

## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

#### A. Kajian Pustaka

##### 1. Teori Sinyal (Signalling Theory)

Teori sinyal secara formal diperkenalkan oleh ekonom Michael Spence pada tahun 1973. Dalam artikelnya yang berjudul “*Job Market Signaling*” Spence mengembangkan model di mana individu menggunakan pendidikan sebagai sinyal untuk menunjukkan kualitas atau kemampuan mereka kepada calon pemberi kerja. Spence menunjukkan bahwa pendidikan tidak hanya berfungsi sebagai pengembangan keterampilan tetapi juga sebagai sinyal kualitas yang membedakan individu yang lebih mampu dari yang kurang mampu. Para ekonom Robert Leland dan David Pyle memperluas teori sinyal dalam konteks pasar keuangan dengan memperkenalkan model sinyal untuk penilaian perusahaan (Putri & Ramadhan, 2023). Mereka menunjukkan bagaimana perusahaan dapat menggunakan keputusan keuangan (seperti pembayaran dividen atau struktur modal) sebagai sinyal tentang kualitas mereka kepada investor.

Teori sinyal sendiri memiliki arti sebuah konsep yang membahas bagaimana informasi yang disampaikan oleh perusahaan kepada pihak luar dalam bentuk sinyal baik atau buruk dapat mempengaruhi keputusan investasi (Utami & Budi, 2019). Tujuan dari teori ini adalah memberikan petunjuk kepada penerima sinyal bahwa perusahaan memiliki nilai positif. Investor menginterpretasikan informasi awal yang mereka terima sebagai

sinyal positif atau negatif. Saat perusahaan melaporkan peningkatan kinerja keuangan, hal ini dianggap sebagai sinyal positif yang menunjukkan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya, penurunan kinerja keuangan diinterpretasikan sebagai sinyal negatif yang mengindikasikan kondisi perusahaan yang kurang baik (Slamet *et al.*, 2019).

## **2. Perputaran Modal Kerja**

Perputaran modal kerja merupakan investasi untuk harta lancar atau investasi dalam harta jangka pendek yang dipakai untuk menjalankan operasional perusahaan (Jabbouri *et al.*, 2022). Rasio perputaran modal kerja dihitung dengan membandingkan penjualan perusahaan dengan modal kerja atau modal kerja rata-rata (Yousaf & Bris, 2021). Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rasio perputaran modal kerja (*working capital turnover*) untuk mengetahui seberapa banyak perusahaan dalam menghasilkan penjualan yang disebabkan dengan perputaran modal kerja.

Indikasi dalam tingkat perputaran modal kerja adalah bahwa semakin tinggi perputaran modal kerja, piutang dan persediaan menunjukkan volume penjualan yang lebih tinggi yang dicapai oleh perusahaan, dan hal ini berdampak pada *profitabilitas* perusahaan (Tarek & Rafik, 2020). Proses perputaran modal kerja diawali ketika kas diinvestasikan dalam komponen modal kerja dan berakhir saat kembali menjadi kas. Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perputarannya, yang mengindikasikan bahwa modal kerja perusahaan lebih tinggi dan

perusahaan lebih efisien, sehingga dapat meningkatkan profit (Ningrum & Hidayatulloh, 2020).

Perputaran modal kerja, atau working capital turnover, merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengevaluasi efektivitas modal kerja perusahaan selama periode tertentu. Rasio ini juga berguna untuk menunjukkan hubungan antara modal kerja dan penjualan, mengindikasikan seberapa besar penjualan yang dihasilkan oleh perusahaan untuk setiap unit modal kerja yang diinvestasikan (Nhat & Van, 2022). Untuk mengevaluasi efektivitas modal kerja, dapat dihitung dengan membagi total penjualan bersih dengan total aktiva lancar perusahaan.

Perputaran modal kerja merupakan rencana sederhana untuk menutup kesenjangan antara aset dan kewajiban jangka pendek perusahaan. Kas yang tersedia, persediaan, piutang, dan utang adalah empat pilar utama modal kerja (Kayani *et al.*, 2023). Sangat penting bagi kesehatan keuangan perusahaan dan mengurangi tekanan keuangan agar semua faktor ini dikelola dan dikendalikan dengan efektif. Untuk mencapai keseimbangan yang baik antara risiko dan efisiensi, manajer harus menginvestasikan waktu dan pemikiran yang signifikan dalam menentukan tingkat modal kerja yang ideal. Karena modal kerja yang tidak memadai dapat menyebabkan risiko ekonomi, yang dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan, penting bagi perusahaan untuk mencapai jumlah modal kerja yang sesuai dengan menyeimbangkan kebutuhan likuiditas mereka dan persyaratan kinerja mereka (Sensini & Vazquez, 2021).

Tujuan dari perputaran modal kerja adalah untuk mengelola aset dan kewajiban lancar perusahaan sedemikian rupa sehingga tingkat modal kerja yang memuaskan dapat dipertahankan (Hameer *et al.*, 2021). Pengelolaan modal kerja yang buruk dapat menyebabkan krisis likuiditas dan penurunan profitabilitas. perputaran modal kerja adalah salah satu keputusan kunci yang diambil oleh manajer keuangan. Selanjutnya, modal kerja dikenal sebagai kekuatan pemberi kehidupan bagi setiap unit ekonomi dan pengelolaannya dianggap sebagai salah satu fungsi terpenting dalam manajemen perusahaan. Setiap organisasi, baik yang berorientasi profit maupun tidak, terlepas dari ukuran dan jenis bisnisnya, memerlukan jumlah modal kerja yang memadai. Perputaran modal kerja adalah salah satu area paling penting dalam melakukan perbandingan likuiditas dan profitabilitas antar perusahaan .

### **3. Struktur Modal**

Struktur modal adalah kombinasi dari utang, ekuitas, dan laba ditahan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasionalnya dan mengamankan dana untuk investasi (Dang *et al.*, 2019). Struktur modal merupakan factor yang memengaruhi penilaian nilai perusahaan (Kusumawati & Rosady, 2018). Pemilihan struktur modal yang efektif juga berdampak pada pencapaian tujuan perusahaan. Meskipun struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, melebihi batas tertentu dapat berisiko menurunkan nilai perusahaan (Sakr & Bedeir, 2019).

Penyusunan kebijakan struktur modal perusahaan sangat penting untuk memperhitungkan potensi kerugian dan keuntungan, sebab semakin banyak jumlah utang, semakin besar potensi kerugian dan keuntungan yang ingin dicapai oleh perusahaan. Struktur modal yang ideal sangat krusial karena dapat menghasilkan keseimbangan yang ideal antara potensi kerugian dan keuntungan yang diharapkan (Dao & Ta, 2020).

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan, mencerminkan kemampuan modal sendiri perusahaan untuk memenuhi kewajibannya (Olusola *et al.*, 2022). Tingginya tingkat risiko perusahaan akibat perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari hutang daripada modal sendiri dapat menyebabkan DER semakin tinggi (Putra *et al.*, 2021). Penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun harus dijaga agar tidak melebihi batas tertentu karena dapat berdampak negatif terhadap perusahaan (Kharisma *et al.*, 2021). Jumlah hutang dan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan dipengaruhi oleh kesalahan dalam menentukan struktur modal.

Menentukan struktur modal adalah keputusan krusial bagi setiap bisnis karena struktur modal yang ideal merupakan dasar untuk menciptakan keseimbangan antara risiko dan pengembalian (Do *et al.*, 2022). Maka dari itu, perusahaan dapat merancang strategi untuk mengoptimalkan harga saham sambil meminimalkan biaya modal. Oleh karena itu, sangat penting untuk mempertanyakan pengaruh struktur modal terhadap kinerja

perusahaan. Analisis yang mendalam mengenai struktur modal dapat membantu perusahaan dalam menilai berbagai sumber pembiayaan yang tersedia, termasuk ekuitas dan utang, serta dampaknya terhadap struktur biaya dan struktur risiko. Evaluasi terhadap strategi struktur modal menjadi sangat penting untuk memastikan bahwa perusahaan dapat beradaptasi dengan perubahan kondisi ekonomi dan pasar yang dinamis (Cuevas *et al.*, 2021).

#### **4. Arus Kas**

Arus kas mencerminkan setiap aktivitas dalam perusahaan yang berpotensi mempengaruhi penilaian investor, yang akan memengaruhi harga saham dan return yang diterima investor (Chandra *et al.*, 2020). Harga saham yang naik akan meningkatkan valuasi perusahaan (Yuliana, 2020). Peningkatan valuasi perusahaan dapat secara maksimal menguntungkan pemilik saham atau investor, karena nilai saham yang lebih tinggi berarti kemakmuran yang lebih besar bagi para pemegang saham.

Laporan arus kas telah menjadi bagian wajib dari paket laporan keuangan tahunan sesuai dengan Standar Pelaporan Keuangan Internasional (*International Financial Reporting Standards/IFRS*) (Krisdiyanto & Riwoe, 2022). Laporan arus kas menyajikan informasi yang bermanfaat untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menciptakan kas dan kebutuhan unit dalam penggunaan dana tersebut. Dengan memahami arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan, para pemangku kepentingan dapat mengevaluasi seberapa efektif perusahaan dalam

mengelola sumber daya keuangannya, mengidentifikasi potensi risiko finansial, serta merencanakan strategi keuangan yang lebih baik untuk masa depan (Fauzi *et al.*, 2023).

Di sisi lain arus kas adalah salah satu strategi yang sering dirumuskan oleh manajer (Emeka *et al.*, 2023). Penting untuk mengevaluasi bagaimana arus kas memengaruhi hasil keuangan perusahaan yang terdaftar. Arus kas didefinisikan sebagai semua masukan dan keluaran likuiditas dan setara kas. Laporan arus kas biasanya mencerminkan kebijakan yang dikembangkan oleh manajer untuk memastikan bahwa entitas mereka mencapai posisi likuiditas terbaik.

Manajemen arus kas yang efisien sangat penting untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan (Laghari *et al.*, 2023). Melakukan manajemen arus kas yang tepat sangat vital untuk keberlangsungan bisnis. Manajemen arus kas terutama berkaitan dengan identifikasi kebijakan yang perusahaan mengelola arus kas secara efisien melalui modal kerja dengan menyeimbangkan likuiditas dan profitabilitas efektif untuk menyeimbangkan kepuasan pelanggan dan biaya layanan. Perusahaan melibatkan pengelolaan yang cermat terhadap piutang dagang, persediaan, dan utang usaha, serta memastikan bahwa arus kas tersedia untuk mendukung operasi sehari-hari sambil memaksimalkan hasil finansial jangka panjang (Kashif, 2020). Dengan demikian, perusahaan dapat menghindari masalah likuiditas yang dapat mengganggu operasi mereka dan meningkatkan efisiensi serta daya saing mereka di pasar.

Dalam penelitian ini, arus kas diukur dengan menggunakan rasio net cash flow ( arus kas bersih), yang diperoleh dengan menjumlahkan arus kas operasional, arus kas investasi, dan arus kas pendanaan. Arus kas bersih adalah faktor utama dalam menentukan nilai perusahaan, sehingga manajemen perusahaan lebih berorientasi pada upaya meningkatkan arus kas bersih (Rezki, 2021).

### **5. Profitabilitas**

*Profitabilitas* yaitu kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan keuntungan melalui operasinya dengan menggunakan aset yang dimilikinya. *Profitabilitas* juga digunakan untuk menilai seberapa baik perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari total asetnya sehingga menarik minat investor untuk berinvestasi di dalamnya (Wardoyo *et al.*, 2022). Kemampuan perusahaan untuk secara konsisten menghasilkan keuntungan adalah bukti bahwa manajemen kekayaannya dilakukan dengan baik.

Investor sebagai penanam modal tentu ingin mendapat pengembalian yang lebih tinggi dibandingkan dengan jumlah yang diinvestasikannya (Rasyid *et al.*, 2022). Laba yang diperoleh perusahaan tidak hanya semata-mata untuk dibagikan kepada pemilik atau investor saja tetapi digunakan pula sebagai dana pengembangan perusahaan dan dikembalikan kembali kepada lingkungan dan publik dalam bentuk tanggungjawab sosial perusahaan. Hal tersebut dilakukan untuk mencapai tujuan jangka panjang perusahaan dan mencapai keseimbangan agar terhindar dari risiko bangkrut.



