

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemerintah fokus untuk meningkatkan nilai investasi khususnya pada sektor industri manufaktur, karena selama ini terbukti sektor industri manufaktur berperan besar pada pertumbuhan ekonomi dan juga penyerapan tenaga kerja. Namun, pada tahun 2017-2019 terjadi perlambatan pertumbuhan investasi pada sektor industri manufaktur. Kementrian Perindustrian (Kemenperin) mencatat realisasi investasi sektor industri manufaktur pada tahun 2017 sebesar Rp 274,7 triliun mengalami penurunan menjadi Rp 222,3 triliun pada 2018. Pada 2019 penurunan berlanjut menjadi Rp 216 triliun. Menghadapi kondisi demikian, maka persaingan antar perusahaan semakin ketat, sehingga membuat setiap perusahaan harus meningkatkan kinerjanya agar tujuannya tercapai. Setiap perusahaan pasti memiliki tujuan utama yaitu meningkatkan kemakmuran pemegang saham. Setiap investor dalam menanamkan modalnya memiliki harapan untuk memperoleh suatu keuntungan di kemudian hari.

Perusahaan dengan kondisi perekonomian saat ini telah menciptakan suatu persaingan yang ketat antar perusahaan. Sebuah perusahaan yang didirikan harus memiliki suatu tujuan agar perusahaan dapat terus beroperasi dan berkembang. Suatu tujuan akan tercapai apabila perusahaan dikelola dengan baik dan sesuai harapan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Tujuan suatu perusahaan adalah untuk memperoleh

profitabilitas yang maksimal. Oleh karena itu perusahaan perlu mengetahui perkembangan usahanya dari waktu ke waktu, sehingga perusahaan dapat mengambil suatu tindakan agar tujuan perusahaan tersebut dapat tercapai dengan hasil yang maksimal. Salah satu upaya dalam meningkatkan profitabilitas perusahaan ialah dengan melakukan kebijakan investasi. Sudana (2015) menyatakan bahwa investasi merupakan keputusan manajemen terkait keuangan mengenai aset-aset yang harus dimiliki perusahaan. Aset tersebut dapat berupa aset berwujud maupun aset tak berwujud.

Keputusan investasi jika ditinjau dari aspek jangka waktu dapat dikelompokkan kedalam 2 (dua) kelompok besar, yaitu investasi jangka pendek atau modal kerja dan investasi jangka panjang. Investasi jangka pendek merupakan pengalokasian dana dalam aset lancar bentuk kas, surat berharga, piutang, dan persediaan. Sedangkan investasi jangka panjang merupakan pengalokasian dana dalam bentuk aset tetap, seperti tanah, gedung, mesin, peralatan, dan aset tetap lainnya. Kegiatan investasi yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimasa yang akan datang, semakin tepat kebijakan investasi yang diambil oleh perusahaan dipercaya akan dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan sebagai aspek keuntungan perusahaan.

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dari hasil kegiatan usahanya dengan mengelola sumber daya yang dimiliki perusahaan secara efektif dan efisien (Sudana, 2011). Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan

perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Laba juga sering dibandingkan dengan kondisi keuangan lainnya, seperti penjualan, aset, dan ekuitas. Perbandingan ini sering disebut rasio profitabilitas. Kemampuan perusahaan untuk tetap bersaing dalam kompetisi dengan perusahaan-perusahaan lainnya, menuntut perusahaan untuk dapat meningkatkan profitabilitas.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat efektivitas dan efisiensi pengelolaan suatu manajemen perusahaan yang ditunjukkan dari jumlah keuntungan yang dihasilkan dari suatu aktivitas perusahaan. Profitabilitas menjadi primadona bagi para investor, karena semakin besar keuntungan yang didapatkan oleh sebuah perusahaan maka akan semakin besar pula tingkat pengembalian yang mereka terima. Profitabilitas dapat dilihat dengan *Net Profit Margin* (NPM), *Return on Assets Ratio* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Return on Sales* (ROS), *Return of Investment* (ROI), *Earning per Share* (EPS) dan rasio lainnya. Dalam penelitian ini untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE)

Brigham dan Houston (2011: 354), menyatakan bahwa profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. 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.

Profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki tingkat produktivitas yang baik dalam memperoleh keuntungan bersih. Semakin tinggi tingkat profitabilitas maka semakin besar kesediaan kas sehingga perusahaan memiliki kesempatan yang tinggi untuk melakukan aktivitas investasi. Dalam penelitian ini profitabilitas juga berperan sebagai variabel mediasi antara struktur modal dan likuiditas terhadap keputusan karena profitabilitas mampu mempengaruhi secara tidak langsung terhadap keputusan investasi. Semakin tinggi tingkat profitabilitas yang diperoleh perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan akan berdampak positif pada harga saham (Kelana dan Amanah, 2020). Hal tersebut berkaitan dengan struktur modal dan likuiditas, dengan tingginya tingkat profitabilitas perusahaan maka perusahaan termotivasi dalam melakukan kebijakan investasi.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Wijaya (2011) yang meneliti pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmad (2017). Namun hal berbeda disampaikan dari penelitian yang dilakukan oleh Mia dan Yuniningsih (2020) yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Menurut *Trade off Theory* salah satu cara untuk meningkatkan profitabilitas perusahaan adalah dengan mengoptimalkan tingkat hutang

yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Menurut Brigham and Houston (2011:183), *tradeoff theory* adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari penggunaan hutang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. *Trade-off theory* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak dan kenyataannya jarang manajer keuangan yang berpikir demikian. Semakin besar proporsi hutang maka semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh dan semakin besar proporsi hutang maka semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin akan timbul. Jadi, struktur modal yang optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan beban sebagai akibat penggunaan hutang yang semakin besar (Sartono, 2010: 247)

Struktur modal merupakan salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan investasi. Struktur modal didefinisikan sebagai kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan (Hermuningsih, 2013). Kebijakan struktur modal pada dasarnya dibangun dari hubungan antara keputusan dalam pemilihan sumber dana dengan jenis investasi yang harus dipilih oleh perusahaan agar sejalan dengan tujuan perusahaan yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang tercermin dari nilai perusahaan atau nilai pasar dari harga saham perusahaan

(Terestiani dalam Anjani, 2012). Seorang investor menginvestasikan dana yang dimiliki dengan harapan akan mendapatkan return atau keuntungan dari perusahaan penerima dana. Semakin tinggi *debt ratio*, semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan di dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Jika jumlah struktur modal semakin besar maka keputusan investasi akan lebih baik (Manik, 2014).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anh Dhong (2013) dan Siringorino yang meneliti pengaruh antara struktur modal dengan keputusan investasi menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi. Hal berbeda disampaikan dari penelitian yang dilakukan oleh Risa (2014) yang menyatakan bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi.

