

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri, (Santoso dan Priatinah, 2016). Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya.

Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang di investasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi Investor (Ambarsari dan Hermanto, 2017) Profitabilitas adalah kemampuan menghasilkan laba (Prihadi, 2012:258).

Sedangkan menurut Danang (2013:113) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari hasil usahanya. Penilaian profitabilitas adalah proses untuk menentukan seberapa baik aktivitas-aktivitas bisnis dilaksanakan untuk mencapai tujuan strategis, mengeliminasi pemborosan-pemborosan dan menyajikan informasi tepat waktu untuk melaksanakan penyempurnaan secara berkesinambungan. Dengan demikian bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisa profitabilitas ini (Simamora, 2000:528). Profitabilitas menunjukkan keberhasilan suatu badan usaha dalam menghasilkan pengembalian (return) kepada pemiliknya (Sofyan Syafri Harahap, 2010).

Untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dapat menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2012:196). Menurut Hery (2016:192) rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya.

Berdasarkan teori dan pandangan yang dipaparkan diatas maka dapat disimpulkan bahwa Profitabilitas merupakan nilai ekonomis lebih yang dihasilkan

dari modal usaha baik modal secararingkat keseluruhan maupun sebagaian sehingga Perusahaan mendapatkan nilai ekonomis tersebut secara 100%.

Beberapa tujuan penggunaan rasio profitabilitas menurut para ahli.

Menurut Kasmir (2012:197-198) tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan yaitu :

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu;
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang;
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu;
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri;
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Indikator yang digunakan untuk mengukur profitabilitas menurut Mamduh M Hanafi dan Abdul Halim (2016:81) adalah :

a. Return on Assets (ROA)

Return on Assets (*ROA*) adalah rasio yang menunjukkan hasil (return) atas jumlah aktiva yang digunakan dalam perusahaan (Kasmir, 2012:201). Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan total aktiva. Semakin besar rasio ini semakin baik, karena apabila *ROA* meningkat maka profitabilitas perusahaan juga meningkat yang artinya kinerja perusahaan semakin baik yang dampaknya mampu memberikan pengembalian keuntungan dengan baik bagi pemilik maupun investor (pemegang obligasi dan saham) dalam keseluruhan aset yang ditanamkan. Menurut Kasmir (2012:202) Return on *Assets (ROA)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Return on Assets (ROA)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

b. Profit Margin

Profit margin merupakan rasio yang menghitung sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih pada tingkat penjualan tertentu. Rasio yang tinggi menunjukkan perusahaan mampu menghasilkan laba yang

tinggi pada tingkat penjualan tertentu. Sedangkan rasio yang rendah menunjukkan ketidakefisienan manajemen karena profit margin yang rendah menandakan penjualan yang terlalu rendah untuk tingkat biaya tertentu, atau biaya yang terlalu tinggi untuk tingkat penjualan tertentu, atau kombinasi dari kedua hal tersebut. Profit margin dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut : *Profit Margin* = Laba Bersih

c. *Return on Equity (ROE)*

Return on Equity (ROE) merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba berdasarkan modal tertentu. Rasio ini memperlihatkan sejauh manakah perusahaan mengelola modal sendiri secara efektif, mengukur tingkat keuntungan dari investasi yang telah dilakukan pemilik modal sendiri sebagai pemegang saham perusahaan.

Rumus untuk mencari rasio ini menurut Kasmir (2012:204) adalah sebagai berikut :

$$\text{Return on Equity (ROE)} = \frac{\text{Laba Bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}}$$

2.1.2 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Fahmi (2017:184) mendefinisikan penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari hasil penjualan produk seperti pengiriman barang (*goods*) atau pemberian jasa (*service*) yang diberikan.

Kasmir (2017:107) mendefinisikan pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Menurut Rahmi (2015:10), pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal penjualan produk maupun pemasaran.