Untuk mendapatkan keuntungan, umumnya, bisnis dapat meningkatkan pendapatan penjualan atau mengurangi biaya (Dang *et al.*, 2019). Cara perusahaan meningkatkan penjualan yang dilakukan secara kredit yaitu dengan meningkatkan pendapatan, Namun, terdapat risiko dalam menghadapi penjualan secara kredit, di mana pembeli mereka mungkin tidak dapat membayar tunai tepat waktu atau bahkan sama sekali. Di sisi lain, risiko meningkat jika tidak ada arus kas masuk ke bisnis untuk waktu yang lama sambil menunggu pembayaran dari pembeli.

Informasi terkait rasio profitabilitas perusahaan adalah salah satu hal penting dalam menjalankan bisnis, karena rasio ini dapat mengukur tingkat efektivitas manajemen dalam mengelola sumber daya yang telah dipercayakan (Zam-Zam *et al.*, 2023). Rasio ini juga dapat digunakan untuk memantau dan mengevaluasi perkembangan keuntungan perusahaan dari waktu ke waktu yang akan berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan. Dengan memahami rasio profitabilitas, perusahaan dapat membuat keputusan strategis yang lebih baik, seperti penyesuaian dalam strategi pemasaran, pengendalian biaya, dan perencanaan investasi. Selain itu, pemantauan rasio profitabilitas secara berkala membantu dalam identifikasi potensi masalah keuangan lebih awal, memungkinkan tindakan korektif yang diperlukan untuk menjaga kesehatan finansial perusahaan (Sensini & Vazquez, 2021). Pada akhirnya, pemahaman yang mendalam tentang rasio profitabilitas berkontribusi pada pencapaian tujuan bisnis jangka panjang dan meningkatkan daya saing perusahaan di pasar

Dalam penelitian ini, *profitabilitas* diukur dengan menggunakan rasio Return on Asset (ROA), yang mencerminkan hubungan antara laba bersih dan nilai aset. ROA digunakan untuk mengevaluasi *profitabilitas* sebuah portofolio investasi (Khusniyah & Amelia, 2022).

## **6. Nilai Perusahaan**

Nilai perusahaan merupakan evaluasi dari investor terhadap kesuksesan dan kinerja perusahaan yang tercermin melalui harga saham di pasar (Kusumawati & Rosady, 2018). Penilaian nilai perusahaan yang terbentuk melalui harga saham di pasar dapat menunjukkan adanya peluang investasi yang menguntungkan (Hidayat & Khotimah, 2022). Peluang investasi ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai potensi keuntungan dan prospek masa depan perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan (Khosyi & Andayani, 2022).

Nilai perusahaan menjadi perhatian banyak pihak, khususnya masyarakat bisnis. Nilai perusahaan dijadikan alat untuk mempengaruhi perspektif investor terhadap perusahaan, karena nilai perusahaan dipandang dapat memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan yang sebenarnya (Dwiastuti & Dillak, 2019). Semakin tinggi/meningkat nilai perusahaan, maka investor akan beranggapa bahwa perusahaan memiliki kinerja yang baik, sehingga para investor akan tertarik untuk berinvestasi di perusahaan tersebut.

Pada penelitian (Holly et al., 2022) disebutkan tujuan utama perusahaan menurut *theory of the firm* adalah untuk memaksimalkan kekayaan atau

nilai perusahaan (*value of the firm*). Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan. Nilai perusahaan merupakan nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuitas perusahaan yang beredar. Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham.

Naiknya harga saham mengindikasikan bahwa saham tersebut sangat diinginkan oleh investor karena mereka percaya bahwa kinerja dan pencapaian perusahaan akan semakin stabil dan baik kedepannya bagi kesejahteraan pemegang saham (Hardiana *et al.*, 2020). Keputusan berinvestasi seperti untuk membeli saham secara tepat bukanlah keputusan yang mudah. Ada banyak faktor yang harus dipertimbangkan oleh investor salah satunya adalah memperkirakan *expected return* yang hasilnya akan menyimpang dari hasil yang diharapkan. Dengan informasi yang tepat tentang kinerja keuangan dengan rasio sebagai titik acuannya dapat membantu para calon investor untuk berinvestasi dan menilai saham secara tepat.

Dalam studi ini, nilai perusahaan diukur menggunakan *Price to Book Value* (PBV). PBV yang tinggi menjadi harapan bagi pemilik perusahaan karena menunjukkan tingkat kemakmuran yang tinggi bagi pemegang saham (Wiyono *et al.*, 2023). PBV mencerminkan perbandingan antara

harga pasar saham dengan nilai buku ekuitas perusahaan, yang dapat dihitung dengan membagi harga saham oleh nilai buku per lembar saham (*book value per share*) (Slamet *et al.*, 2019).

