

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1. *Signalling Theory*

Teori *signaling* merupakan kerangka konseptual yang menjelaskan bagaimana perusahaan mengomunikasikan informasi penting kepada pemangku kepentingan eksternal, termasuk *investor*, melalui tindakan dan laporan tertentu. Dalam konteks profitabilitas, teori signaling menyatakan bahwa indikator keuangan seperti laba dan rasio profitabilitas digunakan oleh manajemen perusahaan untuk memberikan sinyal kepada pasar mengenai kesehatan dan prospek masa depan perusahaan.

Teori sinyal adalah metode yang digunakan oleh pihak internal untuk memberikan indikasi kepada pihak eksternal berupa informasi yang menggambarkan kondisi perusahaan serta perkembangan perusahaan di masa depan. Menurut Brigham dan Ehrhardt dalam penelitian Polii et al. (2023), teori sinyal dapat dianggap sebagai upaya manajemen untuk memberikan sinyal kepada seluruh pemangku kepentingan melalui laporan keuangan, yang berisi data tentang kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat mempengaruhi reaksi *investor* dan pihak luar dalam kepentingan kondisi perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan fluktuasi harga saham. Sinyal positif dapat meningkatkan permintaan saham dan mendorong naiknya harga saham perusahaan, sedangkan sinyal negatif dapat menurunkan permintaan dan menyebabkan penurunan harga saham.

2.2. *The Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menyatakan bahwa perilaku pembiayaan perusahaan mengikuti pecking order karena biaya asimetri informasi berbeda untuk berbeda untuk sumber dana yang berbeda Myers (1984). Menurut Frank (2022) Teori *pecking order* menjelaskan bahwa perusahaan cenderung mengikuti urutan tertentu dalam pengambilan keputusan pembiayaan. Prioritas pertama adalah memanfaatkan sumber daya internal yang tersedia, ketika dana internal tidak mencukupi, mereka akan beralih ke utang eksternal, dan sebagai pilihan terakhir, mereka akan mempertimbangkan ekuitas eksternal. Umumnya, perusahaan besar lebih mengandalkan pembiayaan dari dalam, sementara perusahaan kecil yang tidak

memiliki cukup sumber daya internal lebih sering mencari dana melalui pembiayaan eksternal, baik berupa utang maupun ekuitas. Namun, dalam praktiknya, tidak semua perusahaan secara ketat mengikuti pola ini, karena ada berbagai faktor lain yang turut berpengaruh, seperti biaya transaksi, pertimbangan pajak, dan keputusan yang dipengaruhi perilaku. Dengan demikian, meskipun teori ini tetap relevan, berbagai faktor lain juga memiliki peranan penting dalam menentukan keputusan pembiayaan perusahaan. Ketika perusahaan membutuhkan dana, perusahaan akan menggunakan dana yang dihasilkan secara internal. Dana yang tersedia secara internal dapat digunakan untuk memenuhi kebutuhan pendanaan tanpa biaya informasi dan kendala waktu. Ketika kebutuhan pendanaan persyaratan pendanaan melebihi dana yang tersedia secara internal, baru kemudian perusahaan memilih untuk eksternal.

2.3. Trade – off Theory

Teori *trade-off* mengusulkan bahwa ada terdapat *trade-off* antara manfaat dan biaya dari pembiayaan utang. Pembiayaan utang menguntungkan perusahaan karena beban bunga berfungsi sebagai pelindung pajak (Sudana 2015 ; Megawati et al., 2021). Biaya pembiayaan utang muncul dari peningkatan probabilitas kebangkrutan karena pembiayaan utang mengharuskan perusahaan untuk pembayaran bunga dan pokok utang secara periodik. Struktur modal yang optimal dicapai pada titik titik ketika manfaat dan biaya pembiayaan utang dari satu dolar tambahan utang tambahan satu dolar pembiayaan utang menjadi sama.

Teori *Trade-Off* menjelaskan bahwa pengoptimalan struktur modal suatu perusahaan dicapai melalui keseimbangan antara manfaat dan biaya penggunaan utang. Salah satu keuntungan utama dari utang adalah penghematan pajak (*tax shield*), di mana bunga utang dapat mengurangi kewajiban pajak perusahaan. Namun, penggunaan utang yang berlebihan membawa risiko kebangkrutan yang lebih tinggi, disebabkan oleh kewajiban untuk membayar bunga dan pokok utang secara berkala. Oleh karena itu, perusahaan perlu mencari keseimbangan antara manfaat pajak yang diperoleh dari utang dan meningkatnya risiko finansial, guna menentukan struktur modal yang paling optimal (Kraus dan Litzenberger 1973 ; Shah & Ilyas 2014).