Faktor lain yang mempengaruhi keputusan investasi ialah likuiditas. Likuiditas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki (Owolabi, 2012). Suatu perusahaan harus memiliki kemampuan dalam membayar kewajiban finansial agar dapat mempertahankan kelangsungan kegiatan usahanya. Likuiditas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki aktiva lancar yang lebih besar dibandingkan dengan hutang lancar, sehingga perusahaan memiliki kesempatan yang tinggi untuk melakukan aktivitas investasi.

Penelitian yang dilakukan oleh Munir (2014) yang meneliti mengenai pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi dengan hasil penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap

keputusan investasi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hartono dan Wahyudi (2017), namun hal berbeda dinyatakan dari penelitian yang dilakukan oleh Mia dan Yuniningsih (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.

Pada penelitian ini, selain faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan investasi, ada juga faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas perusahaan antara lain struktur modal dan likuiditas (Setyanusa dan Astita, 2013). Tujuan perusahaan tidak akan tercapai apabila tidak ada struktur modal dan likuiditas yang optimal sebagai penunjang yang digunakan untuk mendapatkan profitabilitas yang maksimal.

Struktur modal merupakan perbandingan antara hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek dengan modal sendiri. Sementara menurut (Brigham dan Houston, 2011) struktur modal sangat penting bagi perusahaan karena akan berhubungan dan berpengaruh terhadap besarnya tingkat risiko yang ada. Risiko merupakan kemungkinan atau probabilitas atas tidak tercapainya tingkat keuntungan yang diharapkan atau kemungkinan return yang diterima tidak sesuai dengan return yang diharapkan (Anwar, 2011). Struktur modal yang optimal sangat dibutuhkan oleh perusahaan untuk mengurangi risiko tersebut.

Struktur modal yang optimal dapat berubah sewaktu-waktu. Perubahan ini juga akan mempengaruhi keputusan penganggaran modal yang akhirnya akan mempengaruhi harga saham. Masalah struktur modal merupakan unsur yang penting bagi setiap perusahaan untuk menjalankan

usaha. Baik atau buruknya struktur modal mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan. Jika perusahaan menggunakan modal pinjaman yang terlalu besar, maka akan berakibat ketergantungan kepada pihak luar menjadi besar pula sehingga risiko finansial tinggi karena harus membayar bunga. Keputusan struktur modal yang buruk akan menimbulkan biaya modal yang tinggi, sebaiknya keputusan keuangan yang efektif akan dapat merendahkan biaya modal yang akhirnya akan meningkatkan profitabilitas. Dalam analisis ini rasio keuangan yang digunakan untuk menganalisis struktur modal adalah rasio *leverage* (hutang).

Rasio *leverage* atau disebut juga dengan rasio hutang merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur perbandingan dana yang disediakan oleh pemiliknya dengan dana yang dipinjam dari kreditur perusahaan tersebut. Mengingat pentingnya peranan struktur modal, maka manajemen harus memiliki keahlian dalam menyusun struktur modal yang optimal. Rasio *leverage* terdiri dari *debt to assets ratio* dan *debt to equity ratio* (Riyanto, 2014: 333).

Menurut Riyanto (2014: 333) *Debt to Assets Ratio* (DAR) adalah salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat hutang perusahaan. *Debt to assets ratio* adalah kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka panjang perusahaan tersebut. Suatu perusahaan dikatakan solvabel berarti perusahaan tersebut memiliki aset dan kekayaan yang cukup untuk membayar hutang-hutangnya. Rasio ini menunjukkan besarnya total aset yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Riyanto (2014: 334) *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan jumlah hutang terhadap ekuitas. Rasio ini sering digunakan para analisis dan para investor untuk melihat seberapa besar hutang perusahaan jika dibandingkan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan atau para pemegang saham. Semakin tinggi angka DER maka diasumsikan perusahaan memiliki resiko yang semakin tinggi terhadap likuiditas perusahaannya. Hubungan struktur modal dan profitabilitas merupakan hubungan yang tidak dapat diabaikan. Keduanya memiliki hubungan yang saling mempengaruhi satu dan lainnya. Hal itu dikarenakan perusahaan memerlukan peningkatan profitabilitas agar dapat bertahan hidup jangka panjang dan nantinya berpengaruh pada nilai perusahaannya.

Hasil penelitian Margaretha dan Khairunisa (2016) menunjukkan bahwa struktur modal dalam hal ini diukur menggunakan *debt to equity ratio* signifikan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (*return on assets*). Hal serupa juga di kemukakan oleh Novita (2015) dan Pradnyanita (2019) yang memperoleh hasil bahwa struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Kesimpulan tersebut bertentangan dengan hasil yang di peroleh dari penelitian Gill, et al.,(2011) menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara SDAR dan ROE pada perusahaan jasa dan manufaktur, hubungan positif dan signifikan juga ditemukan antara LDAR dan ROE pada perusahaan manufaktur, sedangkan pada perusahaan jasa rasio LDAR dan ROE memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan DAR memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE perusahaan jasa dan manufaktur.

Faktor lain yang memengaruhi profitabilitas adalah likuiditas. Likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau kegagalan perusahaan. Munawir (2014: 70) mengemukakan bahwa likuiditas adalah menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih.

Likuiditas dapat diukur dengan menggunakan *current ratio*. Apabila *current ratio* yang dimiliki perusahaan semakin tinggi maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi, membayar, serta melunasi kewajiban finansial jangka pendeknya. Aset lancar yang digunakan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek dengan menggunakan *current ratio* meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan.

Hasil penelitian Setyanusa dan Astita (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas, berarti naiknya likuiditas akan mempengaruhi naiknya profitabilitas. Hal serupa disampaikan juga dari penelitian yang dilakukan oleh Asiah (2011), Manyo (2013) dan Novita (2015) menyatakan bahwa Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sedangkan hasil penelitian Pradnyanita (2019) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Hal serupa juga dikemukakan oleh Margaretha dan Khairunisa (2016) yang menyatakan bahwa likuiditas dalam hal ini diukur menggunakan *current ratio* tidak berpengaruh terhadap *return on assets*.