Pertumbuhan penjualan menggambarkan tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun. Pertumbuhan penjualan adalah perubahan total penjualan perusahaan dari tahun sebelumnya dengan tahun sesudahnya. Perusahaan yang tingkat pertumbuhan penjualannya relatif tinggi dimungkinkan untuk dibelanjai dengan hutang yang lebih besar, dibandingkan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang relatif rendah, karena keuntungan yang diperoleh dari peningkatan penjualan diharapkan bisa menutup semua biaya hutang (Sudana, 2015:185).

Pertumbuhan penjualan merupakan perubahan penjualan yang ada pada laporan keuangan per tahun. Pertumbuhan penjualan yang di atas rata-rata bagi perusahaan umumnya didasarkan pada pertumbuhan yang cepat dari industri dimana perusahaan itu beroperasi. Perusahaan dapat mencapai tingkat pertumbuhan di atas rata-rata dengan jalan meningkatkan pangsa pasar (Fabozzi dalam Satriana, 2017:20).

Berdasarkan dari beberapa definisi maka dapat diinterpretasikan bahwa pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualan produk yang dihasilkannya, baik dalam meningkatkan frekuensi penjualan ataupun peningkatan volume penjualannya.

Dengan mengetahui penjualan dari tahun sebelumnya, perusahaan dapat mengoptimalkan sumber daya yang ada. Menurut Brigham dan Houston (2016:145), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Swastha (2016:114), mengemukakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Sedangkan menurut Kesuma (2015:41) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan Penjualan dalam penelitian ini dihitung dengan menggunakan prosentase kenaikan dan penurunan dari suatu periode ke periode berikutnya.

Sedangkan definisi pertumbuhan penjualan menurut Armstrong (2012:327) adalah pertumbuhan penjualan per tahun. Pertumbuhan penjualan suatu produk sangat tergantung dari daur hidup produk.

Menurut Kasmir (2016:107) rasio pertumbuhan ini dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Net Sales Growth Ratio} = \frac{\text{Net Salest} - \text{Net Salest-1}}{\text{Net Salest-1}} \times 100\%$$

Keterangan:

- Net Salest: Penjualan bersih perusahaan pada tahun t
- Net Salest-1: Penjualan bersih perusahaan pada tahun t-1

2.1.3 Likuiditas

Harahap (2016:301) menyatakan pendapat jika likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aset lancar dan utang lancar.

Horne dan Wachowicz (2017:205), juga menyatakan jika likuiditas adalah rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Adapun menurut Kasmir (2017:110), rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.

Rasio Likuiditas dapat diartikan sebagai rasio yang menunjukkan kemampuan/ kapabilitas perusahaan dalam membayar/memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Rasio likuiditas juga dikenal sebagai rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kemampuan seberapa jauh tingkat kapabilitas perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang akan jatuh tempo (Hery, 2016:149).

Berdasarkan beberapa pernyataan yang diutarakan oleh para ahli diatas disimpulkan bahwa pengertian likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi. Likuiditas juga menjadi faktor utama yang menentukan sukses atau

tidaknya perusahaan. Kemampuan penyediaan kebutuhan uang cash dan sumber-sumber lain untuk memenuhi kebutuhan tersebut ikut menentukan sampai sejauh mana perusahaan itu akan menanggung risiko.

Berikut ini adalah beberapa jenis rasio likuiditas yang sering digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yaitu (Kasmir, 2017:134):

1. *Quick Ratio* (Rasio Cepat)

Rasio cepat (*quick ratio*) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya menggunakan aset lancar dengan cara mengurangkan total aset lancar dengan persediaan. Semakin tinggi *quick ratio* semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban lancarnya tanpa menggunakan persediaan.

2. *Current Ratio* (Rasio Lancar)

Current Ratio (Rasio Lancar) merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo. Semakin tinggi nilai *current ratio* berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya.

3. Rasio Perputaran Kas

Rasio perputaran kas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat ketersediaan kas untuk membayar tagihan (utang) dan biaya-biaya yang berkaitan dengan penjualan.

4. *Cash Ratio* (Rasio Kas)

Cash ratio atau rasio kas merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia dan benar-benar siap digunakan untuk membayar hutang tanpa perlu menjual aset maupun menagih utang lancar lainnya.