2.4. *Working Capital Management*

2.4.1. *Pengertian Working Capital Management*

Working Capital Management atau manajemen modal kerja adalah strategi yang digunakan perusahaan untuk mengelola aset lancar dan liabilitas jangka pendek guna memastikan kelangsungan operasional yang efisien serta menjaga likuiditas. Manajemen modal kerja mencakup pengelolaan kas, piutang usaha, persediaan, dan utang usaha dengan tujuan mempertahankan keseimbangan antara aset dan kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang menerapkan manajemen modal kerja yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko gagal bayar, serta mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan. Dengan demikian, *Working Capital Management* berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang.

2.4.2. *Fungsi Working Capital Management*

Manajemen modal kerja memiliki peran krusial dalam menjaga keseimbangan antara aset lancar dan kewajiban jangka pendek agar perusahaan tetap likuid dan mampu beroperasi dengan efisien. Fungsi utama dari manajemen modal kerja adalah memastikan bahwa perusahaan memiliki cukup kas atau aset likuid untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya tanpa mengalami kesulitan keuangan. Dengan pengelolaan yang baik, perusahaan dapat menghindari risiko kebangkrutan akibat kekurangan likuiditas serta mengoptimalkan penggunaan sumber daya yang tersedia. Selain itu, manajemen modal kerja yang efektif membantu meningkatkan profitabilitas dengan mengelola siklus konversi kas secara efisien, yaitu dengan mempercepat penerimaan piutang, mengoptimalkan pengelolaan persediaan, dan memperpanjang pembayaran utang usaha tanpa mengganggu hubungan dengan pemasok. Dengan kata lain, strategi yang tepat dalam mengelola modal kerja tidak hanya meningkatkan efisiensi operasional tetapi juga mendukung pertumbuhan bisnis dalam jangka panjang.

2.4.3. Faktor – faktor yang mempengaruhi *Working Capital Management*

Terdapat 2 Faktor Internal dan Eksternal menurut Thompson (2022) yang dapat mempengaruhi *Working Capital Management* :

Faktor Internal :

1. Ukuran Perusahaan dan Tingkat Pertumbuhan

Bagi perusahaan yang sedang dalam jalur cepat menuju pertumbuhan, memenuhi permintaan yang terus meningkat akan produk dan layanan mereka membawa serta persyaratan untuk memperoleh lebih banyak bahan baku dan mempercepat laju produksi. Mereka juga harus menghabiskan lebih banyak waktu untuk memasarkan dan mendistribusikan barang dan layanan mereka di lokasi baru. Semua ini membutuhkan dana yang cukup besar, sehingga meningkatkan modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan.

2. Struktur Organisasi

Cara perusahaan dibangun dan dijalankan sering kali menentukan bagaimana modal kerja digunakan. Beberapa perusahaan menggunakan lebih banyak modal kerja dan memproduksi lebih sedikit, sehingga perlu lebih efisien. Perusahaan lain lebih efisien dan, dengan demikian, memproduksi lebih banyak barang dengan penggunaan modal yang lebih sedikit. Beberapa organisasi lebih birokratis; pusat produksi, pemasaran, dan distribusi mereka terletak berjauhan satu sama lain, dan perlu ada lebih banyak dokumentasi yang saling dikirimkan, sehingga meningkatkan biaya yang dikeluarkan untuk setiap pesanan. Perusahaan lain ramping; mereka beroperasi dengan lebih sedikit staf, pusat produksi, penyimpanan, dan distribusi mereka berdekatan satu sama lain, dan dengan demikian mereka dapat menghemat sejumlah besar biaya yang tidak perlu.

3. Pinjaman dan Investasi

Beberapa cara untuk menyalurkan investasi meliputi pembangunan fasilitas penyimpanan yang lebih baik, peningkatan dan penyederhanaan

proses, mesin baru yang efisien, pelatihan dan pengembangan, diversifikasi lini produk, memasuki pasar baru, membangun kapabilitas baru, dan penggunaan akhir lainnya. Penggunaan akhir investasi memiliki dampak yang kuat pada tingkat modal kerja.