Penelitian yang dilakukan oleh beberapa peneliti telah menunjukkan hasil yang tidak konsisten yang kemungkinan diakibatkan adanya faktor lain yang turut memengaruhi hubungan struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas dan keputusan investasi. Penelitian ini difokuskan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018-2020. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang mengolah barang mentah menjadi barang setengah jadi atau barang jadi sehingga menambah nilai dari barang tersebut. Pertumbuhan perusahaan industri manufaktur memegang posisi yang dominan dalam perkembangan perekonomian di Indonesia karena berhubungan langsung dengan daya beli masyarakat sehari-hari (Adnyana dan Badjra, 2014). Kinerja perusahaan manufaktur yang baik akan meningkatkan kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut, Dan sebaliknya apabila kinerja perusahaan manufaktur kurang optimal maka tingkat kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut akan menurun. Perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dapat menghasilkan keuntungan dimana sebagian dari keuntungan tersebut dapat ditahan untuk keperluan investasi dan sebagian lagi dapat dibagikan sebagai dividen.

Alasan memilih perusahaan manufaktur sebagai objek penelitian adalah disebabkan karena perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia terdiri dari berbagai sub sektor industri sehingga dapat mencerminkan reaksi pasar modal secara keseluruhan. Perusahaan manufaktur juga memiliki jumlah perusahaan terbanyak di Bursa Efek Indonesia. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang memiliki

aktivitas produksi yang berkesinambungan, sehingga untuk menjaga kesinambungan ini, perusahaan membutuhkan dana dalam jumlah yang besar, yang menyebabkan perusahaan manufaktur membutuhkan sumber dana yang lebih untuk jangka panjang, untuk membiayai operasi perusahaan salah satunya dengan investasi oleh para investor, dan akan sangat menarik jika dikaitkan dengan dividen sebagai bagian dari laba yang dibagikan kepada pemegang saham.

Pemilihan periode penelitian pada tahun 2018 – 2020 juga menjadi hal yang diperhatikan. Dasar pertimbangannya adalah pada tahun 2017-2019 terjadi perlambatan pertumbuhan investasi pada sektor industri manufaktur, kemudian pada 2019 terjadi krisis global yang disebabkan oleh pandemi covid-19 fenomena tersebut menyebabkan menurunnya aktifitas perusahaan. Dengan demikian terkait dengan fenomena tersebut, maka periode tahun 2018 – 2020 digunakan dalam penelitian ini karena pada tahun tersebut perusahaan dianggap dapat melakukan pengungkapan dan pelaporan tanggungjawab sosialnya secara lebih baik dan akurat terkait.

Tabel 1.1
Data Rata-rata Perkembangan Kinerja Keuangan
Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia
Periode 2018 - 2020

Variabel	2018	2019	2020
Struktur Modal	35,4%	32,7%	32,0%
Likuiditas	31,8%	34,7%	33,5%
Profitabilitas	0,1%	62,8%	37,1%
Keputusan Investasi	0,0%	47,9%	52,1%

Sumber : Hasil tabulasi data, 2021

Berdasarkan tabel 1.1 diatas dapat dilihat perkembangan struktur modal dari tahun 2018-2020 mengalami penurunan, dimana struktur modal

(DER) merupakan total hutang yang dibagi dengan total ekuitas. Hal ini berdampak baik bagi perusahaan, apabila DER semakin menurun maka tingkat utang semakin menurun. Dengan menurunnya tingkat utang secara langsung mengurangi beban bunga dan keuntungan dapat meningkatkan keuntungan perusahaan.

Variabel likuiditas (CR) pada tabel 1.1 mengalami kenaikan, walaupun ditahun 2020 mengalami sedikit penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa aktiva lancar dan hutang lancar yang dimiliki perusahaan mengalami kenaikan. CR yang terlalu tinggi menunjukkan kelebihan uang kas atau aktiva lancar lainnya dibandingkan dengan dibutuhkan sekarang atau tingkat likuiditas yang rendah daripada aktiva lancar dan sebaliknya.

Variabel Profitabilitas pada tabel 1.1 mengalami kenaikan, walaupun di tahun 2020 mengalami sedikit penurunan. Hal ini menunjukkan bahwa laba atau keuntungan pada perusahaan manufaktur setiap tahunnya mengalami peningkatan. Dengan meningkatnya keuntungan perusahaan akan berdampak baik bagi perusahaan demi kelangsungan kegiatan operasional perusahaan.

Variabel keputusan investasi pada tabel 1.1 mengalami kenaikan dari tahun ke tahun. Hal ini menunjukkan bahwa keputusan investasi dalam hal ini IOS pada perusahaan manufaktur dengan adanya kebijakan investasi yang dilakukan oleh perusahaan, maka diharapkan dalam jangka waktu tertentu perusahaan akan mendapatkan return dari hasil investasinya sehingga perusahaan akan semakin tumbuh.

Berdasarkan fenomena dan *research gap* di atas, maka penting dilaksanakan penelitian ini, yang dilandasi oleh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas dan keputusan investasi dengan profitabilitas sebagai variabel interveing pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2020.

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap profitabilitas ?
- 2) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi ?
- 3) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap profitabilitas?
- 4) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi?
- 5) Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan investasi ?
- 6) Apakah struktur modal berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas sebagai variabel intervening ?
- 7) Apakah likuiditas berpengaruh terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas sebagai variabel intervening ?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan pokok permasalahan diatas, tujuan dari penelitian ini adalah :

- 1) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas
- 2) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi
- 3) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap profitabilitas
- 4) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi

- 5) Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap keputusan investasi
- 6) Untuk mengetahui pengaruh struktur modal terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas sebagai variabel intervening
- 7) Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap keputusan investasi melalui profitabilitas sebagai variabel intervening

1.4 Manfaat Penelitian

Meskipun menyadari keterbatasan dalam penulisan ini, penulis berharap penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak dari dua sudut pandang, yaitu bagi praktis dan teoritis.

1) Bagi penulis

Penelitian ini diharapkan mampu menambah wawasan dan ilmu pengetahuan penulis seputar masalah yang diteliti, sehingga memperoleh gambaran yang lebih jelas mengenai pengaruh Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2020”

2) Bagi pihak lain

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan hasilnya mampu menambah pengetahuan yang berhubungan dengan ilmu akuntansi khususnya mengenai keputusan investasi.