Dibawah ini beberapa tujuan serta manfaat rasio likuiditas menurut Ahli. Menurut Hery (2016:177), antara lain sbb :

- a. Untuk melihat kondisi dan posisi likuiditas perusahaan dari waktu ke waktu dengan membandingkannya selama beberapa periode.
- b. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan total aset lancar.
- c. Untuk mengukur tingkat ketersediaan uang kas perusahaan dalam membayar utang jangka pendek.
- d. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset sangat lancar (tanpa perhitungan persediaan barang dagang dan aset lancar lainnya).
- e. Sebagai alat perencanaan keuangan dimasa mendatang terutama yang berkaitan dengan perencanaan kas dan utang jangka pendek.

Pada penelitian ini Likuiditas diproksikan pada rasio lancar. *Current ratio* atau rasio lancar adalah ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kesanggupan memenuhi kewajiban jangka pendek. Berdasarkan teori dari Horne and Wachowicz (2017:206), *Current ratio* bisa dihitung dengan membandingkan aset lancar dengan hutang lancar kemudian dikali 100%.

2.1.4. Struktur Modal

Menurut Ross et al. (2015:3), struktur modal adalah bauran antara utang jangka panjang dan ekuitas yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan investasi perusahaan. Martono dan Harjito (2016:240) dalam teorinya menyatakan jika struktur modal merupakan perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan.

(Subramanyam, 2015:106) mendefinikan juga Struktur modal pendanaan ekuitas & utang pada suatu perusahaan yang sering dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Risiko gagal dan kestabilan keuangan

perusahaan dalam melunasi utang bergantung pada kebijakan sumber pendanaan serta jumlah berbagai aset perusahaan

Sartono (2016:225), menyatakan bahwa struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen atau perbandingan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Kebijakan struktur modal yang efektif merupakan pilihan alternatif kombinasi modal hutang jangka panjang dan modal sendiri serta menghasilkan value bagi perusahaan tinggi dengan biaya modal yang rendah. Kebijakan keputusan struktur modal yang diambil perlu dilakukan secara hati hati agar optimal dan efektif, karena setiap perbedaan sumber modal memiliki tingkat risiko, jangka waktu, dan biaya yang berbeda-beda. Maka semakin besar struktur modal suatu perusahaan tersebut semakin besar juga risiko yang ditanggung perusahaan karena semakin banyak biaya hutang yang ditanggung untuk melakukan operasional (Subramanyam, 2015:106). risiko gagal modal hutang jangka panjang kombinasi modal sendiri tingkat risikonya.

Riyanto (2016:238) mendefinisikan jika struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan pertimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Sehingga dapat diinterpretasikan struktur modal merupakan keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang sangat penting bagi perusahaan.

Struktur modal adalah pendanaan hutang jangka panjang dan ekuitas (Brealey et al., 2016:600). Struktur modal merupakan cara perusahaan untuk membentuk sisi kanan neraca yang terdiri dari modal dan hutang (Zaini et al., 2013). Struktur modal terdiri dari pendanaan jangka pendek, pendanaan jangka panjang, dan ekuitas.

Teori struktur modal menjelaskan bagaimana pengaruh perubahan struktur modal terhadap biaya modal, nilai perusahaan atau harga pasar saham.

Berikut ini adalah beberapa teori struktur modal :

I. Signalling Theory

Sudana (2015:153) mendefinisikan bahwa berdasarkan signalling theory (teori sinyal), perusahaan yang mampu menghasilkan laba cenderung meningkatkan jumlah utangnya, karena tambahan pembayaran bunga akan diimbangi dengan laba sebelum pajak.

Suatu perusahaan yang memprediksi labanya rendah akan cenderung menggunakan tingkat utang yang rendah. Utang perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kemungkinan perusahaan menghadapi kesulitan keuangan. Semakin sukses suatu perusahaan, kemungkinan akan menggunakan lebih banyak utang. Perusahaan ini dapat menggunakan tambahan bunga untuk mengurangi pajak atas laba perusahaan yang lebih besar. Semakin aman perusahaan dari segi pembiayaan, tambahan utang hanya meningkatkan sedikit risiko kebangkrutan. Dengan kata lain, perusahaan yang rasional akan menambah utang jika tambahan utang dapat meningkatkan laba.

