

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 *Working Capital*

2.1.1.1 Pengertian *Working Capital*

Secara garis besar, *working capital* adalah modal yang ditanam disuatu perusahaan sebagai ukuran likuiditas perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2019:210) modal kerja didefinisikan sebagai modal yang digunakan untuk pembiayaan jangka pendek, seperti pembelian bahan baku, membayar gaji dan upah, dan biaya-biaya operasional lainnya. Sedangkan menurut Agus Zainul Arifin (2018:2) modal kerja adalah harta yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk menjalankan kegiatan usaha atau membiayai operasional perusahaan tanpa mengorbankan aktiva yang lain dengan tujuan peroleh laba yang optimal.

Menurut Ambarwati & Dwi (2010: 113) modal kerja adalah asset semasa yang digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan, yang memerlukan pengurusan yang baik oleh pengurus perusahaan. Setiap pengurus mestilah merancang berapa banyak asset semasa yang mesti dimiliki perusahaan setiap bulan dan bahkan tahun dan dimana asset semasa mesti dibiayai. Oleh karena ini perusahaan lebih optimal dan efisien.

Menurut pengertian diatas dapat di simpulkan bahwa modal kerja adalah modal yang diinvestasikan dalam harta lancar yang di gunakan untuk kegiatan operasional perusahaan yang dapat dikonversikan dalam kurun waktu satu tahun atau kurang dari satu tahun.

2.1.1.2 Fungsi *Working Capital*

Menurut Sawir (2015:134), modal kerja yang cukup akan memberikan keuntungan bagi perusahaan, antara lain:

1. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunnya nilai aktiva lancar;
2. Memungkinkan perusahaan untuk dapat membayar semua kewajiban tepat pada waktunya;
3. Menjamin dimilikinya *credit standing* perusahaan yang semakin besar dan memungkinkan perusahaan untuk membayar semua kewajiban tepat pada waktunya;
4. Memungkinkan perusahaan untuk dapat memiliki persediaan dalam jumlah yang cukup untuk dapat melayani konsumennya;
5. memungkinkan perusahaan untuk memberikan syarat kredit yang lebih menguntungkan kepada langganannya;
6. lebih efisien karena tidak adanya kesulitan untuk memperoleh barang dan jasa yang dibutuhkan

2.1.1.3 Konsep *Working Capital*

Menurut Riyanto (2013:57) berpendapat bahwa modal kerja terdiri dari tiga konsep, yaitu:

1. Konsep Kuantitatif

Dalam konsep ini mendasarkan pada kuantitas dari dana tertanam dalam elemen-elemen aktiva lancar dimana aktiva ini merupakan aktiva yang sekali bersikulasi kembali dalam bentuk semula atau aktiva dimulai yang tertanam didalamnya akan dapat bebas kembal dalam jangka waktu pendek.

2. Konsep Kualitatif

Modal kerja dalam konsep ini adalah sebagian dari aktiva lancar harus benar-benar digunakan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya yaitu yang merupakan kelebihan aktiva lancar diatas utang lancar. Modal kerja dalam konsep ini sering disesebut modal kerja neto.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini mendasarkan pada fungsi dari dana dalam memperoleh pendapatan (*income*). Setiap dana yang dikerjakan atau digunakan dalam suatu perusahaan adalah ditunjukan untuk memperoleh pendapatan. Ada sebagian dana yang digunakan pada suatu periode *accounting* tertentu yang seluruhnya langsung memperoleh pendaptan bagi periode tersebut (*current*

income) dan ada sebagian dana lain juga digunakan selama periode tersebut tetapi tidak seluruhnya digunakan untuk memperoleh *current income*.