- 1) Menambah pengetahuan mengenai Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan

Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2020”.

- 2) Memberikan bukti empiris mengenai Pengaruh Struktur Modal dan Likuiditas Terhadap Keputusan Investasi dengan Profitabilitas Sebagai Variabel *Intervening* Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Pada Tahun 2018-2020”

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Sinyal (*Signaling Theory*)

Menurut Brigham dan Houston (2011) teori sinyal menjelaskan tentang persepsi manajemen terhadap pertumbuhan perusahaan di masa depan, dimana akan mempengaruhi respon calon investor terhadap perusahaan. Sinyal tersebut berupa informasi yang menjelaskan tentang upaya manajemen dalam upaya mewujudkan keinginan pemilik. Informasi tersebut dianggap sebagai indikator penting bagi investor dan pelaku bisnis dalam pengambilan keputusan investasi. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar. Perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang dari pada pihak luar (investor, kreditor). Kurangnya informasi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan dengan mengurangi asimetri informasi. Salah satunya berupa informasi keuangan yang dapat dipercaya dan akan mengurangi ketidakpastian mengenai prospek perusahaan yang akan datang.

Teori sinyal mengemukakan bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan sinyal kepada pengguna laporan keuangan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen

untuk merealisasikan keinginan pemilik. Sinyal dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan bersangkutan lebih baik dari pada perusahaan lain.

Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan sinyal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi (Suartawan, 2015). Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu pengumuman tersebut diterima oleh pasar. Pada saat informasi diumumkan dan semua pelaku pasar sudah menerima informasi tersebut, pelaku pasar terlebih dahulu menginterpretasikan dan menganalisis informasi tersebut sebagai sinyal baik (*good news*) atau sinyal buruk (*bad news*). Jika pengumuman informasi tersebut sebagai sinyal baik bagi investor, maka terjadi perubahan dalam volume perdagangan saham.

2.1.2 *Pecking Order Theory*

Teori pecking order ini merupakan teori yang mempunyai keterkaitan dengan struktur modal. Teori ini pertama kali ditemukan oleh Donaldson (1961) di Amerika Serikat dalam pengamatannya, lalu teori ini disempurnakan oleh Myers dan Majluf (1984) *Pecking order theory* menyatakan bahwa manager keuangan lebih suka menggunakan dana internal daripada dana dari pihak eksternal. Menurut Myers (1984), *pecking order theory* menyatakan bahwa “Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat hutangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah”. Perusahaan akan membentuk *financing hierarchy models*.).

Menurut Acaravci (2015) mengungkapkan bahwa teori *pecking order* membahas hubungan antara informasi asimetris dengan investasi dan keputusan pendanaan. Jadi peran seorang manajer dalam melakukan keputusan pendanaan untuk mencari informasi tentang tingkat peluang investasi dan peningkatan *leverage* dengan tingkat yang sama. Model hirarki ini mengurutkan sumber pendanaan dari yang memiliki resiko rendah ke resiko tertinggi. Perusahaan akan memulai pendanaannya dari internal, hutang yang paling rendah risikonya, turun ke hutang yang lebih beresiko, sekuritas *hybrid* seperti, obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

2.1.3 Keputusan Investasi

Keputusan investasi merupakan keputusan yang menyangkut pengalokasian dana yang berasal dari dalam maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti investasi kedalam kas, surat-surat berharga jangka pendek, piutang, dan persediaan maupun investasi jangka panjang dalam bentuk tanah, gedung, kendaraan, mesin, peralatan produksi, dan aktiva tetap lainnya. Investasi merupakan komitmen atas sejumlah dana yang atau sumber daya lainnya dimasa yang akan datang (Tandelillin, 2011) Kegiatan investasi yang yang dilakukan perusahaan akan menentukan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan dimana yang akan datang. Pengertian keputusan investasi menurut Sutrisno (2012:5) keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus

mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang

Dalam melakukan proses investasi, sangat diperlukan perilaku yang seharusnya seorang investor lakukan dalam membuat keputusan investasi dalam berbagai macam asset (riil atau finansial). Adapun proses investasi tersebut melalui beberapa tahapan menurut (Zubir, 2011 : 48), yaitu:

- (1) Menentukan kebijakan investasi
- (2) Analisis sekuritas
- (3) Pembentukan portofolio
- (4) Melakukan revisi portofolio
- (5) Evaluasi kinerja portofolio.

Ada 3 hal yang menjadi tujuan utama melakukan investasi. Pertama, adanya kebutuhan masa depan atau kebutuhan yang belum mampu dipenuhi saat ini. Kedua, adanya keinginan untuk menambah nilai aset dan melindungi nilai aset yang sudah dimiliki. Ketiga, karena adanya inflasi (Pratomo dan Nugraha 2005:6) dalam Senoputri (2018)

Menurut Harmono (2011:231) pengertian keputusan pendanaan adalah menganalisis kondisi sumber pendanaan perusahaan baik melalui utang maupun modal yang akan dialokasikan untuk mendukung aktivitas operasi perusahaan, baik dalam investasi modal kerja ataupun aset tetap. Sumber pendanaan internal dapat diperoleh dari sumber laba ditahan sedangkan pendanaan eksternal dapat diperoleh melalui investasi dari investor di pasar modal dan dari para kreditur berupa utang. Struktur

modal yang optimal suatu perusahaan adalah kombinasi dari utang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham (Brigham dan Houston, 2013).

Terdapat dua pandangan mengenai keputusan pendanaan. Pandangan pertama dikenal dengan pandangan tradisional yang diwakili oleh dua teori yaitu *trade off theory* dan *pecking order theory*, menyatakan bahwa struktur modal mempengaruhi nilai perusahaan. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham namun menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

IOS memberi petunjuk yang lebih luas dimana nilai perusahaan tergantung pada pengeluaran perusahaan dimasa yang akan datang. Jadi prospek perusahaan dapat ditaksir dari *investment opportunity set* (IOS), yang didefinisikan sebagai kombinasi antara aktiva yang dimiliki (*assets in place*) dan pilihan investasi dimasa akan datang dengan *net present value* positif Menurut Lukas S. Atmajaya (2018: 211) mendefinisikan *investment opportunity* sebagai berikut: “*Investment opportunity schedule* (IOS) adalah suatu grafik yang menggambarkan proyek-proyek yang potensial dalam suatu urutan berdasarkan ranking IRR (Internal rate of Return) proyek tersebut.”. Secara umum dapat dikatakan bahwa IOS menggambarkan tentang luasnya kesempatan atau peluang investasi bagi suatu perusahaan, namun sangat bergantung pada pilihan perusahaan untuk kepentingan dimasa yang akan datang. Dengan demikian IOS bersifat tidak dapat diobservasi, sehingga perlu dipilih suatu proksi yang

dapat dihubungkan dengan variable lain dalam perusahaan, misalnya variable pertumbuhan, variable kebijakan dan lain-lain.