Kasmir (2017:157) mengemukakan debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. Untuk mencari rasio ini dengan cara membandingkan antara seluruh utang, termasuk utang lancar dengan seluruh ekuitas. Sedangkan menurut Sartono (2016:217), debt to equity ratio adalah imbalan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dengan utangnya.

Besarnya utang yang terdapat dalam struktur modal perusahaan sangat penting untuk memahami perbandingan antara risiko dan laba yang didapat perusahaan. Perusahaan yang memiliki debt to equity ratio (DER) yang tinggi mencerminkan risiko keuangan perusahaan tersebut semakin besar karena utang akan menimbulkan keterikatan yang tetap bagi perusahaan berupa kewajiban untuk membayar beban bunga beserta cicilan kewajiban pokok

secara periodik, dibandingkan dengan perusahaan yang rasio debt to equity ratio (DER) nya lebih rendah.

Proksi yang digunakan untuk mengukur struktur modal yaitu rasio hutang terhadap ekuitas (Debt to equity ratio). Debt to Equity Ratio adalah suatu upaya untuk memperlihatkan, dalam format lain, proporsi relatif dari klaim pemberi pinjaman terhadap hak kepemilikan, dan digunakan sebagai ukuran peranan utang (Prihadi, 2017:265). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat penggunaan hutang terhadap total shareholder's equity yang dimiliki perusahaan.

Total hutang merupakan utang yang mengandung bunga (interest bearing debt) dan pinjaman jangka panjang yang jatuh temponya satu tahun, sedangkan total shareholder's equity merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan baik dengan market value maupun dengan book value. Ketika mengambil perspektif pasar struktur modal perusahaan, yang membandingkan modal utang dengan nilai pasar ekuitas, seringkali bermanfaat. Dalam pengambilan kebijakan, jika nilai pasar (market value) dari utang (debt) dan ekuitas yang paling berguna sebaiknya tidak mengabaikan nilai buku (book value) karena nilai buku tetap relevan dalam pengambilan kebijakan.

II. *Balancing Theoris*

Menurut Fahmi (2017:187), *balancing theoris* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bonds*). Obligasi (*bonds*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan baik oleh perusahaan maupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berutang kepada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities* nya. Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theoris* diterapkan, yaitu:

- a. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar, perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan/ditolerir maka agunan tersebut diambil dan dilelang oleh perbankan untuk menutupi kerugian sejumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang diagunkan tersebut.
- b. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah jika seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.
- c. Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut adalah telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

Adapun dimana kondisi *balancing theoris* layak untuk diterapkan adalah (Fahmi, 2017:192) :

- a) Kondisi perekonomian cenderung dalam keadaan stabil, dalam artian inflasi dalam keadaan rendah, serta pertumbuhan ekonomi berada dalam kondisi yang diharapkan. Kondisi seperti ini biasanya kemampuan daya beli (*purchasing power parity*) masyarakat tinggi dan stabil.
- b) Kondisi grafik penjualan perusahaan berada dalam peningkatan. Sehingga jika perusahaan meminjam ke perbankan memungkinkan angsuran kredit untuk mampu dibayar secara tepat waktu.
- c) Cadangan perusahaan (*company reserve*) berada dalam keadaan yang maksimal. Sehingga jika sewaktu-waktu hasil dari penjualan terjadi penurunan dan perusahaan harus membayar angsuran pinjaman maka bisa mempergunakan untuk sementara sebagian dana cadangan.

d) Kondisi dan situasi sosial politik dalam dan luar negeri diperkirakan cenderung dalam keadaan baik dan stabil secara jangka panjang. Dalam keadaan seperti ini iklim investasi akan berkembang dengan pesat bahkan FDI (*Foreign Direct Investment*) cenderung untuk meningkat. Kondisi ini membawa dampak positif bagi keuangan perusahaan.

