasil yang sedang, maka perusahaan menggunakan kebijakan moderat. Berikut penjelasan dari ketiga macam kebijakan pembiayaan:

a. Kebijakan Pembiayaan Agresif

Kebijakan pembiayaan agresif yaitu suatu metode pendanaan atau pembiayaan dengan menggunakan umur pendanaan lebih pendek dari umur investasi aktiva untuk menekan biaya (Miswanto, 2012:191). Penerapan kebijakan pembiayaan agresif terhadap komponen-komponen aktiva yaitu (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek, dan (3) terdapat sebagian aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka pendek sedangkan sebagian lagi dibiayai

dengan pendanaan jangka panjang. Meskipun kebijakan pembiayaan agresif memberikan dampak risiko gagal bayar yang tinggi, namun perusahaan cenderung akan memperoleh keuntungan yang tinggi karena biaya modal utang jangka pendek lebih murah dan bukan termasuk komponen perhitungan pajak.

b. Kebijakan Pembiayaan Konservatif

Kebijakan pembiayaan konservatif yaitu suatu metode pendanaan atau pembiayaan dengan menggunakan umur pendanaan lebih lama dari umur investasi aktiva agar terdapat *margin of safety* (marjin keamanan) dalam menjaga likuiditas perusahaan (Miswanto, 2012:190). Penerapan kebijakan pembiayaan konservatif terhadap komponen-komponen aktiva yaitu (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, dan (3) terdapat sebagian aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka panjang sedangkan sebagian lagi dibiayai dengan pendanaan jangka pendek. Kebijakan pembiayaan aset ini menunjukkan kewajiban lancar yang lebih sedikit dibanding dengan total aset perusahaan. Kebijakan pembiayaan konservatif sangat bergantung pada pembiayaan jangka panjang dan relatif aman. Dampak dari kebijakan ini yaitu dapat mengurangi risiko gagal bayar. Namun, pada saat yang sama perusahaan harus menerima keuntungan yang lebih rendah karena biaya modal dari sumber pendanaan jangka panjang lebih tinggi dan termasuk ke dalam komponen perhitungan pajak.

c. Kebijakan Pembiayaan Moderat

Kebijakan pembiayaan moderat atau *hedging* yaitu suatu metode pendanaan atau pembiayaan dengan menggunakan umur pendanaan relatif sama dengan umur investasi aktiva, maksudnya yaitu setiap aktivanya akan dibiayai secara imbang dengan instrumen pembiayaan yang memiliki perkiraan jatuh tempo yang sama (Miswanto, 2012:190). Penerapan kebijakan pembiayaan konservatif terhadap komponen-komponen aktiva yaitu (1) aktiva tetap dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, (2) aktiva lancar permanen dibiayai dengan pendanaan jangka panjang, dan (3) aktiva lancar temporer dibiayai dengan pendanaan jangka pendek. Alasan perusahaan menggunakan kebijakan moderat adalah untuk membayar aset, sehingga metode pendanaan dan aset harus dilepaskan pada saat yang bersamaan.

Kebijakan pembiayaan mengharuskan manajer untuk mengidentifikasi cara mendanai aktivitas investasi. Pengklasifikasian metode kebijakan pembiayaan ini didasarkan pada *pecking order theory*, terkait dengan pilihan sumber pembiayaan yaitu laba ditahan, utang, dan penjualan saham (Adusei dan Dacosta, 2016:68). Implikasi dari *pecking order theory* sebagai sumber pembiayaan modal kerja yaitu perusahaan dapat mempertimbangkan antara utang jangka pendek, utang jangka panjang, atau modal sendiri sebagai opsi pembiayaan yang aman.

2.1.2 Profitabilitas

Pada bagian ini akan dibahas pengertian dan macam-macam indikator dari profitabilitas.

2.1.2.1 Pengertian Profitabilitas

Profit atau keuntungan merupakan tujuan dari setiap perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya. Profit dapat menjamin kelangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang, karena salah satu penilaian perusahaan dapat bersaing di pasar juga dilihat dari profit yang dihasilkan. Profitabilitas adalah salah satu pengukuran kinerja suatu perusahaan dalam memperoleh laba pada tingkat penjualan, aset, dan modal tertentu (Priatna, 2016:46). Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besarnya tingkat keuntungan yang diperoleh terkait dengan penjualan maupun investasi (Fahmi, 2014:81). Investasi berhubungan langsung dengan penanaman modal untuk memperoleh keuntungan, sedangkan penjualan merupakan hasil dari penggunaan modal kerja yang tersedia sehingga volume penjualan yang tinggi akan berpengaruh langsung terhadap laba perusahaan. Dari kedua penjelasan terkait profitabilitas tersebut, dapat disimpulkan bahwa profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan menggunakan modal yang tersedia.

Tingginya profitabilitas dapat mengindikasikan kinerja manajerial berjalan dengan baik, tentu penilaian ini didasarkan pada perbandingan laba yang diperoleh dengan sejumlah perkiraan yang menjadi tolak ukur keberhasilan perusahaan. Profitabilitas dapat diukur menggunakan rasio. Hasil pengukuran dari rasio profitabilitas dapat dijadikan sebagai alat evaluasi kinerja manajemen. Lebih jelasnya, berikut tujuan dan manfaat rasio profitabilitas menurut Kasmir (2014:197):

- Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.