2.1.1.4 Jenis-Jenis *Working Capital*

Menurut Kasmir (2019) dalam praktiknya secara umum, modal kerja dibagi kedalam dua jenis, yaitu:

1. Modal kerja kotor (*gross working capital*) adalah semua komponen yang ada di aktiva lancar secara keseluruhan dan sering disebut modal kerja. Artinya mulai dari kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, dan aktiva lancar lainnya. Nilai total komponen aktiva lancar tersebut menjadi jumlah modal kerja yang dimiliki perusahaan.
2. Modal kerja bersih (*net working capital*) merupakan seluruh komponen aktiva lancar dikurangi dengan seluruh total kewajiban lancar (utang jangka pendek). Utang lancar meliputi utang dagang, utang wesel, utang bank jangka pendek (satu tahun), utang gaji, utang pajak, dan utang lancar lainnya. Pengertian ini sejalan dengan konsep modal kerja yang sering digunakan.

2.1.1.5 Pengukuran *Working Capital*

Terdapat beberapa rasio dalam mengukur modal diantaranya menggunakan *working capital turnover*, *receivables turnover*, *inventory turnover* dan *cash turnover*.

Indikator-indikator yang dapat digunakan dalam pengukuran *working capital* sebagai berikut

1. *Working Capital Turnover*

Menurut Riyanto (2013: 335) merumuskan formula yang dapat digunakan untuk menghitung Rasio Perputaran Modal Kerja atau *Working Capital Turnover* (WCT), yaitu:

$$\text{Perputaran Modal Kerja} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Aset Lancar} - \text{Utang Lancar}}$$

Dalam pengukuran rasio ini kita membandingkan penjualan bersih dengan aset lancar dikurangi utang lancar atau modal kerja. Dari hasil perhitungan apabila perputaran modal tinggi berarti modal kerja tinggi menandakan modal kerja perusahaan efektif dan sebaliknya apabila perputaran modal kerja rendah berarti pengelolaan modal kerja belum efektif

2. *Receivables Turnover*

Menurut Kasmir (2019:178) rumus *Receivables Turnover* adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Piutang} = \frac{\text{Penjualan Kredit}}{\text{Rata – rata Piutang}}$$

Rasio ini digunakan untuk mengukur berapa lam penagihan piutang selama satu periode. Semakin tinggi rasio menunjukkan bahwa modal kerja yang ditanamkan dalam piutang semakin rendah dan tentunya kondisi ini bagi perusahaan semakin baik.

3. *Inventory Turnover*

Rumus dalam menentukan perputaran persediaan menurut James C. Van Horne dan J. Fred Weston yang dikutip Kasmir (2019:182) adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Persediaan} = \frac{\text{Penjualan}}{\text{Persediaan}}$$

Inventory turnover merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur berapa kali dana yang ditanam dalam sediaan ini berputar dalam suatu periode.

4. *Cash Turnover*

Rasio Perputaran kas menurut James O. Gill dalam Kasmir (2019:140) adalah sebagai berikut:

$$\text{Perputaran Kas} = \frac{\text{Penjualan Bersih}}{\text{Modal Kerja Bersih}}$$

Dalam penelitian ini penulis menggunakan rasio *working capital turnover* dalam menghitung modala kerja. Karena dapat memperlihatkan

efektivitas modal kerja dalam pencapaian penjualan. Riyanto (2013:335) mendefinisikan bahwa *working capital turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk menguji efektivitas penggunaan modal kerja yakni rasio antara penjualan dengan modal kerja. Rasio perputaran modal kerja memberi pengertian terkait seberapa banyak modal kerja berputar selama periode tertentu. Untuk mengukur rasio ini adalah dengan membandingkan antara penjualan dengan modal kerja periode tertentu atau dengan modal kerja rata-rata.

2.1.2 Operating Leverage

2.1.2.1 Pengertian Operating Leverage

Secara umum *operating leverage* merupakan kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan. Dimana perubahan penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi yang menimbulkan tingkat resiko.

Menurut Atmaja (2008:233) *operating leverage* adalah kepekaan EBIT terhadap perubahan penjualan perusahaan. Sejalan dengan menurut Irfani (2020:106) *operating leverage* adalah daya ungkit unsur biaya tetap operasional seperti biaya depresiasi, biaya administrasi dan umum terhadap peningkatan laba operasi (EBIT) yang dihasilkan.