III. *Pecking Order Theory*

Menurut Fahmi (2017:188) *pecking order theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset-aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Pada kebijakan *pecking order theoris* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan mengalami kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai rencana aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan datang. Yang sedang seperti untuk membayar utang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*brand office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*subbrand office*). Ada beberapa solusi yang dapat ditempuh oleh perusahaan untuk memperkecil risiko yang akan timbul karena diterapkannya kebijakan *pecking order theory*, yaitu (Fahmi, 2017:191) :

- a) Melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan.
- b) Menerapkan kebijakan *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) sebelum keputusan tersebut dibuat. *Prudential principle* artinya keputusan yang dibuat dilakukan berdasarkan perhitungan yang matang, matang dari segi perhitungan matematis dan analisis kualitatifnya.
- c) Menerapkan kebijakan yang bersifat *hard control* (kontrol keras) terhadap yang sudah diambil. Adapun *hard control* artinya setelah keputusan

tersebut diambil maka dilaksanakan secara betul-betul penuh dengan pengawasan yang ketat dan maksimal.

Adapun dimana kondisi *pecking order theory* layak untuk diterapkan adalah (Fahmi, 2017:193) :

- a) Kondisi ekonomi berada dalam keadaan yang cenderung tidak begitu menguntungkan atau instabilitas. Sehingga diperkirakan jika meminjam uang ke perbankan maka kemampuan mengembalikan angsuran secara tepat waktu sulit dicapai, maka lebih aman dengan menjual aset perusahaan.
- b) Aset perusahaan berada dalam keadaan yang cukup untuk dijual dan penjualan itu tidak mempengaruhi kondisi keuangan secara jangka pendek.
- c) Perusahaan menjual dan menerbitkan *right issue* berdasarkan besarnya kebutuhan saja. Dengan menjual *right issue* dan menjual aset lain sesuai besarnya kebutuhan maka memungkinkan bagi perusahaan untuk mampu tetap mengendalikan perusahaan tanpa terbebani oleh tanggung jawab dari pihak eksternal.
- d) Dalam kondisi menerapkan *pecking order theory* perusahaan boleh menjual obligasi dan saham, dalam artian obligasi dan saham dalam jumlah nominal yang realistis dan *feasible* (layak) secara ukuran keuangan. Jika menjual obligasi diusahakan obligasi tanpa jaminan, dan menjual obligasi dengan jumlah yang sesuai besaran kebutuhan saja. Dan harus diingat obligasi adalah bentuk utang jangka panjang maka perusahaan dibebankan untuk mampu membayar bunga obligasi dalam kurun waktu jangka panjang.

2.2 Review Hasil Penelitian-penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian – penelitian terdahulu yang dipublikasi dan menghasilkan hasil yang berbeda-beda mengenai Pengaruh Profitabilitas Pertumbuhan Penjualan dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal, antara lain yaitu :

M. Hafii R Nugraha, Dhaniel Syam dan Rizka Harventy (2020), penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh profitabilitas pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan-perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada periode tahun 2017-2018. Penetapan pilihan sampel menggunakan metode purposive sampling dengan menetapkan kriteria-kriteria tertentu, dan yang memenuhi kriteria sebanyak 55 perusahaan. Analisis yang digunakan adalah analisis linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variable profitabilitas, berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Kemudian Monica Setiawati dan Elvira Feronica (2020) , juga menganalisis Pengaruh Profitabilitas, Struktur asset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Pertumbuhan Perusahaan, Likuiditas Terhadap Struktur Modal, Metode penelitian yang digunakan adalah Purposive Sampling, jumlah sample yang diteliti adalah sebanyak 210 sampel, pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder berasal dari laporan keuangan 70 perusahaan sector jasa dalam periode 2016-2018. Analisis data dari penelitian ini adalah menggunakan regresi linear berganda. Berdasarkan penelitian ini menyatakan bahwa struktur asset dan likuiditas memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal.