Menurut Kallpur dan Tromley (2011) proksi IOS yang digunakan dalam bidang akuntansi dan keuangan digolongkan menjadi 3 jenis yaitu :

- 1) Proksi IOS berbasis dengan harga
- 2) Proksi IOS berbasis pada investasi
- 3) Proksi IOS berbasis pada varian

Adapun penjelasan mengenai jenis-jenis proksi *investment opportunity set* adalah sebagai berikut :

- 1) Proksi IOS berdasarkan harga (*price-based proxies*).

IOS berdasarkan harga merupakan proksi yang menyatakan bahwa prospek pertumbuhan perusahaan sebagian dinyatakan dalam harga pasar. Proksi IOS ini berdasarkan ide bahwa prospek pertumbuhan perusahaan parsial tergabung dalam harga saham, dan pertumbuhan akan lebih besar dari nilai pasar relatif terhadap aktiva-aktiva yang dimiliki (*assets in place*). IOS yang didasari pada harga yang terbentuk merupakan rasio sebagai suatu aktiva yang dimiliki dan nilai pasar perusahaan. Rasio-rasio ini meliputi:

- a) *Market Value to Book of Assets*.

Rasio ini mencerminkan pertumbuhan perusahaan yang dinyatakan dalam harga pasar. Rasio MV/BVA mencerminkan peluang investasi yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi rasio

MV/BVA semakin besar asset perusahaan yang digunakan oleh perusahaan, maka akan semakin tinggi nilai IOS perusahaan.

$$MTBVAS = \frac{\text{market value of the firm}}{\text{total assets}}$$

b) *Market to book value of equity.*

Rasio ini mencerminkan bahwa pasar menilai return dari investasi perusahaan di masa depan akan lebih besar dari return yang diharapkan dari ekuitasnya

$$MVE/BVE = \frac{\text{Jumlah saham beredar} \times \text{harga penutupan saham}}{\text{Total Ekuitas}}$$

c) *Return on equity*

Menurut Van Horn (1995: 59) ROE adalah salah satu bagian dari rasio penilaian laporan keuangan yang berguna untuk menilai seberapa besar kemampuan perusahaan untuk meningkatkan laba perusahaan dengan menggunakan modal perusahaan.

2) Proksi IOS berbasis pada investasi

Proksi berbasis pada investasi menunjukkan tingkat aktivitas investasi yang tinggi secara positif berhubungan dengan nilai IOS suatu perusahaan (Kallapur dan Trombley 1999 dalam Julianto 2013). Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan. Proksi ini berbentuk suatu rasio yang membandingkan suatu pengukuran investasi yang telah

diinvestasikan dalam bentuk aktiva tetap atau suatu hasil operasi yang diproduksi dari aktiva yang telah diinvestasikan (Gagaring; 2013). Proksi IOS berbasis investasi di antaranya adalah:

- a) Rasio *capital expenditure to book value assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham perusahaan untuk tambahan aktiva produktif sehingga berpotensi terhadap pertumbuhan perusahaan (Julianto 2013). Hal ini ditunjukkan dengan selisih nilai aktiva tetap perusahaan dibagi dengan total aset perusahaan.
- b) Rasio *capital expenditure to market value of assets*. Rasio ini menunjukkan adanya aliran tambahan modal saham dalam perusahaan (Julianto 2013). Selisih nilai aktiva tetap namun dibagi dengan jumlah dari penilaian saham dan total asset dikurangi total ekuitas perusahaan.
- c) Rasio *investment to net sales*

Rasio ini menggunakan investasi modal sesungguhnya sebagai suatu ukuran nilai buku *gross property, plant, dan equipment*. Hal ini dapat diketahui dengan menghitung investasi perusahaan dibagi dengan penjualan bersih. Proksi berdasarkan investasi mengungkapkan bahwa suatu kegiatan investasi yang besar berkaitan secara positif dengan nilai IOS suatu perusahaan. Perusahaan-perusahaan yang memiliki IOS tinggi seharusnya juga memiliki tingkatan investasi yang tinggi pula dalam bentuk aktiva

yang ditempatkan atau yang diinvestasikan untuk waktu yang lama dalam suatu perusahaan.

3) Proksi IOS berdasarkan varian (*variance measures*).

Proksi berdasarkan varian, proksi ini mendasarkan pada ide bahwa suatu opsi akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas dari *return* yang mendasari pada peningkatan *asset*/aktiva (Imam dan Indra 2011). Adapun Rasio yang digunakan pada proksi berdasarkan varian ini diantaranya adalah: *Variance of returns* dan *Assets beta*. Proksi ini mengungkapkan bahwa suatu opsi yang akan menjadi lebih bernilai jika menggunakan variabilitas ukuran untuk memperkirakan besarnya opsi yang tumbuh, seperti variabilitas *return* yang mendasari peningkatan aktiva.

2.1.4 Struktur Modal

Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto, 2010). Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian. Hal ini didukung oleh pendapat yang menyatakan bahwa ”struktur modal yang dapat memaksimumkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang baik” (Husnan, 2010).

Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan, karena masalah struktur modal adalah erat hubungannya dengan masalah kapitalisasi, dimana disusun dari jenis-jenis fundamental yang membentuk kapitalisasi adalah struktur modalnya. Keputusan struktur modal berkaitan dengan pemilihan sumber dana baik yang berasal dari dalam maupun dari luar, sangat mempengaruhi nilai perusahaan. Sumber dana perusahaan dari internal berasal dari laba ditahan dan depresiasi. Dana yang diperoleh dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur dan pemilik perusahaan. Pemenuhan kebutuhan dana yang berasal dari kreditur merupakan hutang bagi perusahaan. Dana yang diperoleh dari para pemilik merupakan modal sendiri. Kebijakan mengenai struktur modal melibatkan trade off antara risiko dan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar risiko perusahaan tetapi sekaligus juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Risiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham (Brigham dan Houston, 2011).

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas mengacu pada seberapa cepat dan mudah suatu aset dapat diubah menjadi kas. Likuiditas memiliki dua dimensi: kemudahan untuk diubah versus hilangnya nilai. Setiap aset dapat dengan cepat diubah

menjadi kas jika kita menurunkan harganya menjadi cukup rendah. Karenanya, aset yang sangat likuid adalah aset yang dapat dijual dengan cepat tanpa harus kehilangan nilai dalam jumlah yang signifikan (Ross, *et al.*, 2010)

Subramanyam dan Wild (2010) mengemukakan bahwa likuiditas mengacu pada kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Jangka pendek secara konvensional dianggap periode hingga satu tahun. Hal ini dikaitkan dengan siklus operasi normal perusahaan yaitu mencakup siklus pembelian-produksi-penjualan-penagihan. Likuiditas merupakan salah satu faktor yang menentukan sukses atau gagal satu perusahaan. Penyediaan kebutuhan uang tunai dan sumber-sumber untuk memenuhi kebutuhan tersebut.

Pentingnya likuiditas dapat dilihat dengan mempertimbangkan dampak yang berasal dari ketidakmampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Likuiditas dinyatakan dalam perbedaan tingkatan. Kurangnya likuiditas menghalangi perusahaan untuk memperoleh keuntungan dari diskon atau kesempatan mendapatkan keuntungan (Subramanyan dan Wild, 2010).

Munawir (2010) mengemukakan bahwa likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Suatu perusahaan yang mempunyai kekuatan membayar sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang harus segera dipenuhi, dinyatakan

bahwa perusahaan tersebut adalah liquid, dan sebaliknya yang tidak mempunyai kemampuan membayar adalah illiquid. Prastowo (2011) mengemukakan likuiditas perusahaan menggambarkan kemampuan perusahaan tersebut dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya kepada kreditor jangka pendek.

Berdasarkan definisi yang ada disimpulkan bahwa likuiditas merupakan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya sesegera mungkin untuk keperluan operasional perusahaan. Likuiditas adalah kemampuan dalam pemenuhan kewajiban-kewajiban jangka pendek perusahaan yang harus dipenuhi pada saat ditagih.

Suatu perusahaan dikatakan mempunyai posisi keuangan jangka pendek yang kuat apabila: (1) mampu memenuhi tagihan dari kreditor jangka pendek tepat pada waktunya, (2) mampu memelihara modal kerja yang cukup untuk membelanjai operasi perusahaan yang normal, (3) mampu membayar bunga utang jangka pendek dan dividen, (4) mampu memelihara kredit rating yang menguntungkan (Jumingan, 2016).

Untuk mengukur kemampuan likuiditas suatu perusahaan digunakan rasio sebagai berikut:

a. Rasio Lancar (*Current ratio*)

Aktiva lancar menggambarkan alat bayar dan diasumsikan semua aktiva lancar benar-benar bisa digunakan untuk membayar. Elemen-elemen yang digunakan dalam perhitungan modal kerja dapat dinyatakan dalam rasio, yang

membandingkan antara total aktiva lancar dan utang lancar.

Rasio ini disebut current ratio (Prastowo, 2011)

Menurut Subramanyam dan Wild (2010) ukuran likuiditas dengan rasio lancar dapat dihitung sebagai berikut:

$$\text{Current ratio} = \frac{\text{Current assets}}{\text{Current liabilities}}$$

Menurut Subramanyam dan Wild (2010) alasan digunakannya rasio lancar secara luas sebagai ukuran likuiditas mencakup kemampuannya untuk mengukur:

- a. Kemampuan memenuhi kewajiban lancar. Makin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap kewajiban lancar, makin besar keyakinan bahwa kewajiban lancar tersebut akan dibayar.
- b. Penyangga kerugian. Makin besar penyangga, makin kecil resikonya. Rasio lancar menunjukkan tingkat keamanan yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar non kas pada saat aset tersebut dilepas atau dilikuidasi.
- c. Cadangan dana lancar. Rasio lancar merupakan ukuran tingkat keamanan terhadap ketidakpastian dan kejutan atas arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan kejutan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat membahayakan arus kas secara sementara dan tidak terduga.

Walaupun mempunyai kemampuan untuk mengukur kemampuan memenuhi kewajiban lancar, penyangga kerugian dan mengukur cadangan dana lancar, rasio lancar ini mempunyai keterbatasan.

Menurut Subramanyam dan Wild (2010) mengemukakan bahwa rasio lancar merupakan ukuran statis atas sumber daya yang tersedia pada suatu waktu untuk memenuhi kewajiban lancar. Cadangan sumber daya kas lancar tidak memiliki hubungan logis dan sebab akibat dengan arus kas masuk masa depan. Padahal, arus kas masuk masa depan merupakan indikator likuiditas terbaik. Arus kas masuk ini bergantung pada faktor-faktor yang tidak dicakup dalam rasio, seperti penjualan, pengeluaran kas, keuntungan, dan perunahan kondisi usaha.

Prastowo (2011) mengemukakan bahwa *current ratio* berguna untuk mengukur likuiditas perusahaan, akan tetapi dapat menjebak. Hal ini dikarenakan *current ratio* yang tinggi dapat disebabkan adanya piutang yang tidak tertagih atau persediaan yang tidak terjual, yang tentu saja tidak dapat dipakai untuk membayar utang.

Current ratio tidak cukup efektif digunakan karena tidak memperhitungkan faktor-faktor penting lainnya yang sangat berpengaruh pada likuiditas suatu perusahaan seperti persediaan, kebutuhan modal kerja masa mendatang dan faktor-faktor lainnya.

b. Ukuran Arus Kas (*Cash flow ratio*)

Ukuran arus merupakan rasio yang membandingkan arus kas operasi terhadap kewajiban lancar yang dapat mengatasi sifat statis rasio lancar karena pembilangnya mencerminkan variabel yang bergerak. Rasio arus kas (*cash flow ratio*) dihitung sebagai berikut :

$$\text{Cash flow ratio} = \frac{\text{Operating cash flow}}{\text{Current liabilities}}$$

Subramanyam dan Wild (2010) mengemukakan bahwa kas dan setara kas merupakan aset lancar yang paling likuid. Ukuran likuiditas dengan rasio berbasis kas bisa diukur dengan dua rasio yaitu rasio kas terhadap aset lancar dan rasio kas terhadap kewajiban lancar.

c. Rasio Kas Terhadap Aset Lancar (*Cash to current assets ratio*)

Rasio aset “serupa kas” terhadap aset lancar merupakan ukuran tingkat likuiditas aset lancar. Makin tinggi rasio ini, makin likuid aset lancar. Rasio kas terhadap aset lancar (*cash to current assets ratio*) sama dengan:

$$\frac{\text{Cash} + \text{cash equivalent} + \text{marketable securities}}{\text{Current assets}}$$

d. Rasio Kas Terhadap Kewajiban Lancar (*Cash to current liabilities ratio*)

Subramanyam dan Wild (2010) mengemukakan bahwa rasio ini digunakan untuk mengukur ketersediaan kas untuk membayar

kewajiban lancar. Rasio kas terhadap kewajiban lancar (*cash to current liabilities ratio*) sama dengan:

$$\frac{\text{Cash} + \text{cash equivalent} + \text{marketable securities}}{\text{Current assets}}$$

e. Siklus Operasi (*Operating cycle*)

Subramanyam dan Wild (2010) mengemukakan bahwa dalam menilai likuiditas, termasuk modal kerja dan rasio lancar, penting untuk mengukur kualitas dan likuiditas piutang. Baik kualitas maupun likuiditas piutang dipengaruhi oleh tingkat perputarannya. Kualitas mengacu pada kemungkinan tertagihnya piutang tanpa menimbulkan kerugian.

f. Perputaran Piutang Usaha Menurut Subramanyam dan Wild (2010), rasio perputaran piutang usaha (*accounts receivable turnover*) dihitung sebagai berikut :

$$\frac{\text{Net sales on credit}}{\text{Average account receivable}}$$

Dari rasio perputaran piutang usaha dapat ditentukan periode penagihan piutang (*receivables collection period*). Penagihan piutang (*receivables collection period*) digunakan untuk mengukur jumlah hari yang dibutuhkan secara rata-rata, untuk menagih piutang berdasarkan saldo akhir tahun piutang. Periode penagihan utang (*receivables collection period*) dihitung sebagai berikut:

$$\text{Collection period} = \frac{360}{\text{Account receivable turnover}}$$

2.1.6 Profitabilitas

Profit dalam kegiatan operasional perusahaan merupakan elemen penting untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan pada masa yang akan datang. Keberhasilan perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan untuk dapat bersaing dipasar. Setiap perusahaan mengharapkan profit yang maksimal. Laba merupakan alat ukur utama kesuksesan suatu perusahaan. Profitabilitas adalah hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang oleh perusahaan.

Profitabilitas atau kemampuan memperoleh laba adalah suatu ukuran dalam persentase yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Menurut munawir (2012), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dalam periode waktu tertentu. Sedangkan definisi profitabilitas menurut Brigham dan Houston (2016) adalah hasil bersih dari serangkaian kebijakan dan keputusan. Profitabilitas dapat ditetapkan dengan menghitung berbagai tolak ukur yang relevan. Salah satu tolak ukur tersebut adalah dengan rasio keuangan sebagai salah satu analisis dalam menganalisis kondisi keuangan, hasil operasi dan tingkat profitabilitas suatu perusahaan.

Pengertian Profitabilitas Menurut Para Ahli : R. Agus Sartono (2010:122) Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Kasmir (2011:196) Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Susan Irawati

(2006:58) Rasio keuntungan atau profitability ratios adalah rasio yang digunakan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan atau merupakan kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (biasanya semesteran, triwulanan dan lain-lain) untuk melihat kemampuan perusahaan dalam beroperasi secara efisien.

Rasio profitabilitas terbagi menjadi 8 jenis yaitu *gross margin* (GPM), *net profit margin* (NPM), *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity Ratio* (ROE), *Return On Sales Ratio* (ROS), *Return On Employee* (ROCE), *Return on Investment* (ROI), *Earning Per Share* (EPS) (Kasmir:2014:115). Beberapa jenis rasio profitabilitas yang sering dipakai untuk meninjau kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dipakai dalam jenis jenis akuntansi keuangan antara lain:

1. Margin Laba Kotor (*Gross Profit Margin*)

Margin laba kotor merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba kotor terhadap pendapatan yang dihasilkan dari penjualan. Laba kotor yang dipengaruhi oleh laporan arus kas memaparkan besaran laba yang didapatkan oleh perusahaan dengan pertimbangan biaya yang terpakai untuk memproduksi produk atau jasa.

Margin Laba Kotor ini sering disebut juga dengan Gross Margin Ratio (Rasio Margin Kotor). Gross profit margin mengukur efisiensi perhitungan harga pokok atau biaya produksi. Semakin besar rasio GPM, maka semakin baik keadaan operasi perusahaan. sebaliknya semakin rendah GPM, semakin kurang baik operasi perusahaan (Gitman,2016).

Rumus perhitungan laba kotor menurut (Ang,Robert,1997) sebagai berikut.

$$\textbf{Gross Profit Margin} = (\textbf{laba kotor/ total pendapatan}) \times 100\%$$

2. Margin Laba Bersih (*Net Profit Margin*)

Net profit margin atau margin laba bersih merupakan rasio profitabilitas untuk menilai persentase laba bersih yang didapat setelah dikurangi pajak terhadap pendapatan yang diperoleh dari penjualan. Margin laba bersih ini disebut juga profit margin ratio. Rasio ini mengukur laba bersih setelah pajak terhadap penjualan. Semakin tinggi net profit margin semakin baik operasi suatu perusahaan. Net profit margin menurut (Ang,1997) dihitung dengan rumus berikut ini.

$$\textbf{Net Profit Margin} = \textbf{Laba Bersih Setelah Pajak : Penjualan}$$

3. Rasio Pengembalian Aset (*Return on Assets Ratio*)

Return On Asset (ROA) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan. *Return On Asset* (ROA) merupakan rasio yang terpenting di antara rasio profitabilitas yang ada (Ang,Robert,1997). Profitabilitas digunakan untuk mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang dihasilkan dari pinjaman dan investasi. Faktor-faktor yang mempengaruhi profitabilitas suatu perusahaan dapat bersumber dari berbagai kinerja profitabilitas yang ditunjukkan beberapa indikator. (Nasser & Aryati, 2010). Bagi peneliti rasio profitabilitas ini penting bagi perusahaan jasa yaitu Return On Asset (ROA). ROA penting bagi perusahaan jasa dan penelitian ini karena ROA digunakan untuk mengukur efektivitas

perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aktiva yang dimilikinya.

ROA merupakan rasio antara laba sesudah pajak terhadap total asset. Semakin besar ROA maka menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, dikarenakan tingkat kembalian (return) semakin besar (Suad Husnan,1998).ROA menurut (Ang,Robert,1997) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$\text{ROA} = \text{Laba Bersih} : \text{Total Aset}$$

4. Rasio Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity Ratio*)

ROE adalah rasio yang menunjukkan berapa persen diperoleh laba bersih bila diukur dari odal pemilik. Rasio ini merupakan profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham dan merupakan alat yang paling sering digunakan investor dalam pengambil keputusan investasi. ROE merupakan rasio antara laba bersih setelah pajak terhadap penyertaan modal saham sendiri. Rasio ini menunjukkan daya untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham, dan seringkali digunakan untuk membandingkan dua atau lebih perusahaan dalam sebuah industri yang sama. ROE yang tinggi sering kali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Akan tetapi, jika perusahaan tersebut telah memilih untuk meningkatkan tingkat utang yang tinggi berdasarkan standar industri, ROE yang tinggi hanyalah merupakan hasil dari asumsi risiko keuangan yang berlebihan. Menurut kasmir (2014), ROE dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

ROE = Laba Bersih Setelah Pajak : Ekuitas Pemegang saham

5. Rasio Pengembalian Penjualan (*Return on Sales Ratio*)

Return on Sales merupakan rasio profitabilitas yang menampilkan tingkat keuntungan perusahaan setelah pembayaran biaya-biaya variabel produksi seperti upah pekerja, bahan baku, dan lain-lain sebelum dikurangi pajak dan bunga. Rasio ini menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh dari setiap rupiah penjualan yang juga disebut margin operasional (operating margin) atau Margin pendapatan operasional (operating income margin). Berikut ini rumus untuk menghitung return on sales (ROS).

ROS = (Laba sebelum Pajak dan Bunga / Penjualan) x 100%

6. Pengembalian Modal yang digunakan (*Return on Capital Employed*)

Return on Capital Employed (ROCE) merupakan rasio profitabilitas yang mengukur keuntungan perusahaan dari modal yang dipakai dalam bentuk persentase (%). Modal yang dimaksud adalah rkuitas suatu perusahaan ditambah kewajiban tidak lancar atau total aset dikurangi kewajiban lancar. ROCE mencerminkan efisiensi dan profitabilitas modal atau investasi perusahaan. Laba sebelum pengurangan pajak dan bunga dikenal dengan istilah "EBIT" yaitu Earning Before Interest and Tax. Berikut ini 2 rumus ROCE yang sering digunakan.

ROCE = Laba Sebelum Pajak dan Bunga / Modal Kerja atau

ROCE = Laba Sebelum Pajak dan Bunga / (Total Aset – Kewajiban)

7. *Return on Investment* (ROI)

Return on investment merupakan rasio profitabilitas yang dihitung dari laba bersih setelah dikurangi pajak terhadap total aktiva. *Return on investment*

berguna untuk mengukur kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam menghasilkan keuntungan terhadap jumlah aktiva secara keseluruhan yang tersedia pada perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu ini menjadi salah satu acuan penulis dalam melakukan penelitian sehingga penulis dapat memperkaya terori yang digunakan dalam mengkaji penelitian dengan judul yang sama seperti judul penelitian penulis. Namun penulis mengangkat beberapa penelitian sebagai referensi dalam memperkaya bahan kajian pada penelitian penulis. Berikut merupakan penelitian terdahulu berupa beberapa jurnal terkait dengan penelitian yang dilakukan penulis.

No	Penulis, Tahun Judul Penelitian,	Variabel				Hasil Temuan
		SM	L K	PR	K I	
1	Novita, (2015), Pengaruh struktur modal dan likuiditas terhadap profitabilitas	√	√	√	-	• Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas • Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas
2	Pradnyanita, (2019), Pengaruh struktur modal, Likuiditas dan Ukuran perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan property dan real estate	√	√	√	-	• Struktur modal berpengaruh negatif terhadap profitabilitas • Likuiditas berpengaruh negatif terhadap profitabilitas
3	Gill, et al.,(2011), Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas pada 272 perusahaan jasa dan perusahaan	√	-	√	-	• Menemukan adanya hubungan positif dan signifikan antara SDAR dan ROE pada perusahaan jasa dan manufaktur, hubungan

	manufaktur yang terdaftar di New York Stock Exchange (NYSE) pada periode 2005-2007					positif dan signifikan juga ditemukan antara LDAR dan ROE pada perusahaan manufaktur, sedangkan pada perusahaan jasa rasio LDAR dan ROE memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan. Sedangkan DAR memiliki hubungan yang positif tetapi tidak signifikan terhadap ROE perusahaan jasa dan manufaktur.
4	Siringorino, (2015), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Keputusan Investasi	√	-	-	√	• Menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif signifikan terhadap keputusan investasi.
5	Anh Dhong, (2013), Pengaruh Struktur Modal Terhadap Keputusan Investasi	√	-	-	√	• Menunjukkan bahwa Struktur Modal berpengaruh positif terhadap keputusan investasi.
6	Rolita, (2014), Hubungan Struktur Modal Dengan Keputusan Investasi	√	-	-	√	• DAR, LDER dan EAR berpengaruh negatif terhadap keputusan investasi
7	Munir, (2014), Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan investasi	-	√	-	√	• Likuiditas berpengaruh positif dengan signifikan terhadap keputusan investasi
8	Hartono dan Wahyuni, (2017), Analisis Faktor – faktor Yang Mempengaruhi Keputusan Investasi pada Perusahaan Property dan Real Estate	-	√	√	√	• Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi • Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap keputusan investasi
9	Wijaya, (2011), Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Investasi Aset Tetap	-	-	√	√	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi

10	Yunus, (2017), Pengaruh Leverage dan Profitabilitas Terhadap Keputusan Investasi	-	-	√	√	• Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan investasi
11	Yuniningsih, (2020), Analisis Keputusan Investasi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	-	√	√	√	• Likuiditas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi. • Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap keputusan investasi.
12	Margaretha dan Khairunisa, (2016), Pengaruh struktur modal terhadap profitabilitas	√	√	√	-	• Menunjukkan bahwa struktur modal dalam hal ini diukur menggunakan <i>debt to equity ratio</i> signifikan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas (<i>return on assets</i>) • Likuiditas dalam hal ini diukur menggunakan <i>current ratio</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return on assets</i>