Hanafi (2004: 327) mengartikan *Operating Leverage* sebagai seberapa besar perusahaan menggunakan beban tetap operasional. Beban tetap tersebut biasanya berasal dari biaya depresiasi biaya produksi dan pemasaran yang bersifat tetap. Sejalan dengan menurut Syamsuddin

(2013:107) *leverage* operasi merupakan kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* (EBIT).

2.1.2.2 Tujuan *Operating Leverage*

Menurut Deni (2018) tujuan perusahaan menggunakan *operating leverage* supaya keuntungan yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya asset dan sumber dananya, dengan begitu akan meningkatkan keuangan pemegang saham. Ataupun sebaliknya *leverage* juga meningkatkan risiko keuntungan, karena jika perusahaan ternyata mendapatkan keuntungan yang lebih rendah dari biayanya maka penggunaan *leverage* akan menurunkan keuntungan pemegang saham.

2.1.2.3 Pengukuran *Operating Leverage*

Ada beberapa jenis dalam pengukuran leverage suatu perusahaan diantaranya dapat menggunakan *Degree of Operating Leverage*, *Debt Ratio*, *Debt to Equity Ratio*, *Time Interest Earned Ratio*, *Fixed Charge Coverage*, dan *Debt Service Coverage*. Indikator-indikator yang dapat digunakan sebagai berikut:

1. *Degree of Operating Leverage*

Menurut Sutrisno (2012: 199) *Degree of Operating Leverage* dapat dirumuskan:

$$\text{Degree of Operating Leverage} = \frac{\% \text{ Perubahan dalam EBIT}}{\% \text{ Perubahan dalam penjualan}}$$

Degree of Operating Leverage yang semakin tinggi menunjukkan risiko investasi yang tinggi juga. Perusahaan dengan *Degree of Operating Leverage* yang kecil akan memiliki risiko *operating leverage* yang lebih rendah.

2. *Debt Ratio*

Menurut sartono (2012:121) *Debt Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Aktiva}$$

Semakin tinggi *Debt Ratio* maka semakin besar risiko yang dihadapi, dan investor akan meminta tingkat keuntungan yang semakin tinggi. Rasio yang tinggi juga menunjukkan proporsi modal sendiri yang rendah untuk membiayai aktiva.

3. *Debt to Equity Ratio*

Menurut sartono (2012:121) *Debt to Equity Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Modal\ Sendiri}$$

Debt to Equity Ratio merupakan perbandingan antara seluruh hutang perusahaan baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitasnya.

4. *Time Interest Earned Ratio*

Menurut Sartono (2012: 121) *Time Interest Earned Ratio* dapat dirumuskan:

$$\textit{Time Interest Earned Ratio} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Beban Bunga}}$$

Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya berupa bunga, atau mengukur seberapa jauh laba dapat berkurang tanpa perusahaan mengalami kesulitan karena tidak mampu membayar bunga.

5. *Fixed Charge Converage*

Menurut Sartono (2012: 122) *Fixed Charge Converage* dapat dirumuskan:

$$\textit{Fixed Charge Converage} = \frac{\text{EBIT} + \text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}{\text{Bunga} + \text{Pembayaran Sewa}}$$

Fixed Charge Converage mengukur berapa besar kemampuan perusahaan untuk menutup beban tetapnya termasuk pembayaran dividen saham preferen, bunga, angsuran pinjaman, dan sewa.

6. *Debt Service Converage*

Menurut Sartono (2012: 122) *Debt Service Converage* dapat dirumuskan:

$$\textit{Debt Service Converage} = \frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Bunga} + \text{Sewa} + \frac{\text{Angsuran Pokok Penjualan}}{(1 - \text{Tarip Pajak})}}$$

Debt Service Converage mengukur kemampuan perusahaan memenuhi beban tetapnya termasuk angsuran pokok pinjaman.