Sedangkan Ayu Indira Dewiningrat dan I Ketut Mustanda (2018) dalam penelitiannya menjelaskan Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aset Terhadap Struktur Modal. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan tekstil dan Garmen yang terdaftar di BEI Periode 2013-2016 yang berjumlah 17 Perusahaan, dan dengan menggunakan teknik sample yaitu Purposive Sample, dengan kriteria; terdaftar secara berturut-turut di Bursa Efek Indonesia selama periode 2013-2016 dan menghasilkan laba selama periode 2013-2016 , sehingga diperoleh 8 Perusahaan yang memenuhi kriteria sampling. Data yang digunakan adalah data sekunder yang dikumpulkan dengan metode observasi

non participant. Penelitian menggunakan teknik analisa regresi linear berganda. Temuan dalam penelitian ini adalah variable Likuiditas, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Penjualan secara parsial berpengaruh negative dan signifikan pada struktur modal, sedangkan variable struktur asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Selanjutnya Dicky Dwi Prabowo (2020) menguji pengaruh Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Resiko Bisnis, Terhadap Struktur Modal, Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI Tahun 2015-2017) dengan menggunakan metode Purposive Sampling dan didapa 66 sampel Perusahaan. Metode analisis yang digunakan menunjukkan menggunakan analisis deskriptif, analisis asumsi klasik, analisis uji regresi linear berganda, analisis uji hipotesis, analisis uji hipotesis, dengan bantuan pengolahan data statistic SPSS 2.3. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, Pertumbuhan Penjualan, Resiko Bisnis, berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Kemudian penelitian Ni Nyoman Pramitha (2020) menguji Pengaruh Struktur Aktiva, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko bisnis Terhadap Struktur Modal. Penelitian ini mengambil sampel pada perusahaan property dan real estate yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2016-2018. Sampel dalam penelitian ini diambil dengan menggunakan metode nonprobability sampling, dengan menggunakan teknik purposive sampling sehingga diperoleh sebanyak 42 Perusahaan. Total sampel yang diambil selama 3 tahun, adalah sebanyak 126 pengamatan. teknik yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Berdasarkan hasil analisis penelitian ini membuktikan bahwa struktur aktiva, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal, sedangkan likuiditas berpengaruh Negatif terhadap struktur modal, risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Juga Hasil penelitian berbeda dari Catherine Efilianto (2020) Pertama Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris mengenai Pengaruh

pertumbuhan penjualan, Kebijakan dividen, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal. Sampel dalam penelitian ini dipilih dengan menggunakan metode purposive sampling, dan data sekunder yang digunakan dalam penelitian ini di analisa menggunakan metode regresi linear berganda, sampel dalam penelitian ini sebanyak 12 Perusahaan pada sector manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia secara berturut-turut periode 2014-2017 . menerbitkan laporan keuangan per 31 Desember dan telah diaudit oleh auditor independen secara berturut-turut menerbitkan laporan keuangan dengan mata uang Rupiah. Memiliki laba positif secara berturut-turut, mengalami pertumbuhan penjualan selama periode 2014-2017, hasil penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh negatif terhadap struktur modal, kebijakan dividen tidak berpengaruh negative terhadap struktur modal, Likuiditas berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, Profitabilitas tidak berpengaruh negative signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan tidak berpengaruh negative terhadap struktur modal.

Penelitian terdahulu yang terakhir adalah dari Desi Mayasari Manurung (2020) Strategi penelitian yang digunakan adalah asosiatif/kausalitas. Jenis data yang digunakan dalam penelitian merupakan data sekunder. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2017-2019, berjumlah 178 perusahaan, sedangkan sampel dalam penelitian ini sebanyak 44 perusahaan yang ditentukan dengan teknik *purposive sampling*. Metode analisis statistik data penelitian merupakan data panel menggunakan program software *Eviews 10.0*.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan aset dan *sales growth* berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah positif, sedangkan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal dengan arah negatif. Pertumbuhan aset, likuiditas dan *sales growth* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sebesar 97,1243%, sedangkan sisanya sebesar 2,8757% struktur modal dipengaruhi oleh variabel lain yang tidak digunakan pada penelitian ini.