- Mengetahui posisi laba perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
- Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
- Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
- Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

2.1.2.2 Indikator Profitabilitas

Jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan yaitu *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Gross Profit Margin* (GPM), *Operating Profit Margin* (OPM), *Net Profit Margin* (NPM) (Hery, 2016:194). Berikut masing-masing penjelasan dari jenis-jenis rasio profitabilitas tersebut:

1) *Return on Assets* (ROA)

Return on Assets merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan modal yang diinvestasikan pada keseluruhan aktiva dalam menghasilkan keuntungan neto (Sujarweni, 2017:65). Singkatnya, *Return on Assets* dapat menunjukkan seberapa besar kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih (Hery, 2016:106). Dengan demikian, *Return on Assets* (ROA) adalah kemampuan perusahaan dalam memanfaatkan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan keuntungan dengan cara membandingkan laba bersih dengan total aset. ROA sering digunakan oleh pihak manajemen untuk mengukur kinerja perusahaan, semakin tinggi nilai ROA (mendekati satu), maka semakin baik pula kinerja keuangan perusahaan tersebut karena kemampuan atas modal yang diinvestasikan

dalam keseluruhan aktiva dapat menghasilkan laba, hal ini akan menjadi daya tarik bagi investor. Sehingga perusahaan dengan ROA yang tinggi akan menghasilkan nilai saham yang tinggi pula. Peningkatan nilai saham ini akan diminati oleh banyak investor yang mengakibatkan peningkatan harga saham perusahaan. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Return on Assets*:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(3)$$

2) *Return on Equity* (ROE)

Return on Equity merupakan perimbangan antara laba setelah pajak dengan modal (Sutrisno, 2017:289). Rasio ini digunakan untuk mengukur *rate of return* atau tingkat imbalan hasil dari ekuitas (Ryan, 2016:113). Dapat disimpulkan bahwa *Return on Equity* (ROE) merupakan ukuran kinerja perusahaan yang dihitung dengan membagi laba bersih dengan ekuitas pemegang saham. ROE dianggap sebagai representasi dari kekayaan pemegang saham atau nilai perusahaan, karena ROE dapat mengukur tingkat hasil pengembalian atas investasi para pemegang sahamnya. Tingginya nilai ROE dapat mengindikasikan tingginya jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Return on Equity*:

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Total Ekuitas}} \dots\dots\dots(4)$$

3) *Gross Profit Margin* (GPM)

Gross Profit Margin merupakan hubungan antara penjualan dan beban pokok penjualan yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam

mengendalikan biaya operasi atau biaya persediaan barang (Fahmi, 2014:80). Sehingga GPM diukur dengan membandingkan antara penjualan bersih yang dikurangi harga pokok penjualan dan tingkat penjualan (Sujarweni, 2019:64). Penjualan bersih dikurangi harga pokok penjualan merupakan komponen perhitungan laba kotor, sedangkan penjualan merupakan hasil pengurangan dari penjualan tunai maupun kredit dengan retur dan penyesuaian harga jual serta potongan penjualan. *Gross Profit Margin* digunakan untuk mengukur besarnya persentase laba kotor atas penjualan bersih. Semakin tinggi rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan karena hal ini menunjukkan bahwa harga pokok penjualan relatif lebih rendah dibandingkan dengan penjualan, begitupun sebaliknya. Maka dari itu, nilai GPM yang tinggi menjadi daya tarik tersendiri bagi para investor untuk menanamkan modalnya karena rasio ini dapat mengindikasikan tingkat kesehatan dan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasi dan produksi. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Gross Profit Margin*:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(5)$$

4) *Operating Profit Margin* (OPM)

Operating Profit Margin merupakan perbandingan antara laba usaha dan penjualan. Dimana *Operating Profit Margin* dapat mencerminkan kemampuan manajemen mengubah aktivitasnya menjadi laba (Murhadi, 2013:63). Dengan demikian, *Operating Profit Margin* merupakan rasio yang digunakan untuk

mengukur besarnya persentase laba operasional atas penjualan bersih. Dalam hal ini, laba operasional merupakan hasil dari pengurangan antara laba kotor dengan beban operasional, sedangkan komponen beban operasional terdiri atas beban penjualan juga beban umum dan administrasi. Semakin tinggi nilai *Operating Profit Margin*, maka semakin tinggi pula laba operasional yang dihasilkan dari penjualan, sehingga hasil OPM dapat mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menekan biaya operasi. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Operating Profit Margin*:

$$\text{Operating Profit Margin} = \frac{\text{Laba Operasional}}{\text{Penjualan Bersih}} \dots\dots\dots(6)$$

5) *Net Profit Margin* (NPM)

Net Profit Margin merupakan rasio perbandingan laba bersih dengan penjualan (Ryan, 2016:111). *Net Profit Margin* dapat menginterpretasikan tingkat efisiensi perusahaan yaitu sejauh mana kemampuan perusahaan menekan biaya operasionalnya pada periode tertentu (Hery, 2016:227). Dengan demikian, *Net Profit Margin* merupakan ukuran keuntungan dengan cara membandingkan laba bersih setelah bunga dan pajak terhadap penjualan. Dalam hal ini, laba bersih diperoleh dari hasil pengurangan antara laba sebelum pajak penghasilan dengan beban pajak penghasilan. Sedangkan yang dimaksud dengan laba sebelum pajak penghasilan yaitu laba operasional ditambah dengan pendapatan dan keuntungan lain-lain, kemudian dikurangi dengan beban dan kerugian lain-lain. Semakin tinggi nilai *Net Profit Margin*, maka semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan dari

penjualan bersih, hal ini mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menekan biaya sehingga kegiatan operasi perusahaan berjalan dengan baik. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio *Net Profit Margin*:

$$Net\ Profit\ Margin = \frac{Laba\ Bersih}{Penjualan\ Bersih} \dots\dots\dots(7)$$

2.1.3 Nilai Perusahaan

Pada bagian ini akan dibahas pengertian dan macam-macam indikator dari nilai perusahaan.

2.1.3.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Salah satu tujuan manajemen perusahaan adalah dapat memaksimalkan nilai kekayaan para pemegang saham. Semakin sejahtera pemegang saham, maka akan semakin banyak investor yang tertarik menanamkan dananya di perusahaan. Nilai perusahaan menjadi salah satu standar seorang investor untuk berinvestasi. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham (Suffah dan Riduwan, 2016:3). Nilai perusahaan dapat tercermin dari harga sahamnya (Siswanto dan Yanti, 2018:3). Dengan demikian ada keterkaitan antara harga saham dengan nilai perusahaan, yaitu semakin tinggi harga saham maka semakin tinggi pula nilai perusahaan sehingga keuntungan yang diperoleh oleh para investor pun dapat meningkat. Berdasarkan penjelasan tersebut dapat disimpulkan bahwa, nilai perusahaan yang tinggi merupakan keinginan para pemilik perusahaan karena mampu menunjukkan kemakmuran para pemegang saham. Nilai perusahaan yang tinggi juga akan membuat pasar percaya

bahwa kinerja perusahaan berjalan dengan baik serta prospek perusahaan di masa mendatang lebih menjanjikan.

2.1.3.2 Indikator Nilai Perusahaan

Indikator yang dapat mempengaruhi nilai perusahaan terdiri dari *Price to Book Value* (PBV), *Price Earning Ratio* (PER), *Earning Per Share* (EPS), dan Tobin's Q (Harmono, 2017:114). Berikut masing-masing penjelasan dari masing-masing indikator atau ukuran nilai perusahaan:

1) *Price to Book Value* (PBV)

Price to Book Value sama seperti halnya *Market to Book Ratio* (MBR) yang merupakan penilaian pasar mengenai harga suatu perusahaan berdasarkan nilai bukunya (Brigham dan Houston, 2013:113). Sehingga *Price to Book Value* (PBV) merupakan rasio perbandingan antara harga pasar per lembar saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to Book Value* (PBV) merupakan cerminan dari penilaian investor terhadap nilai buku sebuah perusahaan melalui harga/nilai saham. Semakin tinggi nilai PBV maka semakin baik penilaian investor terhadap nilai buku perusahaan, karena nilai PBV yang tinggi dapat mengindikasikan tingginya tingkat kepercayaan pasar terhadap prospek perusahaan tersebut pada masa mendatang sehingga harga saham perusahaan akan naik, begitu pun sebaliknya. Perusahaan yang kinerjanya baik akan memiliki nilai rasio PBV di atas angka satu, hal ini menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih tinggi dari nilai bukunya. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Price to Book Value Ratio*:

$$Price\ to\ Book\ Value = \frac{Nilai\ atau\ Harga\ Pasar}{Nilai\ Buku} \dots\dots\dots(8)$$

2) *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah perbandingan antara *Market Price Per Share* dibagi dengan *Earning Per Share* (Fahmi, 2014:83). PER mengindikasikan banyaknya rupiah dari laba yang saat ini investor bersedia membayar sahamnya (Tandelilin, 2017:387). PER digunakan untuk mengetahui nilai yang ditempatkan oleh investor di pasar saham pada setiap rupiah pendapatan yang dihasilkan untuk perusahaan, dengan demikian investor dapat menilai apakah saham perusahaan tersebut mahal (*overvalued*) atau murah (*undervalued*). Nilai PER yang tinggi dapat mengindikasikan harga saham lebih tinggi dibandingkan laba per lembar saham, sehingga saham tersebut dikatakan mahal. Namun di sisi lain, tingginya nilai PER juga dapat memberikan arti besarnya minat dan ketertarikan para investor pada suatu saham sehingga dapat dikatakan perusahaan tersebut memiliki prospek yang baik. Supaya nilai PER ideal maka perlu analisis secara komprehensif melakukan perbandingan dengan rata-rata industri atau rasio keuangan lainnya. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Price Earning Ratio*:

$$Price\ Earning\ Ratio = \frac{Harga\ Saham}{Laba\ Per\ Lembar\ Saham} \dots\dots\dots(9)$$

3) *Earning Per Share* (EPS)

Earning Per Share adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar laba bersih perusahaan yang terkandung dalam satu lembar saham beredar (Sukamulja, 2019:103). EPS memberikan informasi berupa besarnya laba bersih

perusahaan yang siap dibagikan bagi semua pemegang saham perusahaan (Tandelilin, 2017:373). Maka dapat disimpulkan bahwa EPS merupakan pendapatan dalam satu periode atas seluruh lembar saham yang digunakan oleh pihak perusahaan untuk menentukan dividen. *Earning per share* perusahaan berbanding lurus dengan pendapatannya. Maka dari itu nilai *Earning Per Share* yang tinggi dapat menjadi daya tarik bagi investor, sebab tingginya nilai EPS menggambarkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memberikan pendapatan kepada pemegang sahamnya, begitupun sebaliknya. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung *Earning Per Share*:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Jumlah Lembar Saham Beredar}} \dots\dots\dots(10)$$

4) Tobin's Q

Pada dasarnya, Tobin's Q menunjukkan hubungan antara nilai pasar dan nilai intrinsik perusahaan, yaitu mengukur keadaan perusahaan di pasar melalui harga dan jumlah saham beredar dengan aktiva dan kewajiban yang ada pada perusahaan. Tobin's Q dapat menggolongkan saham ke dalam tiga bagian, yaitu (1) Jika hasil rasio Tobin's Q kurang dari satu maka menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *undervalued*, artinya manajemen perusahaan gagal mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah. (2) Jika hasil rasio Tobin's Q sama dengan satu maka menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen perusahaan stagnan dalam mengelola aktiva dan potensi pertumbuhan investasinya tidak berkembang. (3) Jika hasil rasio Tobin's Q lebih dari satu maka

menunjukkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*, artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi tinggi. Berikut adalah rumus yang digunakan untuk menghitung rasio Tobin's Q:

$$Q = \frac{(EMV+Debt)}{\text{Total Aset}} \dots\dots\dots(11)$$

Keterangan:

Q = Nilai Perusahaan

EMV = Harga Saham x Jumlah Saham Beredar

Debt = Hutang

TA = Total Aset

2.1.4 Penelitian yang Relevan

Untuk memperkaya perspektif penelitian ini, maka akan diulas beberapa penelitian terdahulu yang relevan dan mendukung teori yang digunakan. Penelitian terdahulu yang digunakan penulis sebagai acuan disajikan dalam tabel berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
1.	Andzar Izzurrahman, Mochamad Edman Syarief, Iwan Setiawan; 2022; Perusahaan yang Terdaftar pada Jakarta Islamic Index periode 2014-2020	Independen: Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan Dependen: Nilai Perusahaan Intervening: Profitabilitas	Analisis Jalur/Path Analysis	<ul style="list-style-type: none"> ● Kebijakan investasi agresif tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas ● Kebijakan pembiayaan konservatif berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas ● Kebijakan investasi dan 	<i>Journal of Applied Islamic Economics and Finance</i> , Vol. 2, No. 3

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
				kebijakan pembiayaan secara langsung berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan	
				<ul style="list-style-type: none"> • Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan 	
2.	Sareeya Wichitsathian; 2022; Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Thailand (SET) periode 2016-2020.	<p>Independen: <i>Working Capital Management Strategies: Working Capital Investment Policies dan Working Capital Financing Policies Working Capital Management Indicators : Static: Current ratio (CR), Quick ratio (QR), Cash ratio (CaR) Dynamic: Cash conversion cycle (CCC), Receivables collection period (RCP), Inventory conversion period (ICP), Payable deferral period (PDP)</i></p> <p>Dependen: <i>Market Value (Tobin's Q)</i></p> <p>Mediator: <i>Profitability (ROA dan ROE)</i></p>	<i>Structural Equation Model (SEM)</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat pengaruh dari kebijakan modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai pasar • Terdapat pengaruh dari indikator modal kerja terhadap profitabilitas dan nilai pasar • Terdapat pengaruh profitabilitas terhadap nilai pasar 	<i>Journal of Asian Finance, Economics and Business, Vol 9 No 5, ISSN: 2288-4637</i>
3.	Sufyan Sami Shams, Ibrahim Khaleel Ibrahim, dan Sarah Thamer Naffa; 2022; Perusahaan industri dan jasa yang terdaftar di ASE periode 2014-2020	<p>Independen: <i>Working Capital Management Policies</i></p> <p>Dependen: <i>Profitability dan Firm Value</i></p>	<i>Regression analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari <i>working capital management policies, firm size, dan sales growth</i> terhadap <i>profitability</i> 	<i>World Economics & Finance Bulletin (WEFB), Vol. 14, ISSN: 2749-3628</i>

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
		Kontrol: <i>Firm Size, Sales Growth, dan Leverage</i>		<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat pengaruh positif yang signifikan dari <i>sales growth</i> terhadap <i>firm value</i> • Tidak terdapat pengaruh yang signifikan dari <i>working capital management policies, firm size, dan leverage</i> terhadap <i>firm value</i> 	
4.	A.G.D.T. Amarasekara, R.M.S.S. Rathnayake dan C. Pathirawasam; 2021; Perusahaan yang terdaftar di <i>Colombo Stock Exchange</i> periode 2014-2018	Independen: <i>Days of Inventory, Days of Account Receivables, Days of Account Payables, Cash Conversion Cycle, Working Capital Investment Policy, Working Capital Financing Policy</i> Dependen: <i>Return on Assets, Market Value Added</i> Kontrol: <i>Current Ratio, Firm Size, Sales Growth</i>	Analisis Regresi Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash conversion cycle, days of accounts payable, dan working capital financing policy</i> mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap ROA • Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara <i>days of accounts receivable</i> dan <i>return on assets</i> • Terdapat pengaruh positif dan signifikan antara <i>profitability</i> dan <i>firms' value</i> 	<i>Journal of Business and Technology</i> , Vol.5, No. 1, ISSN: 2738-2028
5.	Aqimissolati, Sulastri, Isnurhadi, dan Hanafi, Agustina; 2020; Perusahaan yang terdaftar di <i>Indonesia Stock Exchange</i> periode 2014-2017	Independen: <i>Investment Decision (CA/TA dan FA/TA), Funding Decision (DER)</i> Dependen: <i>Firm Value</i> Moderasi: <i>Institutional Ownership</i>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan positif antara CA/TA terhadap nilai perusahaan • Tidak terdapat pengaruh antara FA/TA terhadap nilai perusahaan • Terdapat hubungan positif antara DER terhadap nilai perusahaan • Kepemilikan institusional memperkuat 	<i>Journal of Economics and Business</i> , Vol.3, No.1, ISSN 2615-3726

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
				<p>hubungan CA/TA dan nilai perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kepemilikan institusional tidak mempengaruhi hubungan antara FA/TA dan nilai perusahaan • Kepemilikan institusional memperlemah hubungan DER dan nilai perusahaan • <i>Investment Decision</i> (CA/TA dan FA/TA), <i>Funding Decision</i> (DER) secara simultan dapat mempengaruhi nilai perusahaan 	
6.	Chosita Pestonji dan Sareeya Wichitsathian; 2019; Perusahaan yang terdaftar di <i>Stock Exchange of Thailand</i> pada sektor produksi periode 2012-2016	<p>Independen: <i>Investment Policy</i> dan <i>Financing Policy</i></p> <p>Dependen: <i>Market Value</i></p> <p>Intervening: <i>Profitability</i></p>	<i>Path Analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan yang positif dan signifikan antara kebijakan investasi terhadap profitabilitas • Terdapat hubungan yang negatif dan signifikan antara kebijakan pembiayaan terhadap profitabilitas • Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai pasar • Kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan memiliki pengaruh tidak langsung terhadap nilai pasar melalui profitabilitas yang merupakan variabel mediasi 	<i>International Symposia in Economic Theory and Econometric</i> , Vol. 26, ISSN: 1571-0386

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
7.	Novi Mubyarto dan Khairiyani; 2019; Perusahaan LQ45 periode 2015-2017	Independen: Kebijakan Investasi, Kebijakan Pembiayaan, dan Kebijakan Dividen Dependen: Nilai Perusahaan	SEM-PLS	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan investasi yang dilakukan dalam jangka waktu pendek memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap nilai perusahaan • Kebijakan pendanaan dan kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan 	Jurnal Akuntansi Multiparadigma, Vol. 10, No. 2, ISSN: 2086-7603
8.	Anokye M. Adam dan Edward Quansah; 2019; Enam perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana Stock Exchange periode 2000-2013	Independen: <i>Investment Policy, Financing Policy, dan Cash Conversion Cycle</i> Dependen: <i>Shareholder Value, M/B Ratio, Tobin's Q, dan EVA</i> Kontrol: <i>Size dan Leverage</i>	Panel ARDL	<ul style="list-style-type: none"> • Perusahaan yang mengikuti kebijakan manajemen modal kerja moderat hingga konservatif menciptakan nilai pemegang saham dalam jangka panjang • CCC secara positif mempengaruhi <i>M/B Ratio, Tobin's Q, dan EVA</i>, meskipun hanya Tobin's Q yang signifikan 	Panoeconomicus, 2019, Vol. 66
9.	Randa Mohammed Shams Addin Al-Mawsheki, Norzalina Binti Ahmad, Norhafiza Binti Nordin; 2019; Perusahaan manufaktur di Malaysia periode 2010-2016	Independen: <i>Working Capital Management: Efficient Working Capital Management dan Working Capital Policies</i> Dependen: <i>Firm Performance: Economic Value Added (EVA)</i> Kontrol: <i>Firm Size, Debt Ratio, Change in GDP</i>	Analisis Regresi Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • CCC proxy dari <i>Efficient Working Capital Management</i> mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap EVA • CA/TA Ratio proxy dari <i>Working Capital Investment Policies</i> mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan • CL/TA proxy dari 	<i>International Journal of Academic Research in Accounting, Finance and Management Sciences</i> , Vol. 9, No. 3, ISSN: 2225-8329

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
				<p><i>Working Capital Financing Policy</i> tidak mempunyai pengaruh terhadap kinerja perusahaan</p> <ul style="list-style-type: none"> • WCP dan WCM yang efisien memiliki pengaruh yang signifikan tidak hanya pada profitabilitas tetapi juga pada biaya modal dan akibatnya pada nilai perusahaan (<i>pecking order theory</i>) 	
10.	Vina Afidatul Maula dan Dul Muid; 2018; Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2014-2015	<p>Independen: Kebijakan Investasi Agresif, Kebijakan Pembiayaan Agresif, <i>Size</i> dan <i>Leverage</i></p> <p>Dependen: Profitabilitas</p>	Analisis regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan investasi agresif memiliki pengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang-barang konsumsi di BEI tahun 2014-2015 • Kebijakan pembiayaan agresif memiliki pengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang-barang konsumsi di BEI tahun 2014-2015 • Ukuran perusahaan (<i>size</i>) dan leverage tidak berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor barang-barang konsumsi di BEI tahun 2014-2015 • Secara simultan variabel kebijakan investasi agresif, kebijakan pembiayaan 	<p><i>Diponegoro Journal of Accounting</i>, Vol. 9, No.3, ISSN: 2337-3806</p>

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
11.	Rosyeni Rasyid, Syukri Lukman, Tafdil Husni, dan Adrimas; 2018; Perusahaan non keuangan yang memiliki kepemilikan manajerial dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2015	Independen: <i>Aggressive Financing Policy</i> dan <i>Aggressive Investment Policy</i> Dependen: <i>Firm's Value</i> Intervening: <i>Profitability</i>	Analisis deskriptif dan inferensial	<p>agresif, <i>size</i> dan <i>leverage</i> berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan pembiayaan agresif berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas dan nilai perusahaan • Kebijakan investasi agresif berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas tetapi tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan • Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan • Kebijakan pengelolaan modal kerja agresif tidak memiliki pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan, namun berpengaruh tidak langsung terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas sebagai variabel <i>intervening</i> 	<i>Journal of Business and Management Sciences</i> , 2018, Vol. 6, No. 1
12.	Kurnia Contesa dan Mega Mayasari; 2017; Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia	Independen: Kebijakan Investasi dan Kebijakan Pembiayaan Agresif	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan investasi berpengaruh terhadap profitabilitas 	<i>Journal of Applied Managerial Accounting</i> , Vol. 1, No. 1,

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
	(BEI) periode 2010-2014	Dependen: Profitabilitas dan Nilai Perusahaan		<ul style="list-style-type: none"> • Kebijakan pembiayaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas • Kebijakan investasi agresif berpengaruh terhadap nilai perusahaan • Kebijakan pembiayaan agresif tidak berpengaruh pada nilai perusahaan 	ISSN: 2548-9917
13.	Asfandiyar Wali dan Muhammad Nisar; 2017; Perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Pakistan periode 2009-2014	Independen: <i>Working Capital Policy (Investment Policy), Size of The Firm, Growth, Leverage</i> Dependen: <i>Return on Asset, Firm Value</i>	Analisis regresi data panel	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Investment policy, financing policy, size, growth</i> dan <i>leverage</i> mempunyai hubungan positif dengan profitabilitas dan nilai perusahaan • <i>Investment policies, financing policies</i> dan <i>growth</i> mempunyai pengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan • <i>Leverage</i> dan <i>size</i> mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas perusahaan 	<i>Paper of SSRN</i>
14.	Tuncay Turan Turaboglu dan Tugba Nur Topaloglu; 2017; Perusahaan riil yang terdaftar di <i>Istanbul Stock Exchange</i> 100 Index (BIST 100) periode 2010-2015	Independen: <i>Investment Policies</i> dan <i>Financial Policies</i> Dependen: <i>Return on Assets</i> dan Tobin's Q Kontrol: <i>Firm Size</i>	Analisis Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara <i>financial policy</i> dan ROA • Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara <i>investment policy</i> dengan <i>size of firm</i> dan ROA • Terdapat hubungan negatif dan signifikan 	<i>International Journal of Business Quantitative Economics and Applied Management Research</i> , Vol. 3, ISSN: 2349-5677

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
				antara <i>investment policy</i> dan TQ	
				<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan positif dan signifikan antara <i>financial policy</i> dan TQ • Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara <i>size of firm</i> dan TQ 	
15.	Vo Thi Quy dan Le Thi Minh Nguyen; 2017; Perusahaan perikanan yang terdaftar di <i>Vietnam's Stock Market</i> periode 2008-2012	<p>Independen: <i>Cash Conversion cycle, Account Receivable days, Average Inventory Days, Account Payable Days, Working Capital Investment Policy, Working Capital Financial Policy</i></p> <p>Dependen: <i>Returns on Assets, Firm's value (Tobin's Q)</i></p> <p>Kontrol: <i>Firm's scale (Size), Current Ratio, Debt Ratio, Exported Proportion</i></p>	Analisis Regresi Multivariate (Generalized Method of Moment/GM M)	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Cash Conversion cycle, Account Receivable days, Average Inventory Days, Account Payable Days</i> memiliki dampak negatif terhadap kinerja perusahaan (ROA) dan nilai perusahaan (Tobin's Q) • Kebijakan modal kerja agresif memiliki dampak negatif, namun kebijakan modal kerja konservatif memiliki dampak positif terhadap kinerja perusahaan dan nilai perusahaan 	<i>Journal of Science</i> , Vol 7
16.	Bambang Sudyatno, Puspitasari, Sudarsi; 2017; Perusahaan manufaktur yang terdaftar di <i>Indonesia Stock Exchange</i> periode 2010-2013	<p>Persamaan 1: Independen: CA/TA dan CL/TL proxy dari <i>Working Capital Policy; Leverage proxy</i> dari <i>Capital Structure</i></p> <p>Dependen: ROA proxy dari kinerja perusahaan</p> <p>Persamaan 2: Independen: ROA proxy dari kinerja perusahaan</p> <p>Dependen: Tobins'Q proxy dari Nilai Perusahaan</p>	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • CA/TA mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan • CL/TA dan Leverage mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan • ROA mempunyai pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan 	<i>Economics World</i> , Vol. 5, No. 5, ISSN: 444-450

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
17.	Farai Kwenda; 2017; Perusahaan non-keuangan yang terdaftar di <i>Johannesburg Stock Exchange</i> periode 2006-2015	Independen: CAS (<i>current assets to sales</i>) dan CATA (<i>current assets to total assets</i>) proxy dari <i>working capital investment</i> Dependen: Tobin's Q proxy dari Nilai perusahaan Kontrol: <i>Size, Leverage, MTB (Market Value of Equity to Book Value)</i>	Analisis Regresi Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Working capital investment</i> dan nilai perusahaan memiliki hubungan yang tidak linear • Uji Robustness menunjukkan bahwa <i>working capital investment</i> yang optimal dapat menurunkan nilai perusahaan 	<i>Journal of Insurance and Financial Management</i> , Vol. 3
18.	Samaneh Rezazadeh Sefideh dan Mohammad Reza Asgari; 2016; Perusahaan yang terdaftar di <i>Tehran Stock Exchange</i> periode 2007-2012	Independen: <i>The Policy of Working Capital (Investment and Financial Policy), Working Capital</i> Dependen: <i>ROA, ROE, Tobin's Q, ROC, Operational Risk Policies, Financial Risk</i>	Analisis Data Panel	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan langsung antara variabel kebijakan modal kerja (<i>investment and financial policy</i>) dengan variabel (ROA, ROE, Tobin's Q, dan ROC) • Terdapat hubungan yang terbalik antara variabel modal kerja dengan variabel <i>operasional risk policies</i> dan <i>financial risk</i> 	<i>Journal Problems and Perspectives in Management</i> , Vol. 14
19.	R.M.S. Bandara; 2015; Perusahaan yang terdaftar di <i>Colombo Stock Exchange (CSE)</i> mencakup tujuh sektor bisnis periode 2009-2013	Independen: <i>Working Capital Investment Policy</i> dan <i>Working Capital Financing Policy</i> Dependen: <i>Firm value</i>	<i>Correlation and panel regression analysis</i>	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan negatif antara kebijakan investasi terhadap MVA perusahaan di Sri Lanka • Terdapat hubungan negatif antara kebijakan pembiayaan terhadap MVA perusahaan di Sri Lanka 	<i>Global Journal of Contemporary Research in Accounting, Auditing and Business Ethics (GJCRA)</i> , Vol. 1, ISSN: 2311-3162
20.	Snober Javid dan Velontrasina Prudence Marie Zita; 2014; Perusahaan semen	Independen: <i>Investment Policy, Financial Policy</i> Dependen:	Analisis Regresi Berganda (metode OLS)	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan negatif antara variabel profitabilitas (NOP, ROA, 	<i>Research Journal of Finance and Accounting</i> , Vol. 5, No. 5,

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
	yang terdaftar di Karachi Stock Exchange selama periode 2006 – 2011	<i>Net Operating Profitability, Return on Assets, Tobin's Q, Return on Equity</i> Kontrol: <i>Size of Firm, Sales Growth, Financial Debt Ratio</i>		ROE) dengan kebijakan modal kerja (<i>investment and financial policy</i>) • Terdapat hubungan negatif antara kebijakan modal kerja (<i>investment and financial policy</i>) dengan nilai pasar (Tobins'Q) • Terdapat hubungan positif antara ukuran perusahaan dengan variabel profitabilitas (NOP, ROA, ROE) Terdapat hubungan negatif antara <i>debt ratio</i> dengan variabel profitabilitas (NOP, ROA, ROE)	ISSN: 2222-1697
21.	Osundina Ademola dan Osundina Kemisola C; 2014; Perusahaan manufaktur makanan dan minuman di Nigeria	Independen: <i>Account Collection Period (ACP), Inventory Conversion Period (ICP), Account Payment Period (APP), Cash Conversion Cycle (CCC), and Aggressive Investment Policy (AIP)</i> Dependen: <i>Market value (Tobin's Q)</i>	<i>Pearson Product Moment Correlation dan Multiple Regression Analysis</i>	• <i>Account Collection Period (ACP)</i> mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Market Value (Tobin's Q)</i> • <i>Inventory Conversion Period (ICP)</i> mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Market Value (Tobin's Q)</i> • <i>Account Payment Period (APP)</i> mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Market Value (Tobin's Q)</i> • <i>Cash Conversion Cycle (CCC)</i> mempunyai hubungan positif	<i>International Journal of Business and Social Science</i> , Col. 5 No. 8

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
				dan signifikan terhadap <i>Market Value</i> (Tobin's Q)	
22.	Donny Prasetya Antono; 2013; Perusahaan manufaktur terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011	Independen: <i>Aggressive Financing Policy, Leverage, Size, Sales Growth</i> Dependen: Nilai Perusahaan	Analisis Regresi Linear Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Aggressive Investment Policy</i> (AIP) mempunyai hubungan positif dan signifikan terhadap <i>Market Value</i> (Tobin's Q) • <i>Aggressive Financing Policy</i> mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas • <i>Leverage</i> mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh negatif terhadap profitabilitas • <i>Size</i> mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap profitabilitas • <i>Sales Growth</i> mempunyai pengaruh yang tidak signifikan terhadap profitabilitas • Profitabilitas mempunyai pengaruh yang signifikan dan memberikan pengaruh positif terhadap nilai perusahaan 	Jurnal Ilmiah Mahasiswa Manajemen; Jumma, Vol. 2, No. 2
23.	Dwi Cahyaningdyah dan Yusticiana Dian Ressany; 2012; Perusahaan BUMN yang listing di BEI periode 2008-2010	Independen: Kebijakan Investasi, Kebijakan Dividen, Kebijakan Pendanaan dan	Analisis Regresi Berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan investasi terhadap kebijakan pendanaan 	Jurnal Dinamika Manajemen; 2012; ISSN 2086-0668

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
		Dependen: Nilai Perusahaan		<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara kebijakan pendanaan terhadap kebijakan dividen • Terdapat pengaruh negatif pada kebijakan investasi terhadap kebijakan dividen. • Terdapat pengaruh yang simultan antara kebijakan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan 	
24.	Nor Edi Azhar; 2010; Perusahaan yang terdaftar di Bursa Malaysia (dipilih secara acak) periode 2003-2007	Independen: <i>Cash Conversion Cycles (CCC), Current Catio (CR), Current Assets to Total Assets Ratio (CATAR), Current Liabilities to Total Assets Ratio (CLTAR), dan Debt to Asset Ratio (DTAR)</i> Dependen: <i>Firm's Value (Tobin's Q), Profitability (ROA) dan Return on Invested Capital (ROIC)</i>	Analisis korelasi dan regresi berganda	<ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan negatif yang signifikan antara variabel modal kerja dengan kinerja perusahaan 	<i>International Journal of Business and Management, Vol. 5, No. 11</i>
25.	Tewodros Abera Belay; 2010; Perusahaan manufaktur di Tigray, Ethiopia periode 2005-2009	Independen: <i>Accounts Receivable Period (ARP), Inventory Holding Period (IHP), Inventory Period (IP), Account Payable Period (APP), Cash Conversion Cycle (CCC),</i>	Analisis korelasi dan regresi data panel model <i>pooled</i>	<ul style="list-style-type: none"> • <i>Accounts Receivable Period (ARP) dan Inventory Holding Period (IHP) yang lebih lama dikaitkan dengan lebih rendahnya profitabilitas</i> • Terdapat hubungan negatif 	<i>A Research Project Submitted to Mekelle University, Department Of Accounting & Finance for the Award of the Degree of Master of Science in</i>

No	Peneliti, Tahun, Tempat	Variabel	Metode Analisis	Kesimpulan	Sumber
		<i>Current Assets Total Assets Ratio</i> (CATAR), <i>Current Liabilities to Total Assets Ratio</i> (CLTAR), <i>Current Ratio</i> (CR) dan <i>Quick Ratio</i> (QR) Dependen: <i>Return on Assets</i> (ROA), <i>Operating Profit Margin</i> (OPM), <i>Return on Equity</i> (ROE) Kontrol: <i>Firm Size</i> (FS), <i>Firm Growth Rate</i> (FGR), <i>Financial Leverage</i> (FL), <i>GDP Growth Rate</i> (GDP)		antara <i>Account Payable Period</i> (APP) dengan profitabilitas <ul style="list-style-type: none"> • Terdapat hubungan negatif dan signifikan antara <i>Cash Conversion Cycle</i> (CCC) dan profitabilitas • Tidak terdapat hubungan yang signifikan antara CATAR dengan profitabilitas • Terdapat hubungan positif dan sangat signifikan antara CLTAR dengan profitabilitas • Terdapat hubungan negatif antara variabel likuiditas dengan profitabilitas Kesimpulan: Manajer dapat meningkatkan profitabilitas dengan meningkatkan efisiensi pengelolaan investasi modal kerja dan kebijakan pembiayaan dengan tetap melihat <i>trade-off</i> antara likuiditas dan profitabilitas yang berdampak pada nilai perusahaan	<i>Finance & Investment</i>

2.2 Kerangka Pemikiran

Nilai perusahaan yang tinggi merupakan tujuan yang hendak dicapai oleh setiap perusahaan, khususnya bagi perusahaan yang memutuskan untuk *go public*, karena hal

tersebut dapat menjadi dasar pertimbangan bagi investor untuk menanamkan modalnya. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan manajer dalam mengelola sumber daya perusahaan yang sering dihubungkan dengan harga saham (Indrarini, 2019:2). Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual yang didasarkan pada harga saham (Husnan dan Pudjiastuti, 2012:7). Dengan demikian harga saham akan berbanding lurus dengan nilai perusahaan. Apabila harga saham naik maka nilai perusahaan akan naik pula, seiring dengan kenaikan tersebut maka ada peningkatan kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Putri dan Setiawan, 2019:1395).

Dalam penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). Penulis memilih indikator PBV karena dapat menggambarkan seberapa besar kemampuan perusahaan menghasilkan nilai dari modal yang diinvestasikan. Hasil dari PBV mencerminkan harga saham saat ini lebih tinggi atau lebih rendah dibandingkan nilai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai PBV, maka semakin mahal harga saham perusahaan. *Price to Book Value* (PBV) banyak digunakan dalam pengambilan keputusan investasi, karena nilai buku merupakan ukuran yang stabil dan sederhana sehingga dapat dibandingkan dengan harga pasar dan perusahaan sejenis untuk menunjukkan tanda mahal atau murahnya harga saham. Adapun nilai perusahaan dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor, di antaranya adalah kebijakan modal kerja

yang terdiri dari kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan melalui profitabilitas (Pestonji dan Wichitsathian, 2019:48).

Berdasarkan *Fisher Separation Theory*, manajer akan mengambil kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan yang menghasilkan fungsi produksi optimal sehingga tujuan perusahaan dalam memaksimalkan nilai perusahaan dapat tercapai. Dalam hal ini pihak manajer akan mengabaikan terlebih dahulu preferensi utilitas kepentingan dari para pemegang sahamnya yaitu mendapatkan keuntungan berupa dividen yang tinggi, dengan alasan manajer lebih mengetahui keadaan perusahaan yang sesungguhnya. Sehingga hasil akhir dari pengambilan keputusan dalam teori ini adalah perusahaan akan berhasil memberikan keuntungan dan kemakmuran yang lebih besar baik bagi manajer maupun pemegang saham. Melalui *risk-return trade off theory*, perusahaan yang menginvestasikan dananya lebih besar dalam aktiva lancar akan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi dengan tingkat risiko dan keuntungan yang lebih rendah. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang rendah atau investasi dalam aktiva lancarnya lebih sedikit akan menghasilkan risiko dan keuntungan yang lebih tinggi (Rasyid, Lukman, Husni, dan Adrimas, 2018:17).

Dalam pemilihan sumber pembiayaan, akan muncul biaya modal yang akan mempengaruhi profitabilitas. Hal ini didasarkan pada *pecking order theory* yang menjelaskan tentang preferensi pembiayaan seorang manajer. Banyak faktor yang menjadi bahan pertimbangan perusahaan dalam menentukan sumber pembiayaan, mulai dari aspek perpajakan sampai potensi kebangkrutan (Bahrin, Tifah, Firmansyah, 2020:264). Perusahaan yang membiayai aktivitas investasinya dengan utang akan

membayar pajak lebih kecil dibandingkan dengan pembiayaan dari penerbitan saham karena bunga pinjaman yang dibayarkan kepada kreditur merupakan *tax deductible* yang akan mengurangi jumlah pajak yang dibayarkan, sedangkan dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham merupakan *non-tax deductible* sehingga tidak dapat dimasukkan ke dalam komponen pengurang pajak. Konsep biaya modal ini erat hubungannya dengan keuntungan, semakin rendah biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan.

Investasi dalam aktiva lancar yang lebih sedikit, dengan sumber pembiayaan berasal dari kewajiban lancar merupakan pengertian dari kebijakan agresif. Perusahaan yang mengadopsi kebijakan agresif akan memperoleh keuntungan dan risiko yang lebih tinggi. Hal ini telah dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sefideh dan Asgari (2016). Namun, penelitian yang dilakukan oleh Turaboglu dan Topaloglu (2017) menunjukkan hasil yang bertolak belakang. Tidak semua perusahaan mengadopsi kebijakan agresif dalam pengelolaan modal kerjanya. Terdapat perusahaan yang lebih mengedepankan prinsip kehati-hatian dengan mengadopsi kebijakan konservatif ataupun kebijakan moderat untuk menghindari risiko ekstrim dari kebijakan agresif. Seperti halnya penelitian yang dilakukan oleh Quy dan Nguyen (2017); Adam dan Quansah (2019) yang menjelaskan bahwa kebijakan modal kerja moderat dan konservatif dalam jangka panjang dapat berpengaruh positif terhadap kinerja keuangan dan nilai perusahaan.

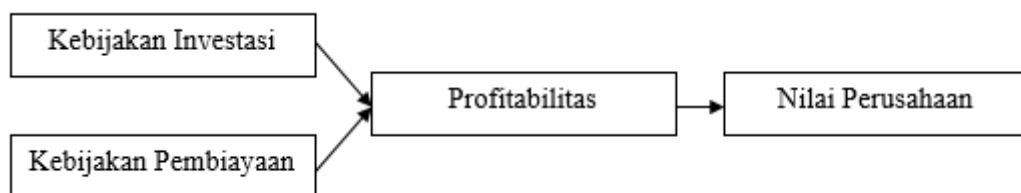
Kebijakan modal kerja dalam penelitian ini diukur menggunakan proksi tunggal dari *investment policy* dan *financing policy* (Adam dan Quansah, 2019:671). Rasio ini

menunjukkan seberapa besar porsi aktiva lancar dan kewajiban lancar terhadap total aset. Semakin rendah nilai *investment policy*, maka semakin tinggi profitabilitas dan risiko yang didapat (Pestonji dan Wicitathian, 2019:41). Sebaliknya semakin tinggi nilai *financing policy*, maka semakin tinggi profitabilitas dan risiko yang didapat (Miswanto, 2012:192). Dapat disimpulkan bahwa biaya modal dapat menjadi tolak ukur dalam keputusan keuangan terkait dengan kebijakan investasi, dimana kebijakan investasi ini akan diterima apabila keuntungan yang diperoleh dapat menutup biaya modal yang dikeluarkan akibat penggunaan sumber dana. Nilai profitabilitas yang tinggi akibat penekanan biaya modal oleh perusahaan dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya, hal ini akan berdampak terhadap kenaikan harga saham (Contesa dan Mayasari, 2017:13).

Profitabilitas yang tinggi mencerminkan bahwa perusahaan mempunyai kinerja yang baik sehingga harga saham akan merefleksikannya (Suwandani, Suhendro, dan Wijayanti, 2017:124). Harga saham menjadi titik tolak dari nilai perusahaan yang artinya semakin tinggi harga saham maka semakin baik nilai perusahaan tersebut. Dengan demikian, profitabilitas dapat mempengaruhi harga saham yang merupakan salah satu faktor pembentuk besarnya nilai perusahaan. Sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Pestonji dan Wichitsathian (2019); Antono (2013). Namun, bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudiyatno, Puspitasari, dan Sudarsi (2017). Profitabilitas dalam penelitian ini diukur menggunakan *Return on Assets* (ROA). Penulis memilih indikator ROA karena rasio ini dapat menunjukkan efektivitas manajemen dalam menggunakan aktiva untuk memperoleh pendapatan.

Semakin tinggi hasil dari nilai ROA, maka akan semakin baik pula perusahaan tersebut yang ditandai dengan tingkat pengembalian investasi yang besar.

Kehadiran profitabilitas sebagai variabel intervening yang berada di antara kebijakan modal kerja (kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan) dengan nilai perusahaan mampu membuat pengaruh dari variabel independen menjadi lebih terkonsep dan jelas. Penelitian serupa yang menjelaskan pengaruh mediasi dari profitabilitas adalah penelitian yang dilakukan oleh Pestonji dan Wichitsathian (2019); Rasyid, Lukman, Husni, dan Adrimas (2018); Izzurrahman, Syarief, dan Setiawan (2022). Berdasarkan kerangka berpikir yang telah disusun, diketahui bahwa kebijakan modal kerja yang optimal akan memberikan pengaruh langsung terhadap profitabilitas, dimana hasil dari pengaruh ini akan berdampak terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, paradigma penelitian dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Kerangka Berpikir

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah dijelaskan, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- 1) Diduga kebijakan investasi secara parsial berpengaruh negatif terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- 2) Diduga kebijakan pembiayaan secara parsial berpengaruh positif terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- 3) Diduga kebijakan investasi dan kebijakan pembiayaan secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- 4) Diduga profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- 5) Diduga kebijakan investasi secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
- 6) Diduga kebijakan pembiayaan secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan melalui profitabilitas pada perusahaan non keuangan yang termasuk dalam Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.