Dalam penelitian ini, pengukuran *operating leverage* menggunakan rasio *Degree of Operating Leverage* (DOL). DOL merupakan fungsi dari struktur biaya perusahaan yang biasanya dijelaskan dalam istilah hubungan antara biaya tetap dengan total biaya. Dengan menggunakan DOL, manajemen dapat mengetahui berapa besar perubahan EBIT yang disebabkan oleh perubahan penjualan. Keown (2010:116) Perubahan penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi yang menimbulkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian ini akan meningkatkan resiko. DOL mengukur perubahan yang terjadi dalam laba operasi yang disebabkan oleh perusahaan perubahan presentase dalam penjualan. Semakin besar DOL, semakin besar risiko kerugian ketika penjualan menurun dan semakin besar keuntungan ketika penjualan.

2.1.3 Profitabilitas

2.1.3.1 Pengertian Profitabilitas

Secara umum, profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh keuntungan dengan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri. Sedangkan menurut Brigham & Houston (2006) profitabilitas merupakan ukuran efektifitas

manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dalam penjualan atau investasi.

Menurut Sudana (2011:11) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan.

Dari definisi-definisi diatas dapat di simpulkan bahwa profitabilitas merupakan gambaran tingkat efektifitas kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan agar memperoleh keuntungan dengan menggunakan sumber-sumber yang ada saat menjalankan operasinya.

2.1.3.2 Pengukuran Profitabilitas

Menurut Sartono (2010:113) berikut adalah cara untuk mengukur rasio profitabilitas perusahaan sebagai berikut:

1. Gross Profit Margin

Rasio ini digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba melalui presentase kotor dari penjualan perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

2. Net Profit Margin.

Rasio ini digunakan untuk mengetahui laba bersih dari penjualan setelah di kurangi pajak. Jadi, rasio ini mencerminkan efisiensi seluruh bagian.

Net Profit Margin dapat dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

3. *Profit Margin*

Profit Margin digunakan untuk menghitung laba sebelum pajak dibagi total penjualan.

Profit Margin dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Laba Sebelum Pajak}}{\text{Penjualan}}$$

4. *Return On Assets (ROA)*

ROA menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. Rasio semakin besar ROA, berarti semakin efisien penggunaan aktiva perusahaan atau dengan kata lain dengan jumlah aktiva yang sama bisa dihasilkan laba yang lebih besar. ROA dapat dihitung dengan menggunakan rumus

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

5. *Return On Equity (ROE)*

ROE mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan. *Return On Equity* menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio ini

berarti semakin efisien penggunaan modal sendiri yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan. ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Indikator yang digunakan dalam penelitian ini adalah Return On Assets (ROA). Menurut Gumanti (2011:115) menyatakan bahwa rasio ini menunjukkan seberapa mampu perusahaan menggunakan aset yang ada untuk menghasilkan laba atau keuntungan. ROA merupakan salah satu pertimbangan penting dalam berinvestasi karena menunjukkan seberapa efektif aset yang diinvestasikan dapat digunakan untuk menghasilkan keuntungan. Dengan meningkatnya ROA, kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang tinggi juga meningkat. Hal tersebut akan memberikan informasi yang positif bagi investor untuk menanamkan modalnya.

2.1.4 Nilai Perusahaan

2.1.4.1 Pengertian Nilai Perusahaan

Tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau nilai perusahaan. Menurut Sartono (2010) nilai perusahaan diartikan sebagai nilai jual dari perusahaan itu saat sedang beroperasi. Sejalan dengan yang dikemukakan Salvatore (2011) maksud dari nilai perusahaan sendiri secara umum dapat diartikan sebagai harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut

dijual. Semakin tinggi nilai perusahaan menandakan semakin besar kemakmuran yang diterima pemilik perusahaan.

Menurut Brigham dan Gapenski (2006:107), nilai perusahaan sangat penting karena dengan tingginya nilai perusahaan akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham. Sedangkan menurut Wardani (2013:60), jika harga saham meningkat maka dikatakan bahwa keputusan-keputusan manajemen perusahaan itu benar karena tugas manajemen keuangan adalah meningkatkan nilai perusahaan.

2.1.4.2 Pengukuran Nilai Perusahaan

Menurut Brigham dan Houston (2010:150) terdapat beberapa pendekatan analisis rasio dalam penilaian market value, terdiri dari pendekatan price earning ratio (PER), price book value ratio (PBV), market book ratio (MBR), dividend yield ratio, dan dividend payout ratio (DPR).

Menurut Fahmi (2015:82) rasio nilai pasar yaitu rasio yang menggambarkan kondisi yang terjadi di pasar. Rasio ini mampu memberi pemahaman bagi pihak manajemen perusahaan terhadap kondisi penerapan yang akan dilaksanakan dan dampaknya pada masa yang akan datang. Indikator-indikator yang digunakan untuk menghitung nilai perusahaan antara lain:

1. Earning Per Share (EPS)

Menurut Fahmi (2015:138) *Earning Per Share* atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang

diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki.

$$EPS = \frac{\text{Pendapatan setelah pajak (EAT)}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

2. *Price Book Value* (PBV)

Menurut Gitman (2012:74) *Price Book Value* ini menunjukkan seberapa jauh sebuah perusahaan mampu menciptakan nilai perusahaan relatif terhadap jumlah modal di investasikan, sehingga semakin tinggi PBV menunjukkan semakin berhasil perusahaan menciptakan nilai bagi pemegang saham.

Price to Book Value menurut Gitman (2012:74) dirumuskan sebagai berikut:

$$Price\ Book\ Value = \frac{\text{Harga Saham Perlembar}}{\text{Nilai Buku Perlembar Saham}}$$

3. *Price Earning Ratio* (PER)

Menurut Harahap (2013:311) rasio ini menunjukkan perbandingan antara harga saham dipasar atau harga perdana yang ditawarkan dibandingkan dengan pendapatan yang diterima.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Per Saham (MPS)}}{\text{Earning Per Share (EPS)}}$$

4. Tobin's Q

Salah satu rumus tobin's Q yang telah di modifikasi dan di sederhanakan Menurut Smithers & Wright (2013:41) dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$Tobin's\ Q = \frac{MVE + Debt}{Total\ Assets}$$

Tobin's Q = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Ekuitas Pasar (*Market Value Equity*)

Debt = Nilai Buku dari Total Utang

Dalam penelitian ini pengukuran nilai perusahaan menggunakan Tobin's Q. Menurut Margaretha (2014:20) dalam konsepnya, rasio Tobin's Q lebih unggul daripada nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan secara relatif terhadap biaya yang di butuhkan untuk menggantinya saat ini.

Menurut Smithers Wright (2013:41) keunggulan Tobin's Q adalah sebagaberikut:

1. Tobin's Q mencerminkan asset perusahaan secara keseluruhan.
2. Tobin's Q mencerminkan sentiment pasar, seperti analisis yang dilihat dari prospek perusahaan atau spekulasi

3. Tobin's Q mencerminkan modal intelektual perusahaan.
4. Tobin's Q dapat mengatasi masalah dalam memperkirakan tingkat keuntungan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Perkembangan dunia bisnis semakin meningkat pesat, khususnya sektor-sektor yang berperan vital dalam penggerak roda perekonomian. Salah satunya sektor pertanian, perusahaan sektor pertanian telah banyak berdiri dan sampai saat ini semakin banyak bermunculan. Kondisi ini mengharuskan perusahaan untuk memperhatikan para kompetitornya menuntut setiap perusahaan dapat menjaga dan meningkatkan nilai perusahaannya. Cerminan baiknya perusahaan dilihat dari nilai perusahaan, jika kinerja perusahaan dapat berjalan dengan baik maka nilai perusahaan dapat dikatakan baik. Menurut S. F. Wahyuni (2018) Dalam perkembangan perusahaan kedepan dapat dilihat indikator lain yang memperlakukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebagai indikator pemenuhan kewajiban perusahaan terhadap pengguna dana, sekaligus sebagai unsur penciptaan nilai bagi perusahaan. Oleh karena itu, nilai perusahaan menjadi sangat penting karena sebagai gambaran prospek perusahaan dan sangat berguna sebagai alat analisis yang dibutuhkan investor untuk terus menanamkan modalnya pada perusahaan.

Di era modern ini perusahaan bukan hanya berlomba-lomba dalam meningkatkan penjualan untuk memperoleh keuntungan sebesar-besarnya,

namun perusahaan harus mencermati aspek lain seperti optimalisasi kegiatan-kegiatan operasional agar perusahaan dapat bertahan dengan kondisi seperti ini..Semakin optimalnya kegiatan perusahaan maka akan meningkatkan daya saing perusahaan sehingga perusahaan dapat berjalan dengan baik. Katika perusahaan memiliki kegiatan operasional yang baik dan memiliki prospek kerja yang bagus serta mampu memberi return kepada investor sesuai dengan harapan menunjukkan nilai perusahaan yang tinggi. Menurut Sartono (2010:487) nilai perusahaan diartikan sebagai nilai jual dari perusahaan itu saat sedang beroperasi. Dalam pengukuran nilai perusahaan dapat menggunakan rasio Tobin's Q. Menurut Margaretha (2014:20) dalam konsepnya, rasio Tobin's Q lebih unggul daripada nilai pasar terhadap nilai buku karena rasio ini fokus pada berapa nilai perusahaan secara relatif terhadap biaya yang di butuhkan untuk menggantinya saat ini.

Menurunnya nilai perusahaan disebabkan oleh beberapa faktor, diantaranya profitabilitas, likuiditas, *leverage*, struktur modal, kebijakan dividen maupun ukuran perusahaan. Serta hal-hal yang berkesinambungan keegiatan operasional perusahaan juga mempengaruhi menurunnya tingkat nilai perusahaan seperti *working capital* dan *operating leverage*. Pada penelitian ini, diambil 3 (tiga) faktor dari beberapa faktor tersebut, yaitu *working capital* dengan indikator *working capital turnover* (WCT), *operating leverage* dengan indikator *degree of operating leverage* (DOL), dan profitabilitas dengan indikator *return on asset* (ROA).

Working capital adalah modal yang digunakan untuk pembiayaan jangka pendek dan kegiatan operasional perusahaan. Menurut Kasmir (2019:210) modal kerja didefinisikan sebagai modal yang digunakan untuk pembiayaan jangka pendek, seperti pembelian bahan baku, membayar gaji dan upah, dan biaya-biaya operasional lainnya. Menurut Martono dan Harjito (2005) Modal kerja yang baik merupakan modal kerja yang dapat menaikkan nilai perusahaan itu sendiri dengan cara memilih sumber dan menggunakan modal kerja dengan tepat, sehingga keuntungan yang diperoleh meningkat. Salah satu cara agar mencapai keuntungan yang optimal adalah dengan cara mengalokasikan modal kerja secara tepat dan efisien dalam aktivitas perusahaan. Riyanto (2013:335) mendefinisikan bahwa *working capital turnover* merupakan rasio yang digunakan untuk menguji efektivitas penggunaan modal kerja yakni rasio antara penjualan dengan modal kerja. Penggunaan aktiva lancar yang mengakibatkan turunnya modal kerja. Dalam mengukur *working capital* dapat menghitung efektivitas perputaran modal kerja, apabila perputaran modal tinggi berarti modal kerja tinggi menandakan modal kerja perusahaan efektif dan sebaliknya apabila perputaran modal kerja rendah berarti pengelolaan modal kerja belum efektif. Menurut Prastowo (2011: 84) secara umum rasio perputaran modal kerja yang rendah memberi indikasi tidak menguntungkannya penggunaan modal kerja. Dengan kata lain, penjualan tidak cukup baik dalam kaitannya dengan modal kerja yang tersedia (tidak efisien). Dengan hal tersebut, *working capital* menjadi salah satu tolak

ukur dalam menentukan nilai suatu perusahaan. *Working capital* merupakan aspek penting setiap perusahaan karena berpengaruh terhadap jalannya perusahaan. Perusahaan yang mampu menggunakan modal secara efisien maka dapat menghasilkan nilai tambah dan laba yang berkelanjutan. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Hermanto, Elisa Aryani (2021) menjelaskan bahwa *woking capital* berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

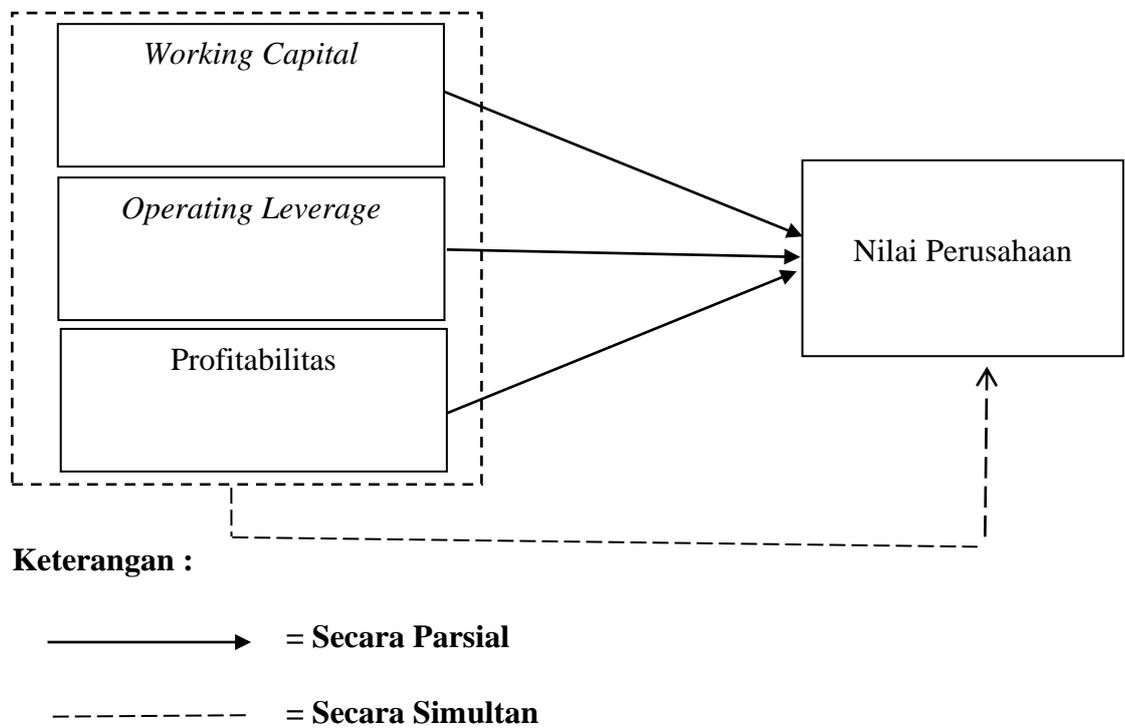
Selain itu, nilai perusahaan juga dipengaruhi oleh *operating leverage*. Menurut Atmaja (2008:233) *operating leverage* adalah kepekaan EBIT terhadap perubahan penjualan perusahaan. Menurut Keown (2010:116) leverage operasi adalah kemampuan EBIT perusahaan untuk merespon fluktuasi penjualan. Perubahan penjualan akan mempengaruhi laba perusahaan yang sifatnya sensitif sehingga laba menjadi berfluktuasi yang menimbulkan tingkat ketidakpastian. Tingkat ketidakpastian ini akan meningkatkan resiko. Jika resiko bisnis yang tinggi akan mempengaruhi terhadap perusahaan karena berimbang pada pertimbangan investor dalam memberikan tambahan modal terhadap perusahaan, hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. *Operating leverage* dapat diukur menggunakan rasio *Degree of Operating Leverage (DOL)*. DOL mengukur perubahan yang terjadi dalam laba operasi yang disebabkan oleh perusahaan perubahan presentase dalam penjualan. Semakin besar DOL, semakin besar resiko kerugian ketika penjualan menurun dan semakin besar keuntungan ketika penjualan mengalami kenaikan. Ketika