2.3. Hubungan antar Variabel Penelitian

2.3.1. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri, (Santoso dan Priatinah, 2016). Profitabilitas menunjukkan besarnya keuntungan yang di cetak oleh perusahaan selama periode berjalan tersebut, profitabilitas juga berfungsi sebagai pengukur efektifitas manajemen dalam menjalankan suatu operasionalnya di Perusahaan, dan digunakan sebagai perbandingan posisi profitabilitas pada tahun sebelumnya dengan tahun sekarang,

Penelitian Ayu Indira Dewiningrat dan I Ketut Murstanda (2018) menyimpulkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Nelly Agustina Musabihan, dan Ni Ketut Purnawati (2018) menemukan bahwa profitabilitas aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

2.3.2. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap struktur modal

Kasmir (2017:107) mendefinisikan pertumbuhan penjualan menunjukan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan total penjualan secara keseluruhan. Menurut Rahmi (2015:10), pertumbuhan penjualan adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Peningkatan penjualan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendapatan dan laba perusahaan. Dengan peningkatan penjualan tersebut, maka perusahaan dapat menutup biaya-biaya yang dikeluarkan untuk operasional perusahaan, dan memperbaiki struktur modal perusahaan karena perusahaan dapat membayar hutangnya dan dapat meningkatkan modal sendiri. Sartono (2016:248) menyatakan bahwa perusahaan yang peluang pertumbuhannya lebih besar maka akan memiliki lebih banyak laba ditahan.

Tingkat pertumbuhan penjualan pada suatu perusahaan memperlihatkan tingkat pertumbuhan serta perubahan penjualan dari 1 tahun ke tahun berikutnya. Sehingga semakin tinggi tingkat pertumbuhannya perusahaan tersebut, suatu

perusahaan akan lebih banyak menggunakan modal eksternalnya. Brigham dan Houston (2016:42) menyatakan bahwa suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil akan aman dalam mengambil lebih banyak hutang dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi daripada perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Penelitian Dewiningrat dan Mustanda (2018) serta Bayunitri dan Malik (2015) menemukan pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif dan signifikan pada struktur modal. Adapun Penelitian dari Windayu (2016) menemukan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian menemukan hasil yang berbeda bahwa pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3.3. Pengaruh likuiditas terhadap struktur modal

Harahap (2016:301) mengemukakan bahwa likuiditas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya. Rasio-rasio ini dapat dihitung melalui sumber informasi tentang modal kerja yaitu pos-pos aset lancar dan utang lancar. Likuiditas perusahaan yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya seperti melunasi hutangnya yang jatuh tempo dalam jangka pendek. Tingkat laba ditahan dengan nilai yang besar, maka perusahaan akan lebih memilih menggunakan laba ditahan daripada menggunakan hutang maupun menerbitkan saham baru. Teori ini sudah sesuai berdasarkan *Pecking Order Theory* yang menyarankan bahwa manajer cenderung memilih menggunakan pembiayaan dengan urutan paling pertama yaitu pertama laba ditahan, kedua hutang dan yang terakhir penjualan saham baru. Secara teori sebenarnya sumber modal yang berbiaya paling murah adalah hutang. Pertimbangan lain karena biaya langsung untuk pembiayaan dari dalam yaitu yang ditahan lebih murah dibandingkan dengan biaya modal yang berasal dari penerbitan emisi saham baru (Sjahrial, 2017:205). Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar hutang jangka pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total hutang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Maka dapat dikatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

Penelitian Pertiwi dan Darmayanti (2018), Dewiningrat dan Mustanda (2018) serta Hossain & Ali (2012) menemukan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan penelitian Zulkarnain (2020) likuiditas berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

2.4. Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan pada landasan teori serta hubungan antar variabel penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka hipotesis yang diajukan pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. H₁: Profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal
2. H₂: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal
3. H₃: Likuiditas berpengaruh signifikan secara parsial terhadap struktur modal
4. H₄: Profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

2.5. Kerangka Konseptual Penelitian

Pengaruh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan likuiditas terhadap struktur modal dapat digambarkan dalam bagan kerangka pemikiran berikut:

