

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Landasan Teori *Capital Structure*

Umumnya struktur modal menunjukkan perimbangan proporsi besaran pembiayaan aset yang diwakili oleh utang (*Long-Term Debt* dan *Short-Term Debt*) dan ekuitas pemegang saham (saham preferen dan saham biasa) untuk mencapai stabilitas *financial*. Dasarnya, penerapan struktur modal berlandaskan 5 teori, yakni teori *pecking order*, teori *trade off*, teori agensi, *signaling effect*, dan modigliani miller (MM). Kelima teori ini sebagai fondasi mendukung optimalisasi struktur modal perusahaan dalam upaya meminimalkan risiko keuangan dan mencapai perusahaan yang berkelanjutan menurut para ahli.

##### 2.1.1. *The Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa terdapat runtutan pendanaan atau pembiayaan perusahaan bermula dari laba ditahan terdahulu (internal), namun jika tidak memumpuni pembiayaan dapat melalui utang ataupun penerbitan ekuitas baru sebagai opsi terakhir (eksternal). Namun, jika pembiayaan aset perusahaan berasal dari internal, ini memberikan sinyal positif bahwa kinerja perusahaan sangat baik. Sebaliknya, apabila secara eksternal dimaksudkan perusahaan menerbitkan saham ekuitas, justru perihal tersebut dianggap sebagai sinyal negatif karena harga saham yang ditawarkan *overvalued* dan para investor memanifestasikan bahwa industri sedang berupaya mengakumulasi dana sebelum harga saham turun (Tarver, 2022:1).

*The pecking order theory* menurut *Corporate Finance Institute* (CFI) tahun 2022, menuturkan bahwa teori ini bermula dari adanya informasi asimetris (*information failure*) dimaksudkan hanya salah satu pihak yang memiliki informasi secara detail dibandingkan pihak lain, sehingga menimbulkan adanya kesenjangan informasi data mencakup besaran risiko, proyek atau prospek masa depan dan kinerja keuangan perusahaan. Ketidakseimbangan informasi yang diterima oleh *stakeholder* terutama pihak eksternal meliputi investor dan kreditur, memiliki pandangan atau simpulan tersendiri ketika perusahaan melakukan penerbitan utang hal tersebut dinyatakan sebagai sinyal positif yang mengindikasikan bahwa saham tersebut *undervalued*. Sebaliknya, jika perusahaan menerbitkan ekuitas, itu dapat menjadi sinyal bahwa harga saham tinggi (*overvalued*). Saat perusahaan melakukan penerbitan ekuitas diwajibkan memberikan pengembalian dalam jumlah besar sebagai bentuk kompensasi kepada pihak investor atas risiko yang ditanggung karena informasi asimetris dan, jika terjadi kebangkrutan, maka tingkat pengembalian perusahaan terhadap kreditur lebih rendah dibanding investor yang memiliki hak akan penerimaan aset. Oleh sebab itu, sumber pembiayaan termurah dan aman ketika menggunakan sumber dana internal melalui laba ditahan terlebih dahulu, namun jika tidak memumpuni perusahaan dapat melakukan penerbitan utang dan penerbitan ekuitas sebagai pilihan terakhir.

Menurut Myers (1984) dalam Wibowo dan Yudhatama (2016:3), menyatakan sumber dana modal perusahaan mencakup *external financing* (utang dan saham) maupun *internal financing* (laba ditahan). Pada dasarnya besaran penggunaan *external financing* setiap perusahaan itu masing-masing berbeda, dana

eksternal yang digunakan sedikit saat industri *profitable*, dan sebaliknya apabila perusahaan *low profitability* tentu penggunaan dananya tinggi. Secara umum, *external financing* diperlukan bagi perusahaan yang memiliki sumber dana internalnya kurang mencukupi, atau bahkan industri lebih menyukai utang sebagai pendanaan eksternal, disebabkan adanya asimetris informasi antara pihak manajer dengan pemegang saham. Kesenjangan informasi yang terjadi secara signifikan antara manajemen perusahaan dan *stakeholder*, hal tersebut memicu biaya penerbitan saham baru melambung tinggi karena *price* saham baru yang diberikan berada di bawah harga wajar disebut juga *underpriced stock* (Juniarti, 2014:187). Oleh sebab itu, alternatif utama sebagai sumber dana eksternal dengan melakukan penerbitan obligasi, bahkan utang karena *floatation cost* atau biaya penerbitan lebih rendah dibanding penerbitan saham baru (Suhardi dan Afrizal, 2019:36).

### **2.1.2. Trade Off Theory**

Teori *trade off* menerangkan bahwa perusahaan akan memperoleh keuntungan atau kerugian atas penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Menurut teori ini, beban bunga yang ditimbulkan dari utang digunakan untuk menyelisihkan perolehan pendapatan, dengan demikian nilai pajak atau laba sebelum pajak menjadi rendah. Apabila proporsi utang dalam struktur modal berlebih akibatnya menimbulkan permasalahan *financial distress*, bahkan kebangkrutan pada perusahaan, sehingga industri memiliki tanggungan beban biaya yang tinggi secara tidak langsung berdampak memengaruhi operasional dan aktivitasnya. Oleh karena itu, untuk mengantisipasi terjadinya *financial distress*

hingga kebangkrutan perlu bagi perusahaan untuk melakukan pengontrolan pemakaian dana eksternal dimaksudkan adalah utang secara optimal (tidak berlebihan) (Nuswandari, 2014:95).

Menurut Myers (2001) dalam Umdiana dan Claudia (2020), menjelaskan teori *trade off* atau pertukaran *leverage* adalah suatu keadaan perusahaan dapat berutang pada tingkat batasan tertentu, jika tingkat utang sudah melebihi batas standar, maka menimbulkan risiko *financial distress* yang berdampak hingga kebangkrutan. Sinyal batasan penggunaan utang untuk pendanaan adalah ketika sudah mencapai titik kesulitan biaya keuangan (*financial distress*), selebihnya tidak diperbolehkan berutang demi keberlangsungan organisasi. Keuntungan dari pemakaian utang dapat menurunkan beban pajak, meningkatkan nilai industri, namun dapat juga *bankruptcy costs* (biaya hukum dan *distress prices*).

Struktur modal yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui rasio *earning per share*, sehingga pendanaan investasi tambahan akan di danai dengan utang. Hal tersebut dapat meminimalkan biaya pajak juga menjaga jumlah saham beredar yang secara tidak langsung meningkatkan perolehan pendapatan lembar saham. Namun, jika industri tidak dapat mengoperasikan investasi secara efektif, maka akan berdampak atau menandakan bahwasannya perusahaan mengalami kebangkrutan (tidak sanggup melunasi beban bunga dan utang pokok) (Harjito, 2014:189-190).

### 2.1.3. Modigliani Miller (MM)

Teori *Modigliani and Miller* (MM) mengemukakan jalinan antara struktur modal dengan pendanaan modal tidaklah relevan, berarti tidak terdapat pengaruh antara pembiayaan modal dan utang, dengan begitu nilai perusahaan dan kesejahteraan investor secara moneter tetap terjaga. Selain itu, membahas tentang beban pajak dalam struktur modal biasanya diselisihkan dengan biaya utang supaya *company performance* dapat beroperasi optimal. Namun, jika *capital structure* tidak memuat biaya pajak, hal ini akan memberi ekspektasi investor bersifat *homogeneity* dan pasar sempurna tanpa adanya transaksi (Pahlevi dan Anwar, 2021:46).

Nilai perusahaan secara keseluruhan dipengaruhi dari aktivitas investasi dan kecakapan industri dalam menghasilkan *net income* (laba bersih) secara efektif yang diasumsikan dengan hadirnya pasar *capital* sempurna bersifat kompetitif, adanya *expected value* atau *return* investor yang setara, antar perusahaan memiliki kesepadanan kelas *likelihood* risiko, dan tidak termuat tanggungan biaya pajak. Namun, jika terdapat 2 atau lebih perusahaan yang segala aspeknya identik atau sama, hal tersebut menunjukkan adanya kesepadanan nilai perusahaan. Sebaliknya, apabila tidak terindikasi keselarasan, maka menimbulkan arbitrase (memiliki keserupaan akan seluruh bagian, selain *capital structure*) (Sudana, 2015:196).

Teori MM memiliki 2 dimensi kondisi keterkaitan relasi dengan pajak. Kondisi pertama, apabila tidak didapati pajak dalam industri perihal tersebut menunjukkan bahwa *financial leverage* tidak memengaruhi nilai dari perusahaan, dimaksudkan *expected value* mengalami peningkatan beriringan dengan naiknya

rasio *Return On Equity* (ROE), rasio tersebut digunakan investor untuk mengukur besaran risiko yang ditanggung ketika menanamkan modal atas penerbitan saham perusahaan. Semakin besar nilai *financial leverage* tentunya modal pendanaan juga akan naik yang menunjukkan pula tingginya risiko para investor. Kondisi kedua, jika ditemukan beban pajak dalam laporan keuangan, pernyataan tersebut menyatakan bahwa bagi industri yang memiliki utang, sehingga nilai perusahaan akan lebih besar daripada nilai dari perusahaan yang tidak melakukan utang, dikarenakan terdapat *tax saving* dicantumkan dalam perhitungan transaksi, dengan begitu bahwa semakin besar nilai perusahaan, maka menunjukkan tingginya utang industri sebagai sumber pendanaan (Angelya dan Arilyn, 2017:314).

#### **2.1.4. Agency Theory (Teori Agensi)**

Teori agensi bermula karena adanya konfrontasi kepentingan tersendiri antara para manajer (pihak internal perusahaan) yang berperan sebagai agen perantara industri dengan *stakeholder*, terhadap investor selaku pemegang saham dan kreditur sebagai pihak yang memberikan piutang (pihak eksternal perusahaan). Dalam operasionalnya, telah terindikasi penyalahgunaan data dilakukan para manajer perusahaan yang sewenang-wenang menggunakan data para investor tanpa izin untuk mengelabui pihak kreditur industri demi memperoleh keuntungan sendiri. Akibatnya, pihak kreditur menyelenggarakan pemeriksaan dan pengawasan secara berkala kepada manajer untuk meminimalisir perkara yang berdampak merugikan pihak investor, tentu tindakan *controlling* ini menimbulkan adanya beban pembiayaan dinamakan biaya agensi (Nuryati, 2022:156).



Konflik relasi keagenan antara manajer dengan investor timbul akibat perbedaan tujuan dan pengambilan keputusan aktivitas pendanaan, dimaksudkan para pemegang saham mengharapkan adanya perolehan profit setelah berinvestasi, tetapi pihak manajemen perusahaan tidak menjalankan perannya namun memprioritaskan kepentingan pribadi, hal tersebut dapat mengendorkan kepercayaan investor dan nilai perusahaan. Oleh karena itu, untuk meminimalkan konflik terulang kembali, maka diperlukan adanya kontrak perjanjian yang jelas, pengawasan rutin (laporan keuangan) dan pemberian insentif mencukupi bagi manajer (Nuswandari, 2014:96).

#### **2.1.5. *Signaling Effect* (Teori Sinyal)**

Teori sinyal menyatakan adanya perbedaan informasi diperoleh antara para *shareholder* dengan manajemen suatu perusahaan. Oleh karena itu, para investor menjadikan setiap perubahan pembaharuan *capital structure* sebagai sinyal bahwa akan terjadi transformasi terhadap nilai perusahaan, misalnya industri melakukan penerbitan utang. Peningkatan utang memberikan sinyal bahwa arus kas dan beban *cost* bertambah sebagai sumber pendanaan prospek selanjutnya yang berdampak pada nilai perusahaan (Nuryati, 2022:155).

Menurut Brigham dan Houston (2014) dalam Mayangsari (2018), teori sinyal mengungkapkan bahwa laporan keuangan perusahaan yang telah dipublikasikan industri didayagunakan oleh para investor sebagai acuan bahan pertimbangan pengambilan keputusan sebelum membeli saham atau berinvestasi. Beragam informasi didapati, seperti data keuangan, prospek atau proyek usaha,

pembelian atau penjualan, lain sebagainya yang dirangkumkan dan dicantumkan dalam *report*, maka dari itu laporan perusahaan berperan penting sebagai dasar sinyal atau isyarat peluang bagi para pemegang saham terhadap nilai perusahaan masa mendatang.

## **2.2. Kebijakan *Capital Structure***

Sekuritas atau efek merupakan instrumen keuangan berwujud surat utang berharga memiliki besaran nilai tertentu berperan sebagai bukti modal kepemilikan (piutang maupun utang) terhadap aset suatu perusahaan yang bersifat likuid dan dapat diperjualbelikan atau dipindahtangankan misalnya, seperti obligasi, wesel, dan saham. Sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan umumnya meliputi ekuitas (saham) dan utang digunakan sebagai sumber modal pendanaan organisasi melibatkan investor ataupun kreditur.

Perusahaan sekuritas adalah sekumpulan beberapa perusahaan yang memperoleh izin resmi dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan bertugas sebagai perantara, penjamin efek, maupun manajer investasi. Dalam Undang-Undang Republik Indonesia (UU RI) nomor 8 tahun 1995 mengenai pasar modal, mencantumkan peranan dan tugas perusahaan efek sekuritas meliputi *broker-dealer*, *over-the-counter*, *underwriter*, *fund manager*, ataupun *investment company* yang dapat dioperasionalkan bergantung ketersediaan sumberdaya dan pendanaan modal dimiliki. Melalui hadirnya undang-undang, menjadikan pihak investor atau kreditur merasa percaya dan aman ketika melakukan pembelian saham atau utang yang diterbitkan karena adanya ikatan perjanjian, sistem pengelolaan yang transparansi,



jaminan perlindungan yang terstruktur dan jelas. Selain itu, terdapat Lembaga Penjamin Simpanan (LPS) di pasar modal berfungsi untuk menjaga stabilitas dan memberikan jaminan terhadap simpanan para nasabah sesuai kewenangan berlaku.

Kebijakan *capital structure* merupakan strategi pengontrolan keseimbangan proporsi sumber pendanaan modal perusahaan melalui penerbitan ekuitas (saham) maupun liabilitas (utang) yang dipergunakan dalam aktivitas operasional industri. Akan tetapi, pemakaian utang dalam jumlah berlebih secara tidak langsung dapat memengaruhi tingginya beban bunga yang ditanggung perusahaan (sebagai bentuk konsekuensi) berdampak pada risiko kebangkrutan hingga nilai perusahaan bila tidak dapat melakukan pelunasan. Beban bunga tersebut dasarnya didayagunakan untuk menselisihkan biaya pajak (*tax deductible*), sehingga nantinya kewajiban pajak yang ditanggung perusahaan menjadi semakin kecil. Mewujudkan pasar modal yang sempurna dengan memberikan jaminan bahwasanya seluruh harga penawaran atas sekuritas tidak terdapat beban pajak transaksi maupun penerbitan, melakukan penyesuaian harga sekuritas sesuai dengan pasar persaingan, dan tidak terjadi perubahan pada arus kas (*cash flow*) yang diperoleh dari hasil investasi atas setiap putusan sumber permodalan (Tabroni dan Komarudin, 2019:37).