meningkatnya DOL mengindikasikan meningkatnya resiko yang di terima oleh calon investor. Hal tersebut akan menurunkan minat investor dalam menanamkan modalnya karena calon investor tidak menginginkan menerima resiko bisnis yang terlalu tinggi. Menurut Utari, Purwanti dan Prawironegoro (2014) DOL merupakan kemampuan EBIT suatu perusahaan dalam merespon fluktuasi penjualan. *Operating leverage* bekerja secara dua arah, yaitu dapat memperbesar keuntungan perusahaan maupun memperbesar kerugian perusahaan. Menurut Utari, Purwanti dan Prawironegoro (2014) DOL adalah sejauh mana pengaruh biaya tetap terhadap perubahan penjualan dan laba operasi leverage merupakan salah satu yang mempengaruhi risiko bisnis, semakin besar DOL perusahaan semakin besar resiko bisnis. Jika risiko bisnis yang tinggi akan mempengaruhi pertimbangan investor dalam memberikan tambahan modal terhadap perusahaan, hal tersebut akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Zahrah Nabilah, Sri Hermuningsih, Gendro Wiyono (2020) menjelaskan bahwa *operating leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Variabel lain yang berpengaruh terhadap nilai perusahaan adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam memperoleh keuntungan dengan mengoptimalkan sumber daya yang dimiliki. Menurut Sartono (2010:122) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total

aktiva, maupun modal sendiri. Menurut Sudana (2009) mengatakan bahwa besar kecilnya laba pada suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang bersangkutan, maka akan terjadi hubungan yang positif antara profitabilitas dengan harga saham, yang mana tingginya harga saham akan mempengaruhi nilai perusahaan. Tingkat kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat mencerminkan tingkat minat calon investor dalam menanamkan modalnya terhadap perusahaan tersebut. Secara sistematis perhitungan profitabilitas perusahaan dapat diukur menggunakan rasio *Return on Assets* (ROA). Menurut Sartono (2010:113) rasio ROA menunjukkan kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Jika keuntungan yang diperoleh tinggi mengartikan bahwa tingkat minat yang tinggi calon investor dalam menanamkan modalnya. Sejalan dengan penelitian yang dilakukan Edi Purnomo (2018) menjelaskan bahwa profitabilitas pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Hal ini juga diperkuat oleh penelitian yang dilakukan Dedi Rossid Utama dan Erna Lisa (2018) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Beberapa penelitian terdahulu diatas menunjukkan bahwa jika terjadi kenaikan terhadap profitabilitas maka diikuti kenaikan nilai perusahaan. Namun berbeda dari sebelumnya, pada penelitian Muhammad Rivandi, Renil Septiano (2021) menjelaskan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Berdasarkan pemaparan teori diatas juga mengacu penelitian-penelitian terdahulu, kerangka pemikiran dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

2.3 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran yang telah diuraikan sebelumnya, maka pemulis merumuskan beberapa hipotesis sebagai berikut :

1. H1: *Working Capital* secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021.
2. H2: *Operating Leverage* secara parsial berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021.
3. H3: Profitabilitas secara parsial berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021.
4. H4: *Working Capital*, *Operating Leverage*, dan Profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap nilai perusahaan pada perusahaan sektor pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2021.