## B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu**

NO.	JUDUL & PENELITI	VARIABEL	HASIL
1.	<p><i>The Impact of Working Capital Management on Firm Performance across Bumiputera and Non Bumiputera Manufacturing Firms in Malaysia</i></p> <p>Peneliti: Hameer <i>et al</i> (2021).</p>	<p><b>Independen :</b> <i>Working Capital Management</i></p> <p><b>Dependen :</b> <i>Firm Performance</i></p>	<p>Penelitian ini, menyatakan modal kerja yang diukur dengan melihat persediaan dan piutang menunjukkan pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan modal kerja yang diukur dengan melihat utang menunjukkan tidak adanya pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
2.	<p><i>Study the Impact of Growth, Firm Size, Capital Structure, and Profitability on Enterprise Value: Evidence of Enterprises in Vietnam</i></p> <p>Peneliti: Dang <i>et al</i> (2019).</p>	<p><b>Independen :</b> <i>Growth, firm size, capital structure, and profitability</i></p> <p><b>Dependen :</b> <i>Enterprise value</i></p>	<p>Hasil analisis menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, struktur modal, dan profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan</p>
3.	<p><i>Cash Flow Management and Firm Performance: Moderating Effect of Corporate Governance Mechanism in the Era of</i></p>	<p><b>Independen :</b> <i>Cash flow management</i></p> <p><b>Dependen :</b></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan dan mekanisme</p>

NO.	JUDUL & PENELITI	VARIABEL	HASIL
	<p><i>Disruption in Emerging Economy</i> Peneliti: Emeka <i>et al</i> (2023).</p>	<p><i>Firm performance</i> <b>Moderasi :</b> <i>Corporate Governance Mechanism</i></p>	<p>tata kelola perusahaan mampu memoderasi pengaruh arus kas terhadap nilai perusahaan</p>
4.	<p><i>Effects of Working Capital Management on Firm Performance: Evidence from the EFQM Certified Firms</i> Peneliti: Yousaf &amp; Bris (2021).</p>	<p><b>Independen :</b> <i>Working Capital Management</i> <b>Dependen :</b> <i>Form performance</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
5.	<p><i>Impact of Capital Structure on Firm Performance: Evidence from Pakistani Firms</i> Peneliti: Javed <i>et al</i> (2019).</p>	<p><b>Independen :</b> <i>Capital structure</i> <b>Dependen :</b> <i>Firm performance</i></p>	<p>Penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
6.	<p><i>Cash flow Management and its Effect on Firm Performance: Empirical Evidence on Non-Financial Firms of China</i> Peneliti: Laghari <i>et al</i></p>	<p><b>Independen:</b> <i>Cash flow management</i> <b>Dependen:</b> <i>Firm performance</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>

NO.	JUDUL & PENELITI	VARIABEL	HASIL
	(2023).		
7.	<p><i>The Impact of Working Capital Management on Corporate's Performance: Evidence from Egypt</i>  Peneliti: Tarek &amp; Rafik (2020).</p>	<p><b>Independen:</b>  <i>Working Capital Management</i>  <b>Dependen:</b>  <i>Corporate's performance</i></p>	<p>Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
8.	<p><i>Impact of Capital Structure and Innovation on Firm Performance. Direct and Indirect Effects of Capital Structure</i>  Peneliti: Cuevas et al (2021).</p>	<p><b>Independen:</b>  <i>Capital structure and innovation</i>  <b>Dependen:</b>  <i>Firm performance</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
9.	<p><i>Impact of Cash Flow on Firm Performance under Capital Market Imperfections: Evidence from Pakistani Listed Manufacturing Firms</i>  Peneliti: Kashif (2020).</p>	<p><b>Independen:</b>  <i>Cash flow</i>  <b>Dependen:</b>  <i>Firm performance</i></p>	<p>Hasil penelitian menunjukkan bahwa arus kas tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan</p>
10.	<p><i>Working Capital Management and Firm Performance Nexus in Emerging Markets: Do Financial</i></p>	<p><b>Independen:</b>  <i>Working Capital Management</i>  <b>Dependen:</b>  <i>Firm</i></p>	<p>Hasil penelitiannya adalah perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.</p>

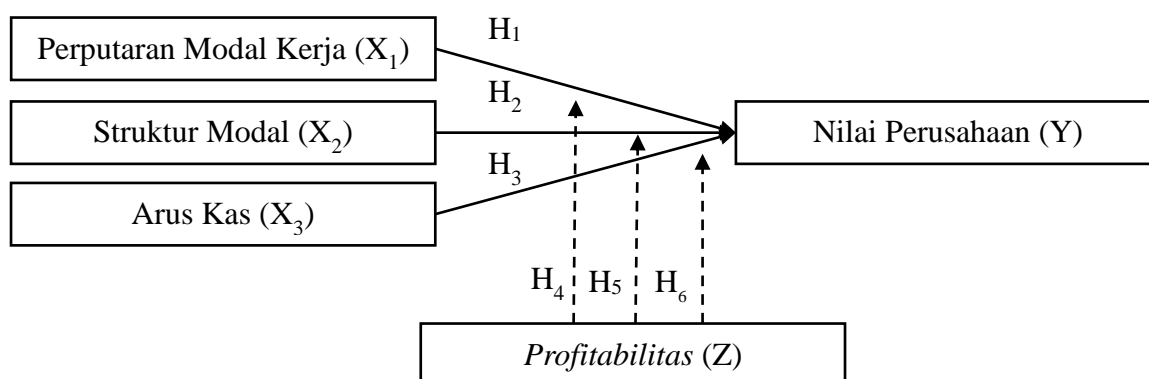
NO.	JUDUL & PENELITI	VARIABEL	HASIL
	<i>Constraints Matter?</i> Peneliti: Jabbouri <i>et al</i> (2022).	<i>performance</i>	

### C. Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah dasar pemikiran yang memuat perpaduan antara teori dengan fakta, observasi, dan kajian kepustakaan, yang akan dijadikan dasar dalam penelitian. Tujuannya untuk membantu penelitian menjadi lebih terarah dan sesuai dengan permasalahan dan tujuan penelitian yang diinginkan. Selain itu, kerangka konseptual juga memperlihatkan cara penelitian dalam menjelaskan tujuan dan sasaran dari penelitian tersebut.

Dalam penelitian ini, variabel independen (X) yang digunakan yaitu perputaran modal kerja, struktur modal dan arus kas sedangkan variabel dependen (Y) adalah nilai perusahaan, dan variabel pemoderasi (Z) adalah *profitabilitas*.

**Gambar 2.1 Kerangka Berpikir**





Berdasarkan gambar 2.1 di atas menjelaskan bahwa penelitian yang dilakukan menggunakan variabel independen yang diproksikan oleh perputaran modal kerja, struktur modal, dan arus kas yang mempengaruhi variabel dependen yang diproksikan oleh nilai perusahaan. *Profitabilitas* merupakan variabel moderasi dimana variabel independen dengan variabel dependen.

#### **D. Hipotesis Penelitian**

##### **Pengaruh Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan**

Essel & Brobbey (2021) mengungkapkan bahwa perusahaan harus mengelola modal kerja mereka untuk membiayai bisnis operasional mereka. Perusahaan biasanya menginvestasikan sejumlah besar uang dalam modal kerja dan oleh karena itu dianggap sebagai fungsi yang sangat penting dalam perusahaan. Mengelola modal kerja merupakan bagian sari strategi perusahaan untuk memenuhi kebutuhan jangka pendek yang ditetapkan oleh kewajiban saat ini. Dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh Essel & Brobbey (2021) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Setiawan *et al* (2021) untuk melihat seberapa efisien perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan pengelolaan modal kerja dapat dilihat dari rasio perputaran modal kerja (*working capital turnover*). Semakin pendek periode perputaran modal kerja, semakin cepat perusahaan dapat memutar modal kerja, yang dapat meningkatkan efisiensi dan rentabilitas perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh (Setiawan *et al.*, 2021)

menunjukkan bahwa perputaran modal kerja memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kiyamaz *et al* (2024) tingkat perputaran modal kerja menunjukkan seberapa efisien perusahaan dalam menggunakan modalnya. Semakin tinggi tingkat perputaran modal kerja, semakin baik perusahaan dalam mengelola aktivitas dan transaksi keuangannya. Ini juga berarti perusahaan memiliki peluang yang lebih besar untuk meningkatkan laba di masa depan. Jika nilai perputaran modal kerja perusahaan meningkat, itu menunjukkan bahwa perusahaan kini lebih efisien dalam menggunakan modalnya, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan dan keuntungan yang diperolehnya. Dapat disimpulkan bahwa penelitian yang dilakukan oleh (Kiyamaz *et al.*, 2024) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Jika modal kerja sebuah perusahaan mempunyai periode yang lebih singkat, maka perputarannya akan lebih cepat. Semakin tinggi modal kerja dan semakin efisien perusahaan, ini menunjukkan bahwa *profitabilitas* perusahaan meningkat. Hal ini akan membuat para investor baru tertarik untuk berinvestasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Ningrum & Hidayatulloh, (2020) menunjukkan bahwa perputaran modal kerja mempengaruhi nilai perusahaan.

Hipotesis 1 : Perputaran modal kerja berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

Struktur modal merujuk pada sumber dana perusahaan yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri, yang digunakan untuk memenuhi kebutuhan perusahaan (Rofifah, 2020). Teori Sinyal menjelaskan bagaimana manajer perusahaan memandang prospek perusahaan dan memberikan sinyal kepada investor atau pemegang saham. Jika manajer yakin bahwa perusahaan memiliki prospek yang cerah, mereka mungkin menggunakan lebih banyak utang dalam struktur modal perusahaan sebagai sinyal yang meyakinkan. Investor diharapkan merespons positif terhadap sinyal tersebut, meningkatkan minat mereka untuk berinvestasi dan membeli saham perusahaan tersebut. Proporsi utang yang lebih tinggi cenderung meningkatkan struktur modal dan dapat berkontribusi pada peningkatan nilai perusahaan. . Dalam jangka pendek dan menengah, pengembangan proses atau produk baru yang berasal dari hutang dapat mempengaruhi tingkat daya saing organisasi, pertumbuhan bisnis, atau ekspansi ke pasar yang ada (Cuevas *et al.*, 2021). Dari penjelasan yang telah disebutkan, sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Cuevas *et al* (2021), dapat disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang, saham preferen, dan saham biasa yang akan dijadikan digunakan oleh perusahaan (Nursetya & Hidayati, 2021). Dengan demikian, struktur modal hanya mencerminkan sebagian dari keseluruhan struktur keuangan perusahaan. Struktur modal menggambarkan perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dengan modal perusahaan sendiri. Semakin

tinggi struktur modal, semakin besar proporsi total hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dibandingkan dengan total modal sendiri, yang dapat meningkatkan beban perusahaan terhadap pihak luar seperti kreditur. Penelitian yang dilakukan oleh Nursetya & Hidayati (2021) menyatakan bahwa struktur modal memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 2 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### **Pengaruh Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan**

Arus kas dapat mencerminkan kondisi keuangan sebuah perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi menunjukkan peningkatan kinerja perusahaan tersebut (Laghari *et al.*, 2023). Arus kas yang tinggi akan meningkatkan kepercayaan investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang dengan lebih baik. Kemampuan ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan mampu menghadapi tantangan keuangan di masa depan dengan lebih baik, yang membuat para investor memberikan respons positif pada pasar (Yuliana, 2020). Hal ini didukung oleh penelitian Yuliana (2020) yang menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan..

Arus kas mencerminkan selisih antara investasi dalam modal kerja dan aktiva tetap yang berbentuk uang tunai yang dapat diberikan kepada investor (Holly *et al.*, 2022). Ketika keputusan investasi tidak menguntungkan, manajer mungkin menggunakan praktik akuntansi yang meningkatkan laba yang dilaporkan untuk menyembunyikan dampak negatif dari investasi tersebut, yang disebut sebagai praktik manajemen laba. Oleh karena itu, tingkat arus kas

yang tinggi dalam perusahaan mungkin mendorong manajer untuk mengadopsi praktik manajemen laba, yang pada akhirnya dapat mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri. Penelitian yang dilakukan oleh Holly *et al* (2022) menunjukkan bahwa arus kas memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Kashif (2020) Jika perusahaan dapat mencapai pasar modal yang sempurna, maka nilai pasar perusahaan akan mencerminkan nilai sebenarnya dari perusahaan. Hal ini karena manajer dan pemegang saham memiliki tujuan yang sama, yaitu memaksimalkan nilai total perusahaan. Dengan adanya pasar modal yang efisien, ketersediaan kas perusahaan akan mencukupi untuk memenuhi peluang investasi di masa depan yang akan meningkatkan nilai perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Kashif (2020) menunjukkan bahwa arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Hipotesis 3 : Arus kas berpengaruh terhadap nilai perusahaan

### ***Profitabilitas* Dapat Memoderasi Perputaran Modal Kerja Terhadap Nilai Perusahaan**

Manajemen modal kerja yang optimal mengacu pada upaya untuk mengurangi kebutuhan modal kerja dan meningkatkan pendapatan perusahaan secara maksimal. Jika modal kerja terlalu besar, dapat menyebabkan inefisiensi yang berpotensi merugikan *profitabilitas* dan nilai perusahaan. Meningkatkan nilai perusahaan merupakan strategi inti bagi perusahaan, di mana manajemen modal kerja yang efisien menjadi komponen krusial dalam strategi tersebut. Dengan demikian, pengelolaan modal kerja yang efisien

menjadi faktor penting dalam menjaga keberlanjutan, likuiditas, solvabilitas, *profitabilitas*, dan nilai perusahaan (Ilham *et al.*, 2021). Oleh karena itu, terdapat dugaan bahwa *profitabilitas* berpeperan sebagai moderator dalam hubungan antara perputaran modal kerja dan nilai perusahaan.

Hipotesis 4 : *Profitabilitas* dapat memoderasi perputaran modal kerja terhadap nilai perusahaan.

### ***Profitabilitas* Dapat Memoderasi Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan**

*Profitabilitas* adalah faktor penting bagi investor dalam mengambil keputusan untuk menginvestasikan dananya di perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam mengatur struktur modalnya dengan baik dan mencapai laba adalah informasi positif bagi investor. Perusahaan yang memiliki sumber dana internal yang besar umumnya menunjukkan tingkat *profitabilitas* yang tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan gagal mencapai laba yang optimal, investor cenderung enggan untuk mengalokasikan modalnya ke perusahaan tersebut, yang mengurangi peluang perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak luar untuk menjaga keseimbangan struktur modalnya (Rasyid *et al.*, 2022). Penilaian publik terhadap perusahaan juga dapat dipengaruhi jika dianggap memiliki struktur modal yang tidak seimbang. Laba perusahaan menjadi indikator kinerja manajemen dalam mengelola keuangan perusahaan untuk mencapai *profitabilitas* dan menentukan nilai perusahaan ( *et al.*, 2023). Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat disimpulkan bahwa terdapat

kemungkinan *profitabilitas* mempengaruhi hubungan antara struktur modal dan nilai perusahaan.

Hipotesis 5 : *Profitabilitas* dapat memoderasi sruktur modal terhadap nilai perusahaan

### ***Profitabilitas* Dapat Memoderasi Arus Kas Terhadap Nilai Perusahaan**

Secara umum, arus kas bersih mencerminkan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan uang tunai setelah memenuhi semua kewajibannya, dan sering kali digunakan untuk menilai kesehatan keuangan jangka pendek suatu (Laghari *et al.*, 2023). Contohnya setelah membayar gaji, tagihan, bunga cicilan, pajak, dan belanja modal untuk ekspansi usaha, arus kas bersih cenderung digunakan oleh manajer untuk investasi. Namun, jika keputusan investasi berakhir dengan hasil buruk, manajer mungkin akan menggunakan praktik akuntansi untuk meningkatkan laporan *profitabilitas* perusahaan, dengan tujuan menyembunyikan dampak negatif dari investasi tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi tingkat arus kas yang dimiliki perusahaan, mendorong manajer untuk meningkatkan *profitabilitas* perusahaan, yang pada gilirannya dapat mempengaruhi nilai perusahaan (Holly *et al.*, 2022). Berdasarkan penjelasan tersebut, terdapat dugaan bahwa *profitabilitas* berperan sebagai moderator dalam hubungan antara arus kas dan nilai perusahaan.

Hipotesis 6 : *Profitabilitas* dapat memoderasi arus kas terhadap nilai perusahaan.