### **2.3. Capital Structure**

#### **2.3.1. Pengertian Capital Structure**

*Capital structure* merupakan sumber pendanaan modal perusahaan mencakup dari pihak internal (laba ditahan dan akumulasi depresiasi) dan eksternal (*debt capital* seperti utang, serta modal sendiri memuat saham preferen dan biasa)

yang secara langsung memengaruhi kinerja keuangan hingga nilai perusahaan. Oleh sebab itu, penting bagi perusahaan mengelola dan memilah sumber dana modal (eksternal ataupun internal) dengan bijaksana untuk meminimalisir risiko kebangkrutan dan turunnya nilai perusahaan yang menyebabkan kesejahteraan para investor atau pemegang saham mengalami fluktuasi. Mencapai *capital structure* yang optimal apabila sumber dana modal secara internal maupun eksternal yang dipergunakan dapat ditekan dan mencapai kestabilan, akibatnya nilai perusahaan dan harga saham mengalami peningkatan secara maksimal serta kinerja keuangan tetap terjaga pada periode waktu yang lama .

Menurut Mardiyanto (2014), secara umum sumber dana eksternal salah satu diantaranya *debt capital* yang terdiri dari utang jangka panjang atau *Long-Term Debt* (LTD) dan utang jangka pendek atau *Short-Term Debt* (STD). *Capital structure* mengeliminasi STD dalam perhitungan karena bersifat spontanitas yang berarti selalu mengalami perubahan sesuai dengan tingkat jumlah penjualan. Sebaliknya, LTD diperlukan bagi struktur modal karena bersifat tetap dan konsisten selama jangka panjang, dimaksudkan bahwa nilai LTD tidak akan mengalami perubahan walaupun terjadi pergantian struktur. Oleh karena itu, tidak jarang beberapa organisasi didapati menggunakan LTD sebagai sumber pembiayaan dari eksternal secara utang, karena sifatnya yang tetap (tidak berubah setiap waktu).

### **2.3.2. Fungsi *Capital Structure***

Adapun kegunaan diperoleh dari *capital structure* secara optimal bagi kinerja operasional dan keuangan perusahaan dalam mencapai stabilitas sistem

keuangan pada jangka panjang. Berikut merupakan fungsi dari penggunaan *capital structure* secara efektif dan efisien (Kurniasih, 2021:5):

1. Memaksimalkan Perolehan *Return* dan Nilai Perusahaan

Pengelolaan struktur modal secara intens dapat meningkatkan perolehan laba pada saham secara maksimum. Oleh sebab itu, pihak investor atau pemegang saham akan memperoleh *return* secara optimal dan pihak perusahaan mendapati pengembalian pemulihan atas tanggungan beban pinjaman. Perolehan *return* yang dihasilkan perusahaan dijadikan dasar pertimbangan bagi para calon investor dalam menanamkan modal karena mengindikasikan bahwa *capital structure* dan finansialnya sehat. Namun, jika tingkat pengembalian keuntungan yang didapatkan berjumlah besar, hal ini dapat memikat investor untuk menginvestasikan sebagian modal dimiliki kepada perusahaan, dengan begitu nilai harga saham maupun sekuritas mengalami kenaikan akibat tingginya permintaan.

2. Meminimalisir Risiko *Financial* dan Biaya Modal

Tercapainya keseimbangan penggunaan struktur modal (utang dan ekuitas) mendorong terbentuknya kondisi kinerja finansial yang sehat, hal tersebut mencerminkan bahwasanya perusahaan terlepas dari risiko keuangan yang berdampak merugikan, seperti krisis ekonomi, bahkan kebangkrutan akibat gagal bayar. Krisis ekonomi dapat terjadi bila jumlah utang yang dipergunakan melebihi dari batasan standar (*over*) kemampuan melakukan pelunasan.

Selain itu, dipergunakan sebagai alat perhitungan dan perencanaan untuk *long-term debt* (utang jangka panjang) yang sangat strategis bagi perusahaan. Struktur modal cukup membantu industri dalam memperkirakan besaran dana yang harus dicadangkan untuk masa mendatang dalam menghadapi ketidakpastian dan mengupayakan pemakaian biaya pinjaman dana seminimal mungkin dengan begitu diharapkan perusahaan terlepas dari risiko keuangan.

### 3. Fleksibilitas dan Solvabilitas

*Capital structure* bersifat fleksibel dan dinamis dalam menjadikan utang (mengalami ekspansi) sebagai sumber pendanaan yang secara keseluruhan telah disepadankan dengan kondisi situasi dan strategi bisnis perusahaan, perihal tersebut berdampak memengaruhi aktivitas perkembangan dalam mencapai tujuan perusahaan secara signifikan. Serta adanya tata pengelolaan struktur modal yang sistematis dan baik, sehingga menjadikan sumber pendanaan tetap berada dalam batas kendali bertujuan supaya perusahaan terlepas dari beban bunga atas utang tidak direncanakan yang berdampak memengaruhi besaran nilai arus kas.

### 4. Perencanaan Pajak dan Pendanaan Optimal

Perlunya pengelolaan dan pengontrolan struktur modal dalam menjadikan utang sebagai sumber pendanaan eksternal, supaya terminimalisir penundaan pelunasan kewajiban utang dalam jangka panjang yang berdampak memengaruhi besaran beban pajak ditanggung perusahaan. Memiliki *capital structure* yang terstruktur dan baik memberikan imbas

positif pada aktivitas industri dalam memperoleh profitabilitas serta hasil (*output*) yang optimum. Jadi, penting bagi organisasi untuk melakukan pengontrolan atas penggunaan struktur modal yang berperan menyokong operasional dan aktivitas perusahaan.

### 2.3.3. Sumber Modal

Menurut Ardiprawiro (2015), modal adalah himpunan dana ataupun barang yang dimiliki perusahaan sebagai dasar instrumen untuk menjalankan bisnis. Modal berperan penting dalam menunjang aktivitas operasional perusahaan mencapai profitabilitas. Pada dasarnya, sumber modal yang digunakan terdiri dari pihak eksternal (*external sources*) maupun internal (*internal sources*), diuraikan sebagai berikut:

1. Sumber Modal Internal (*Internal Sources*)

*Internal sources* adalah sejumlah dana diperoleh perusahaan sendiri atas aktivitas penjualan yang dihasilkan. Wujud modal intern yang digunakan meliputi *retained earnings* (laba ditahan) dan *depreciations* (akumulasi penyusutan).

2. Sumber Modal Eksternal (*External Sources*)

*External sources* merupakan modal dana yang bersumber dari luar industri melibatkan pihak kreditur, *shareholder* dan *owner*. Modal ekstern dapat terjadi jika dana internal tidak memumpuni untuk membiayai operasional perusahaan secara menyeluruh. Sekiranya perusahaan menggunakan modal asing, tentunya dana yang diperoleh berasal dari

kegiatan kreditur disebut sebagai utang. Akan tetapi, bila memakai modal sendiri dilakukan dengan menerbitkan saham, umumnya melibatkan pihak *shareholder* (para pemegang saham) yang hendak menanamkan sebagian uang dimiliki kepada perusahaan.

#### **2.3.4. Komponen *Capital Structure***

Menurut Gitman dan Zutter (2012) dalam Nuryati (2022), mengungkapkan komponen struktur modal memuat *equity capital* (modal sendiri) dan *debt capital* (modal utang) didayagunakan untuk mengakomodasi pembiayaan aktivitas operasional perusahaan.

##### **1. Modal Sendiri (*Equity Capital*)**

Modal sendiri (*equity capital*) merupakan sarana pendanaan yang sumbernya dari dalam maupun luar perusahaan. *Equity capital* dari sumber internal diperoleh atas hasil laba keuntungan perusahaan, sementara untuk sumber eksternal didapatkan dari kepemilikan yang bentuknya beragam. Berikut jenis modal sendiri yang umumnya dipergunakan oleh perusahaan, diantaranya:

##### **a. Saham Biasa (*Common Stock*)**

Saham biasa berwujud *commercial paper* (surat berharga) atau sertifikasi yang menjadi dasar bukti kepemilikan aset suatu perusahaan serta berbagai aspek lainnya. Para investor atau pemegang saham berhak dan wajib memperoleh sebagian penghasilan tetap berwujud dividen yang dibagikan perusahaan baik berupa keuntungan maupun risiko kerugian,



serta turut andil dalam mengemukakan atau menyalurkan aspirasi pada setiap putusan kebijakan yang dilakukan perusahaan.

b. Saham Istimewa atau Preferen (*Preferred Stock*)

Merupakan dokumen (*negotiable instruments*) kepemilikan yang dipegang para investor, memiliki hak prioritas atas penerimaan aset dan laba bersih berwujud dividen yang diperoleh secara berkala. Para pemegang saham preferen lebih diutamakan dari berbagai aspek yang dimiliki ataupun diberikan perusahaan dibanding pemilik saham biasa.

c. Laba Ditahan (*Retained Earning*)

Sejumlah profit (*net income*) yang dihasilkan tidak dimanfaatkan untuk membayar dividen terhadap para investor, namun disimpan atau ditahan oleh pihak perusahaan. Umumnya laba ditahan ditujukan untuk meningkatkan modal perusahaan, serta digunakan sebagai anggaran cadangan pembiayaan industri dalam melakukan ekspansi dan lain halnya bertautan dengan operasional perusahaan.

2. Modal Utang (*Debt Capital*)

Modal utang (*debt capital*) berperan sebagai dana fasilitator operasional yang sumbernya dari eksternal perusahaan, sehingga perlu bagi industri melakukan pelunasan sebelum tanggal jatuh tempo telah ditetapkan. Modal utang yang digunakan perusahaan, antara lain mencakup:

a. Utang Berjangka (*Term Loan*)

*Term loan* juga disebut kredit produktif sebagai sumber dana *extern* bersifat sementara yang didalamnya melibatkan debitur dan

kreditur. Adapun prosedur dan persyaratan yang harus disepakati antara kedua belah pihak sebelum melakukan pinjaman terkait pelunasan akan nilai utang serta beban bunga menurut tenggat waktu telah ditentukan, umumnya batasan waktu pengembalian dana kisaran tiga hingga lima tahun atau lebih. *Term loan* bersifat *non revolving* mengartikan sejumlah modal yang dipinjam harus dikembalikan sesuai kontrak perjanjian dimuka dan ketersediaan uang dimiliki, sehingga tidak bisa melakukan peminjaman maupun penarikan secara berulang kali.

b. Obligasi (*Bond*)

Surat perjanjian utang obligasi yang diperdagangkan dalam periode jangka menengah-panjang telah disetujui dan diketahui pihak kreditur juga debitur, mengenai besaran tanggungan penebusan dana pinjaman pokok dan imbalan bunga berupa kupon pada batasan waktu tertentu yang dilakukan oleh penerbit. Obligasi umumnya ditawarkan ke pasar sekunder (tidak ada batasan pembelian), sehingga tidak dipungkiri banyak pihak kreditur yang terlibat jumlahnya jamak.

### **2.3.5. Faktor – Faktor yang Memengaruhi *Capital Structure***

Struktur modal (*capital structure*) bertugas untuk menyediakan sejumlah dana bersumber dari modal sendiri maupun modal utang. Namun, selama mengakumulasi dana seringkali timbul permasalahan dan kendala atas setiap pengajuan pinjaman dana. Dengan kata lain, terdapat beragam macam faktor yang memengaruhi praktik *capital structure* secara optimal.

Menurut Bahri *et al.* (2022), terdapat lima faktor yang secara umum memengaruhi struktur modal perusahaan, diantaranya:

1. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

*Real cost* digunakan oleh perusahaan apabila biaya modal yang dimiliki jumlahnya kecil, berperan sebagai fasilitator sementara untuk membiayai aktivitas operasional maupun investasi yang terdiri dari modal sendiri (laba ditahan, saham biasa dan preferen) dan modal utang. Sebaliknya, jika biaya modalnya berjumlah besar yang memungkinkan operasional kegiatan bisnis dapat berjalan lancar, maka perusahaan tidak perlu menggunakan modal sendiri ataupun utang.

2. Stabilitas dari Perolehan Laba (*Stability of Earnings*)

Pengklasifikasian penggunaan sumber pendanaan berdasarkan tingkat kestabilan margin laba dihasilkan. Apabila laba yang didapatkan selalu stabil setiap waktunya, maka instrumen modal utang pinjaman yang dijadikan sebagai sumber modalnya. Sementara, sumber dana modal sendiri digunakan jika perolehan laba mengalami fluktuasi secara berkala.

3. Struktur Aset (*Structure of Assets*)

Secara keseluruhan modal yang dimiliki perusahaan berwujud aset tetap menunjukkan bahwa sumber dana utama industri menggunakan modal sendiri serta utang yang digunakan sebagai dana pelengkap atau sampingan bersifat subordinasi. Namun, jika terindikasi sebagian modal perusahaannya mencakup aset lancar tentunya sumber dana primernya adalah modal utang dan modal sendiri sebagai sumber uang tambahannya. Terjadinya perbedaan

penggunaan modal sendiri maupun utang yang berperan sebagai sumber dana pelengkap maupun utama tergantung modal perusahaan lebih mendominasi aset lancar atau tetap.

#### 4. Sifat Manajemen (*Characteristics of Management*)

Pengukuran pemakaian modal perusahaan berdasarkan sikap optimisme para manajer terhadap prospek selanjutnya yang memberi manfaat berupa keuntungan, sehingga bila manajemen memiliki perspektif bahwa proyek dijalankan tidak memberikan dampak positif dan berjalan lancar (pesimis) terhadap *cashflow*, maka perlu menggunakan sumber utang sebagai dana *support* mencapai keberhasilan. *Equity capital* dipergunakan manajer ketika para manajer yakin terhadap perencanaan usaha yang dilakukan.

#### 5. Besarnya Jumlah Kebutuhan Modal (*The Amount of Capital Needed*)

Sumber modal sendiri maupun utang penggunaannya bergantung besaran nilai pendanaan yang dibutuhkan oleh perusahaan. Terhitung dana diperlukan berjumlah besar, maka sumber modal ekuitas dan utang andil mendanai seluruh aktivitas yang dikerjakan oleh industri. Namun, jika terindikasi bahwasannya dana operasional yang dibutuhkan terukur rendah, maka opsi sumber modal yang dipergunakan hanya salah satu antara *equity capital* dengan *debt capital*.

Menurut Yanti (2022), memperkirakan terdapat lima variabel yang secara signifikan dapat memengaruhi *capital structure*, antara lain:

1. *Firm Size* (Ukuran Perusahaan)

*Firm size* adalah skala pengukuran perusahaan yang menggunakan logaritma alami sebagai dasar perhitungan, ditinjau dari nilai *total assets* karena bersifat jangka panjang yang mengartikan bahwa penggunaannya memberikan benefit secara berkala bagi perusahaan. Berdasarkan intensitas operasional, *firm size* dibagi menjadi 3, meliputi: *large firm* (perusahaan besar), *medium size* (perusahaan menengah), dan *small firm* (perusahaan kecil). Kian besar industri cenderung jumlah biaya penunjang operasional dan aktivitasnya tinggi, jika modal internal yang dimiliki perusahaan tidak memumpuni secara keseluruhan hendaklah industri menggunakan dana eksternal sebagai opsi pendanaan terakhir supaya kegiatan perseroan dapat berlangsung secara insentif tanpa adanya hambatan.

2. *Growth of Sales* (Pertumbuhan Penjualan Perusahaan)

Peningkatan total penjualan sebagai indikator untuk mendeteksi besar kecilnya perolehan pendapatan perusahaan yang secara tidak langsung juga mewakili besaran nilai margin laba didapat. Selain itu, *growth of sales* dijadikan sebagai dasar pengukuran kemampuan kinerja perusahaan di masa mendatang yang dapat memengaruhi tingkatan nilai laba dari per lembar saham atas penerbitan utang dan ekuitas (saham preferen dan saham biasa) merupakan pendanaan permanen ditujukan agar industri mampu melaksanakan kewajibannya. Perusahaan dinyatakan aman terhadap risiko

dan tanggungan beban pinjaman, jika tingkat perolehan penjualannya stabil sepanjang waktu.

### 3. *Profitability* (Laba Keuntungan)

Tingginya nilai pengembalian (*return*) yang didapatkan perusahaan atas aktivitas investasi memperlihatkan bahwa nilai laba ditahan juga mengalami peningkatan atau berjumlah besar, sehingga kemungkinan presentase industri menggunakan utang sebagai sumber pendanaan eksternal sangatlah kecil. *Profitability* merupakan parameter kinerja keuangan suatu perusahaan yang umumnya diproksikan menggunakan *Return On Assets* (ROA), tujuannya untuk menghitung besaran laba bersih yang dihasilkan dari aktiva perusahaan secara keseluruhan dengan membagikan nilai laba bersih sebelum pajak dengan total asetnya. Standar perhitungan nilai ROA yang sehat berada dalam batasan 0,5-0,8 menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan pengelolaan aset dalam menghasilkan *net income* secara produktif. Tingginya nilai ROA menyiratkan bahwa *net income* ataupun pengembalian aset dimiliki berjumlah besar, sehingga kemungkinan penggunaan sumber dana utang relatif rendah dan tidak memengaruhi *capital structure*.

### 4. *Debt Ratio* (Rasio Utang)

Utang berdasarkan periode pelunasan terbagi dalam jangka panjang dan pendek, berperan untuk memfasilitasi seluruh dana aktivitas operasional (membiayai proyek) perusahaan yang bersumber dari pihak eksternal, jika didapati sumber pendanaan internal tidak memadai atau memenuhi



kebutuhan. Wujud kewajiban beban tanggungan bagi para debitur mencakup utang bunga (*interest*) sebagai dasar prosedur ketika melakukan pembayaran utang (*repayment*). Jadi, apabila perusahaan tidak dapat melunasi secara tepat waktu, hal ini dapat membawa industri pada risiko kebangkrutan. Oleh sebab itu, haruslah bijaksana dan cermat dalam mengelola keuangan perusahaan untuk meminimalisir risiko yang berdampak merugikan.

Rasio utang merupakan bagian dari struktur *solvability ratio* yang dimanfaatkan untuk mengukur besaran biaya (memengaruhi *capital structure*) diperlukan dalam memodali aktiva perusahaan secara menyeluruh. Nilai *debt ratio* diperoleh melalui perhitungan dengan formulasi, total liabilitas dibagikan dengan total aset yang dimiliki. Ukuran *debt ratio* dinyatakan sehat bila mencapai batasan minimal 0,5 hingga 1 yang mengartikan bahwa industri sanggup melunasi kewajiban dengan aktiva dan menunjukkan bahwa nilai aset yang dimiliki lebih besar daripada utang. Meningkatnya nilai *debt ratio* mendeskripsikan bahwa *leverage* perusahaan tinggi, sehingga perlu bagi industri menjual aktiva untuk melunasi beban atau kewajibannya. Oleh karena itu, sangat disarankan untuk mencari dan memakai sumber daya modal ekuitas dalam mengoptimalkan operasional proyeknya.

##### 5. *Capital Structure* (Struktur Aktiva)

Beberapa perusahaan menanamkan sebagian modal yang dimiliki dalam wujud aktiva tetap, serta terkait runtutan penggunaan sumber pendanaan operasional sejumlah industri lebih mendahulukan pemakaian modal sendiri (dana utama) dibanding modal eksternal (dana tambahan atau

pelengkap). Selain itu, apabila sebagian aktiva perusahaan meliputi aset lancar, perihal tersebut justru memperlihatkan bahwa industri memerlukan dana untuk pelunasan utang jangka pendek. Melambungnya nilai struktur aktiva, mengartikan bahwa besarnya aset tetap perusahaan dijadikan sebagai jaminan utang. Sebaliknya, menurunnya struktur aktiva mendemonstrasikan rendahnya kecapan industri atas angunan utang jangka panjangnya.

### **2.3.6. Pengukuran *Capital Structure***

Berdasarkan segi skala pengukurannya *capital structure* terbagi menjadi 3 parameter, yakni *collateralizable assets*, *debt to equity* dan *leverage*. Salah satu diantaranya dipergunakan dalam penelitian ini, yaitu *financial leverage* yang diukur dengan rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) diuraikan sebagai berikut (Ambar *et al.*, 2022:20).

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur presentase liabilitas pada struktur modal perusahaan dengan membandingkan jumlah liabilitas dan ekuitas. Apabila perolehan nilai DER terdapat dalam batasan *range* 0,5-1 hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola dengan baik dalam hubungan kas (dana) dan pemerolehan profit. Rasio DER dikenal juga dengan rasio utang yang memiliki keterkaitan terhadap utang jangka pendek maupun panjang, berlandaskan batasan waktu pengembalian pinjaman dana dan besaran beban yang ditanggung debitur kepada pihak kreditur.

Semakin tinggi nilainya berarti risiko yang ditanggung perusahaan semakin kecil, karena tidak menggunakan dana kreditur dari pembiayaan pemegang saham

atau pinjaman perbankan. Nilai DER memberi sinyal bahwa suatu industri sangat berisiko dan tidak sehat, jika hasil perhitungan (*output*) mengalami eskalasi sampai melebihi batas standar. Karena itu, perubahan nilai DER sangat memengaruhi kinerja keuangan yang berdampak pada nilai perusahaan dan keputusan investasi dari para investor.

Setiap industri perlu melakukan monitoring secara berkala terhadap nilai DER untuk memastikan nilai hasil perhitungannya berada dalam batas dan stabil, yang dapat dijangkau dan dicapai dengan beberapa strategi, antara lain (Brealey *et al.*, 2021:447-453):

a. *Increasing Equity* (Ekuitas Ditingkatkan)

Nilai rasio DER dinyatakan stabil ketika sebuah perusahaan melakukan peningkatan terhadap sejumlah ekuitas yang dimiliki dengan cara menerbitkan saham (saham biasa ataupun saham preferen). Selain itu, mendahulukan penggunaan laba ditahan sebagai sumber pendanaan bersumber dari internal industri.

b. *Decreasing Debt* (Pengurangan Penggunaan Utang)

Penekanan utang (*debt*) dapat mendorong timbulnya kestabilan nilai DER, yang dapat ditindaki dengan *repayment* (pelunasan atas pinjaman utang kepada pihak kreditor) dan penerbitan obligasi. Penggunaan obligasi lebih disarankan dibanding berutang kepada pihak perbankan yang memiliki penawaran beban bunga tanggungan besar serta dana penerbitan lebih rendah dibanding saham.

c. *Balancing Debt and Equity* (Keseimbangan antara Utang dengan Ekuitas)

Industri wajib menjaga nilai DER untuk tetap stabil dengan memerhatikan tingkat keseimbangan proporsi antara ekuitas dengan utang. Oleh sebab itu, perlu dilakukan pengamatan terhadap besaran tingkat utang untuk dapat merealisasikannya dengan memastikan bahwa *debt* berada di titik ekuilibrium, dimaksudkan tidak dalam jumlah yang tinggi (sulit mendapatkan dana utang) atau rendah sekalipun (menjadikan aktivitas pengembangan dan investasi tertunda).

d. *Managing Cash Flows* (Pengelolaan Arus Kas)

Pengendalian arus kas perusahaan secara efektif dan efisien, secara tidak langsung berdampak pada tingkat kestabilan nilai DER. Industri harus dapat mencadangkan sebagian uang yang dimiliki, sehingga nantinya dapat melakukan pelunasan (penutupan utang) tanpa menggunakan sumber pendanaan dari eksternal, yakni *debt* (meminimalisir pemakaian sumber dana utang *short term*, akibat industri tidak sanggup melunasi).

Menurut Hillier *et al.* (2016) pengukuran rasio DER memberikan manfaat utama sebagai sinyal bagi pihak perusahaan yang berkenaan dalam pengoptimalan fungsi finansial selaku dasar pendanaan, antara lain:

a. Pemakaian Dana Uang Lebih Ekonomis

Kalkulasi nilai DER mengusung beberapa perusahaan untuk menggunakan sumber dana pinjaman (*debt*) dibanding biaya ekuitas. Dikarenakan beban anggaran penerbitan saham lebih tinggi daripada beban bunga yang akan ditanggung oleh perusahaan.

b. Rendahnya Dampak terhadap Keuangan

Pembayaran beban bunga dari pinjaman, umumnya dimanfaatkan untuk menyelisihkan beban Pajak Penghasilan (PPH). Oleh sebab itu, nilai nominal perolehan beban pajak menjadi rendah. Berbeda halnya ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan penerbitan saham, industri perlu membagikan dividen atas perolehan laba penjualan yang tidak dapat dipergunakan untuk mengurangi beban PPh tanggungan.

c. Keuntungan *Operating Leverage*

Nominal utang sangat memengaruhi seluruh aspek dalam perusahaan. Apabila jumlah utang pada suatu industri terindikasi berjumlah besar, keadaan tersebut memberikan pertanda bahwa perolehan laba dan nilai pasar akan mengalami peningkatan melalui aktiva maupun investasi yang dimiliki sebagai sumber biaya tetap. Melalui pertumbuhan laba, diharapkan perusahaan dapat menutup biaya kewajiban sebelum jatuh tempo.

d. Menekan Biaya Pajak

Pembayaran pajak atas bunga dalam pinjaman dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menyelisihkan nilai Penghasilan Kena Pajak (PKP) yang berperan sebagai asas perhitungan PPh. Oleh sebab itu, besaran bunga dari suatu pinjaman berguna dalam mengurangi atau menekan biaya pajak yang ditanggung oleh perusahaan secara menyeluruh.

e. Rendahnya Ketergantungan terhadap Pasar Saham

Terindikasi tingginya perolehan atas nilai rasio utang pinjaman, memberi pengertian bahwa perusahaan tidak terlalu memiliki ketergantungan terhadap pasar saham sebagai sumber pendanaan terkait proyek dan aktivitas operasional perusahaan. Selain itu, pembiayaan menggunakan utang memberikan keuntungan tersendiri dalam mengurangi pajak tanggungan. Oleh karena itu, alternatif sumber pendanaan eksternal instrumen utang lebih diprioritaskan daripada pasar saham.

#### **2.4. Kinerja Keuangan Perusahaan**

Setiap perusahaan perlu melakukan analisis *financial statement* secara rutin, untuk mengetahui kapabilitas keuangan perusahaan dalam menghasilkan margin sebagai tolok ukur tingkat kesehatan dari suatu industri di masa mendatang. Apabila terjadi penurunan signifikan terhadap perolehan laba keuntungan, perusahaan wajib melakukan evaluasi alternatif untuk menciptakan dan mempertahankan kinerja keuangan industri yang sehat melalui rasio keuangan.

Rasio keuangan adalah indikator yang dimanfaatkan untuk menilai keadaan dan kinerja keuangan (resistensi dan kelemahannya) suatu perusahaan. Analisis rasio keuangan menggunakan data laporan keuangan sebagai nilai dasar perhitungan, yang hasil perhitungannya dapat dibandingkan dari waktu ke waktu ataupun terhadap perusahaan lainnya dalam subsektor serupa, guna untuk mengetahui tingkat pertumbuhan dan perkembangan perusahaan.



Laporan keuangan menyajikan sejumlah informasi mengenai aktivitas (aset, ekuitas, dan liabilitas) transaksi perusahaan selama satu tahun atau triwulan. Sewajarnya dalam pengukuran kinerja menggunakan laporan yang telah teraudit secara internal maupun eksternal dengan begitu datanya dapat dipertanggungjawabkan dan dipercaya, sehingga hasil perhitungan dapat menjadi akurat dalam mencerminkan kondisi fundamental keuangan perusahaan. *Financial statement* terbagi menjadi 5 jenis, yakni laporan posisi keuangan, laporan laba rugi, laporan arus kas, neraca, laporan perubahan ekuitas modal dan Catatan atas Laporan Keuangan Perusahaan (CaLK).

Analisis kinerja keuangan (*financial performance*) sangat berperan penting bagi perusahaan dan para *stakeholders* sebagai pihak publik yang memiliki keterlibatan terhadap saham perusahaan. Penilaian kinerja harus dijangkau setiap waktunya oleh para manajer, untuk memastikan kondisi kinerja finansial selalu dalam keadaan yang sehat, dan jika teridentifikasi adanya kendala atau penurunan terhadap kinerja perlu bagi manajer melakukan evaluasi dan penanganan untuk meminimalisir potensi kerugian yang berdampak pada risiko kebangkrutan perusahaan (Kariyoto, 2017:21).

Terdapat lima tahapan runtutan dalam melakukan penganalisan kinerja keuangan dari suatu perusahaan melalui laporan keuangan, yaitu (Hutabarat, 2020:5-6):

1. *Review* atau Tinjau Kembali Data *Financial Statement*

Memastikan bahwa *financial statement* yang disusun telah sesuai kaidah prosedur Standar Akuntansi Indonesia (SAI) dan Standar Akuntansi

Pemerintah (SAP). Selain itu, informasi data keuangan dalam penyajiannya harus memiliki keakurasian dan keabsahan yang dapat dipertanggungjawabkan, sehingga laporan keuangan menjadi lebih berkualitas dan layak untuk dipublikasikan kepada masyarakat.

## 2. Kalkulasi

Penting bagi perusahaan untuk menerapkan metode perhitungan yang telah disesuaikan dan disinkronisasikan menurut tujuan atau persoalannya. Bertujuan, supaya hasil kalkulasi nantinya dapat dipergunakan sebagaimana kebutuhan industri untuk menganalisis dan menanggulangi permasalahan yang dihadapi.

## 3. Membandingkan Hasil

Tahapan selanjutnya, melakukan perbandingan terhadap nilai hasil kalkulasi kepada beberapa perusahaan untuk mengetahui kondisi pertumbuhan perusahaan, secara umum terdapat dua teknik berdasarkan pendekatannya:

### a. *Time Series Analysis* (Analisis Deretan Waktu)

Melakukan peninjauan dari hasil kalkulasi dalam runtutan periode waktu tertentu yang dipresentasikan dalam wujud grafik. Bertujuan untuk memudahkan pihak perusahaan maupun *stakeholder* dalam menafsirkan perubahan (naik dan turunnya) yang terjadi disetiap periodenya.

### b. *Cross Sectional*

Membandingkan hasil perhitungan rasio dengan perusahaan-perusahaan subsektor sejenis dengan periode waktu yang sama. Umumnya

disajikan dalam bentuk tabel yang memuat besaran nilai perwakilan dari setiap industri.

#### 4. Interpretasi

Menafsirkan hasil perbandingan *cross sectional* ataupun *time series analysis*. Menginterpretasi dan mengindikasikan adanya permasalahan internal atau eksternal berdampak memengaruhi kinerja dan prospek perusahaan di masa mendatang.

#### 5. Solusi

Setelah menerjemah dan menganalisis, perusahaan harus merancang beberapa pilihan solusi alternatif atas setiap persoalan yang dihadapi. Tujuannya supaya industri dapat meminimalkan atau mengatasi dari ancaman risiko kebangkrutan atau lain halnya yang dapat memengaruhi kinerja dan keuangan perusahaan.

Pengukuran kinerja keuangan perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) pada penelitian menggunakan rasio analisis laporan keuangan (*financial analysis ratio*) sebagai variabel dependennya. Pada dasarnya terdapat dua indikator rasio yang digunakan dalam penelitian sebagai standar pengukuran kinerja perusahaan untuk menilai tingkat kesehatan perusahaan.

##### 1. Aspek Profitabilitas (*Profitability*)

Diprosksikan dengan rasio *Return On Asset* (ROA).

##### 2. Aspek Likuiditas (*Liquidity*)

Diprosksikan dengan rasio *Current Ratio* (CR).

*Return On Assets (ROA)* ditujukan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan secara menyeluruh, ditinjau melalui tingkat profitabilitas yang didapatkan perusahaan atas penggunaan aktiva. Nilai ROA didapatkan dari pembagian antara nominal laba bersih (*net income*) dan total aset. Umumnya, nilai hasil perhitungan berada dalam batas standar kisaran 0,5 hingga 0,8. Semakin tinggi nilai ROA, menunjukkan bahwasanya perusahaan memperoleh margin profit yang besar atas aset. Sebaliknya, perolehan nilai yang rendah mengindikasikan bahwa perolehan laba rendah, karena kinerja perusahaan yang sangat buruk dalam mengelola aset modal yang dimiliki (tidak dikelola seefektif dan seproduktif mungkin).

*Current Ratio (CR)* adalah rasio berfungsi mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan dalam menutup kewajiban melalui aktiva lancar sebagai alat pembayarannya. Perumusan kalkulasi CR dengan membandingkan antara nilai total aset lancar (*current asset*) dengan liabilitas jangka pendek (*current liabilities*). Semakin tingginya hasil perhitungan rasio, mencerminkan bahwa industri memiliki kemampuan melakukan pelunasan dalam jangka waktu pendek. Standar batasan nilai maksimum adalah dua, jika melampaui dari batasan tersebut perusahaan diklaim tidak dapat mengelola aset dan modal ekuitas yang dimiliki seefisien mungkin. Tingginya nilai CR menunjukkan bahwa tingkat pengembalian (*return*) dan profitabilitasnya rendah, sehingga perusahaan perlu melakukan pengelolaan finansial untuk mencapai perolehan nilai CR yang ideal.

## 2.5. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Menurut Yanti (2022), *firm size* adalah skala pengukuran perusahaan yang menggunakan logaritma alami sebagai dasar perhitungan, ditinjau dari nilai *total assets* karena bersifat jangka panjang yang mengartikan bahwa penggunaannya memberikan keuntungan secara berkala bagi perusahaan. Berdasarkan tingkat operasional, *firm size* dibagi menjadi 3, meliputi: *large firm* (perusahaan besar), *medium size* (perusahaan menengah), dan *small firm* (perusahaan kecil). Kian besar industri cenderung jumlah biaya penunjang operasional dan aktivitasnya tinggi.

Menurut Yasa dan Widiastar (2018) dalam kutipan Yohana *et al.* (2021), ukuran perusahaan merupakan skala pengklasifikasian suatu perusahaan berdasarkan tingkat aset, penjualan dan kapitalisasi pasar. *Firm size* dapat memengaruhi pencapaian laba perusahaan yang berdampak pada kepercayaan *stakeholder* dan masyarakat. Formulasi pengukuran ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural (Ln), apabila perolehan kalkulasi ukuran perusahaan bernilai besar, ini menunjukkan kekayaan yang dimiliki berjumlah besar. Sebaliknya, jika didapati nilai perusahaan yang kecil, artinya jumlah kekayaan terbatas (Jaya, 2020:39). Untuk menghindari kebiasaan dan mengetahui perubahan tingkat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen, ukuran perusahaan (*firm size*) digunakan sebagai variabel kontrol (*covariate*) dalam penelitian ini.

## 2.6. Penelitian Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu dijadikan referensi dan acuan dalam penelitian ini, dapat dilihat pada Tabel 2.1.

**Tabel 2.1**  
**Peneliti Terdahulu**

No.	Peneliti (Tahun)	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1.	Ika Puspita Kristianti (2018)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan Perusahaan	Independen: <i>Debt to Asset Ratio</i> (DR) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).  Dependen: <i>Return On Asset</i> (ROA) dan <i>Return On Equity</i> (ROE).	Analisis regresi linear berganda.	1. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA). 2. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) dan <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) secara simultan berpengaruh signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE). 3. <i>Debt to Asset Ratio</i> (DAR) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA). 4. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER)



					<p>berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA).</p> <p>5. <i>Deb to Asset Ratio</i> (DAR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE).</p> <p>6. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Equity</i> (ROE).</p>
2.	Dewi Permatasari Anthonie, Joy E. Tulung dan Hizkia H. D. Tasik (2018)	Pengaruh Struktur Modal Terhadap Kinerja keuangan Pada Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2012-2016	<p>Independen: <i>Times Interest Earned</i> (TIE), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Current Ratio</i> (CR).</p> <p>Dependen: <i>Return on Asset</i> (ROA).</p>	Analisis regresi linear berganda.	<p>1. <i>Time Interest Earned</i> (TIE) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA).</p> <p>2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA).</p> <p>3. <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh negatif dan</p>

					signifikan terhadap <i>Return On Asset</i> (ROA).
3.	Sofia Philia Agape (2018)	Pengaruh <i>Size</i> , Struktur Modal, dan Likuiditas terhadap Profitabilitas Perusahaan Makanan dan Minuman di BEI	Independen: <i>Size</i> (Sz), <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER), dan <i>Current Ratio</i> (CR). Dependen: <i>Return On Assets</i> (ROA).	Analisis regresi linear berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Size</i> berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).</li> <li>2. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).</li> <li>3. <i>Current Ratio</i> (CR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).</li> </ol>
4.	Rena Noviana Sujono, R. Bambang Dwi Waryanto, Rina Fariana (2019)	Pengaruh <i>Debt Ratio</i> terhadap Likuiditas pada Rumah Makan Trisno Mojosari	Independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER). Dependen: <i>Return On Assets</i> (ROA).	Analisis regresi linear sederhana.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).</li> </ol>
5.	Ni Ketut Sri Wahyuni, Putu Kepramareni, Ni Luh Gede	Pengaruh Pertumbuhan Laba, Ukuran Perusahaan	Independen: Pertumbuhan laba, ukuran perusahaan,	Analisis regresi linear berganda.	<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Pertumbuhan laba tidak berpengaruh terhadap</li> </ol>

	Novitasari, Made Lokamana Permanasukma (2020)	dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap profitabilitas pada perusahaan perbankan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).  Dependen: <i>Return On Assets</i> (ROA).		<i>Return On Assets</i> (ROA). 2. <i>Size</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA). 3. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Return On Assets</i> (ROA).
6.	Ryando (2021)	Pengaruh <i>Debt Ratio</i> terhadap Likuiditas (Studi pada PT Tambang Bukit Asam Tbk Periode 2010-2017)	Independen: <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER).  Dependen: <i>Current Ratio</i> (CR).	Analisis regresi linear sederhana.	1. <i>Debt to Equity Ratio</i> (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap <i>Current Ratio</i> (CR).

Sumber: Data Olah, 2023

## 2.7. Pengembangan Hipotesis

Struktur modal adalah sekumpulan beragam sumber pendanaan permanen yang dikelola oleh pihak perusahaan untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Oleh karena itu, struktur modal memiliki peranan penting dalam mengakomodasi dan menyokong seluruh kegiatan perusahaan terkait kapitalisasi. Suatu perusahaan

dianggap memiliki kondisi finansial yang sehat, jika komposisi penggunaan utang sebagai struktur modal berada dalam jumlah rendah (batasan normal).

Kinerja keuangan dipercaya memiliki pengaruh yang bersinambungan terhadap citra suatu perusahaan yang dapat memengaruhi tingkat kepercayaan bagi pihak *stakeholder* maupun *stockholder* dalam melakukan investasi atau memberikan pinjaman. Kinerja keuangan umumnya diidentifikasi dengan indikator *financial analysis ratio* mencakup rasio profitabilitas, likuiditas, solvabilitas dan aktivitas.

### **2.7.1. Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Return on Asset* (ROA)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan parameter *capital structure* yang digunakan untuk mengukur presentase liabilitas terhadap modal ekuitas, dimanfaatkan sebagai dasar acuan penilaian tingkat kesehatan kinerja keuangan dan prospek perusahaan masa mendatang. Perolehan nilai DER yang tinggi, menunjukkan bahwa jumlah komposisi utang perusahaan berjumlah besar. Perihal tersebut dapat memengaruhi kinerja keuangan industri, mengakibatkan perolehan pendapatan dan laba yang rendah, karena harus melakukan pelunasan atas biaya pokok dan beban bunga tanggungan.

Penelitian yang dilakukan oleh Anthonie *et al.* (2018), Agape (2018), Wahyuni *et al.* (2020) dan Sujono *et al.* (2019), menyatakan bahwa DER memiliki pengaruh negatif terhadap ROA. Kebalikannya, penelitian yang dilakukan oleh Kristianti (2018) menyatakan bahwa DER berpengaruh positif terhadap ROA.

*Return On Assets* (ROA) adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh profitabilitas secara keseluruhan dan masuk dalam kategori rasio profitabilitas. *Capital structure* diharapkan berpengaruh secara negatif terhadap ROA. Dimaksudkan, semakin rendahnya nilai rasio utang, maka perolehan pendapatan profit perusahaan semakin tinggi. Setiap industri perlu untuk mengelola dan mengontrol proporsi penggunaan utang secara tepat untuk menciptakan operasional bisnis yang lancar, dalam upaya meningkatkan perolehan profitabilitas pendapatan perusahaan.

H1: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh negatif terhadap *Return on Asset* (ROA) dikontrol dengan variabel *growth firm size* (SIZE) pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.

### **2.7.2. Hipotesis *Debt to Equity Ratio* (DER) Terhadap *Current Ratio* (CR)**

*Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan parameter *capital structure* yang digunakan untuk mengukur presentase liabilitas terhadap modal ekuitas, dimanfaatkan sebagai dasar acuan penilaian tingkat kesehatan kinerja keuangan dan prospek perusahaan. Apabila perolehan nilai DER tinggi, nilai tersebut menunjukkan bahwa jumlah komposisi utang perusahaan berada dalam jumlah besar. Perihal tersebut dapat menjadikan sinyal bahwasannya likuiditas industri menurun, sehingga mengalami kesulitan dalam melunasi utang saat jatuh tempo. Pernyataan tersebut sesuai dengan teori *trade off* yang menyatakan, jika tingkat utang dalam jumlah banyak, maka dapat menimbulkan terjadinya risiko *financial*

*distress* berdampak hingga pada kebangkrutan. Hasil penelitian yang dilakukan Ryando (2021) mengungkapkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap CR.

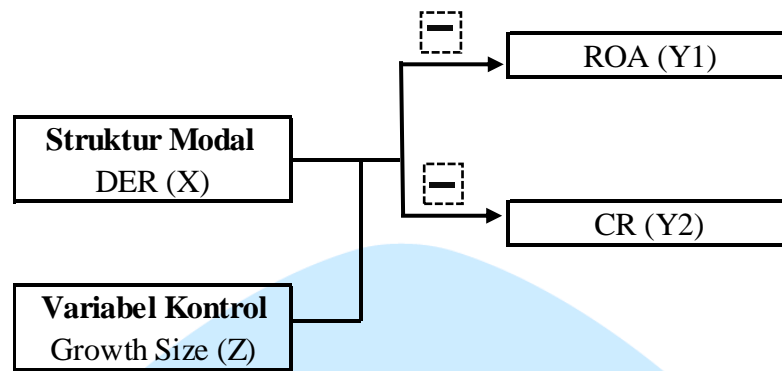
*Current Ratio* (CR) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan dalam menutup kewajiban melalui aktiva lancar sebagai alat pembayarannya. Tentunya nilai besaran modal utang yang digunakan dapat memengaruhi besaran kemampuan kinerja perusahaan dalam melunasi kewajiban di masa mendatang, bergantung tingkat perolehan pendapatan. Oleh sebab itu, diharapkan DER dapat berpengaruh secara negatif terhadap CR. Dimaksudkan, semakin tingginya nilai rasio utang, maka tingkat likuiditas perusahaan semakin rendah. Setiap industri perlu untuk melakukan pengendalian proporsi penggunaan utang sebagai struktur modal secara tepat untuk menciptakan kinerja finansial yang sehat, guna supaya finansial perusahaan likuid.

H2: *Debt to Equity Ratio* (DER) berpengaruh secara negatif terhadap *Current Ratio* (CR) dikontrol dengan variabel *growth firm size* (SIZE) pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2019-2022.

## **2.8. Kerangka Pemikiran**

*Capital structure* (*Debt to Equity Ratio*) sebagai variabel independen dengan variabel kontrol adalah *growth firm size*, menguji pengaruh terhadap variabel dependen sebagai *financial analysis ratio Fast Moving Consumer Goods*, yaitu *Return On Asset* (ROA) dan *Current Ratio* (CR).





Sumber: Data olah, 2021

Gambar 2.1.

Kerangka Pemikiran Penelitian