4. Manajemen Hutang

Mengelola hutang usaha secara efektif membantu mengoptimalkan modal kerja. Menunda pembayaran kepada pemasok dalam jangka waktu yang disepakati akan membuat kas lebih lama, sehingga meningkatkan likuiditas. Namun, menunda pembayaran secara berlebihan berisiko merusak hubungan pemasok atau menimbulkan denda. Menjaga hubungan baik dengan pemasok dan menegosiasikan persyaratan yang menguntungkan akan memastikan keseimbangan. Manajemen hutang yang efisien menyelaraskan arus kas keluar dengan dana masuk, sehingga mendukung siklus modal kerja yang stabil.

5. Manajemen Piutang

Efisiensi penagihan piutang oleh perusahaan memengaruhi modal kerjanya. Persyaratan kredit yang diperpanjang atau praktik penagihan yang buruk meningkatkan piutang, sehingga mengurangi kas yang tersedia. Menerapkan kebijakan kredit yang ketat dan memastikan tindak lanjut yang cepat atas pembayaran yang terlambat dapat memperpendek siklus konversi kas. Merampingkan pengelolaan piutang tidak hanya meningkatkan likuiditas tetapi juga mengurangi ketergantungan pada pembiayaan eksternal untuk memenuhi kewajiban jangka pendek.

Faktor Eksternal :

1. Suku Bunga

Ketika suku bunga tinggi, meminjam dana menjadi mahal. Banyak perusahaan mungkin berpikir dua kali untuk meminjam; bahkan jika mereka melakukannya, biaya untuk membayar kembali pinjaman akan mempengaruhi laba bersih mereka. Hidup lebih mudah bagi bisnis ketika

suku bunga lebih rendah, dan likuiditas mudah tersedia dan tidak terlalu mahal. Kemudian, pinjaman jangka pendek untuk memperbaiki situasi modal kerja akan lebih layak.

2. Kebijakan Regulasi dan Perpajakan

Kebijakan pemerintah, termasuk perubahan undang-undang pajak, peraturan impor/ekspor, atau undang-undang ketenagakerjaan, memengaruhi kebutuhan modal kerja. Misalnya, bea masuk yang lebih ketat dapat meningkatkan biaya pengadaan, sehingga mengurangi cadangan kas. Demikian pula, perubahan jadwal pembayaran pajak atau biaya kepatuhan dapat mengubah pola arus kas. Adaptasi proaktif terhadap perubahan peraturan memastikan modal kerja yang stabil.

2.4.4. Pengukuran *Working Capital Management*

Manajemen modal kerja adalah salah satu bidang yang paling penting saat membuat likuiditas likuiditas dan perbandingan profitabilitas antar perusahaan Panigrahi (2014), yang melibatkan keputusan jumlah dan komposisi aset lancar dan pembiayaan aset-aset tersebut. Semakin besar proporsi relatif aset likuid, semakin kecil risiko kehabisan uang tunai, semua hal lain dianggap sama. semua hal lain dianggap sama. Semua komponen individual dari modal kerja termasuk kas, surat berharga surat berharga, piutang, dan manajemen persediaan memainkan peran penting dalam kinerja perusahaan mana pun.

Dalam penelitian ini menggunakan *Quick ratio* (QR) untuk pengukuran likuiditas yang termasuk dalam *Working Capital Management* untuk menentukan respon perusahaan dalam membayar kewajibannya dan tingkat yang ideal adalah 1:1 Barine (2012). Rasio ini memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek yang jatuh tempo dan melunasi hutangnya Maisiba et al. (2017). *Quick ratio* (QR) dianggap lebih konservatif dibandingkan *Current Rasio*. Dapat disimpulkan bahwa, mengingat kondisi ekonomi negara kondisi ekonomi negara yang buruk karena ada faktor eksternal seperti pandemi covid-19 Tarighi et al. (2024).

2.5. *Capital structure*

2.5.1. *Teori Capital structure*

Manajemen struktur modal melibatkan pemilihan sekuritas utang dan ekuitas dengan cara yang akan memaksimalkan nilai perusahaan. Sejak Modigliani & Miller (1958) mengusulkan bahwa struktur modal tidak relevan dalam menentukan nilai perusahaan, teori struktur modal telah diteliti secara ekstensif. Sebagai contoh, Jensen & Meckling (1976) menentang teori ketidakrelevanan utang dengan menyatakan bahwa perjanjian utang yang ketat yang terkait dengan penggunaan hutang dapat membatasi kemampuan manajer untuk beroperasi secara bebas, yang pada gilirannya mempengaruhi kinerja perusahaan. Sejak Jensen dan Meckling mengakui bahwa struktur modal mempengaruhi kinerja perusahaan, berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengestimasi hubungan antara struktur modal dan kinerja. Akan tetapi temuan empiris masih belum jelas apakah utang itu baik atau buruk. Argumen dan temuan empiris telah berjalan dua arah. Beberapa peneliti berpendapat bahwa utang memiliki positif terhadap kinerja, sedangkan peneliti lain menentang klaim tersebut dengan menyatakan bahwa utang memiliki pengaruh negatif terhadap kinerja.

2.5.2. *Pengertian Capital structure*

Brigham & Houston (2010). Struktur modal (*capital structure*) merupakan kombinasi hutang dan ekuitas dalam struktur keuangan jangka panjang perusahaan. Struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Struktur modal merupakan kombinasi sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan, baik yang berasal dari internal maupun eksternal. Sumber pendanaan internal mencakup laba ditahan dan akumulasi depresiasi, sedangkan sumber pendanaan eksternal terdiri dari modal utang (*debt capital*) serta modal sendiri, yang meliputi saham preferen dan saham biasa. Struktur modal yang diterapkan oleh perusahaan memiliki peran krusial dalam menentukan kinerja keuangan serta nilai perusahaan. Oleh karena itu, pengelolaan dan pemilihan sumber pendanaan harus dilakukan secara bijaksana guna meminimalkan risiko kebangkrutan serta

penurunan nilai perusahaan yang dapat berdampak pada fluktuasi kesejahteraan *investor* atau pemegang saham. Struktur modal yang optimal dapat dicapai apabila perusahaan mampu menyeimbangkan penggunaan sumber pendanaan internal dan eksternal dengan efisien, sehingga biaya modal dapat ditekan dan stabilitas keuangan dapat dipertahankan dalam jangka panjang. Dengan demikian, peningkatan nilai perusahaan serta harga saham dapat tercapai secara maksimal, sementara kinerja keuangan tetap terjaga dalam periode yang berkelanjutan.

Struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka pendek dan panjang, dan modal pemegang saham. Nilai buku dari modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham Mukti (2018).

2.5.3. Fungsi *Capital structure*

Struktur modal yang optimal berkontribusi pada stabilitas keuangan bisnis dan mendorong peningkatan efektivitas manajemen perusahaan. Selain itu, penerapan struktur modal yang baik juga memungkinkan perusahaan besar untuk memenuhi standar keuangan yang telah ditetapkan. Berikut adalah beberapa manfaat dari pengelolaan struktur modal yang tepat Rosyda (2025):

1. Memaksimalkan Return

Peningkatan keuntungan dari saham dapat dicapai dengan pengelolaan struktur modal yang optimal. Dengan menetapkan komposisi yang seimbang antara utang dan ekuitas, perusahaan dapat memaksimalkan nilai bagi para pemegang saham. Struktur modal yang tepat tidak hanya memberikan tingkat pengembalian yang lebih optimal bagi pemegang saham, tetapi juga membantu dalam menjaga kesehatan keuangan perusahaan. Selain itu, pengelolaan modal yang baik memungkinkan pemilik saham untuk memperoleh keuntungan yang lebih stabil, mempermudah pelunasan pinjaman yang telah diambil, serta mengurangi risiko beban utang yang berlebihan, sehingga perusahaan dapat beroperasi secara lebih berkelanjutan dan menghindari potensi masalah keuangan di masa depan.

2. Meminimalkan Biaya Modal

Struktur modal dapat dirancang sedemikian rupa agar mampu mendukung pendanaan jangka panjang yang bersifat strategis, khususnya dalam hal penggunaan utang. Pendekatan ini sering diterapkan oleh perusahaan sebagai bagian dari strategi keuangan mereka untuk memastikan keberlanjutan operasional dan pertumbuhan bisnis di masa depan. Dengan mengelola struktur modal secara efektif, perusahaan dapat merencanakan kebutuhan pendanaan dengan lebih matang, sehingga dapat menghindari ketergantungan pada pinjaman yang bersifat darurat atau berbiaya tinggi. Selain itu, perencanaan modal yang baik juga memungkinkan perusahaan untuk memanfaatkan berbagai opsi pendanaan dengan tingkat suku bunga yang lebih kompetitif, yang pada akhirnya membantu dalam mengurangi beban biaya pinjaman secara keseluruhan. Dengan demikian, perusahaan dapat mengalokasikan sumber daya keuangan secara lebih efisien dan menjaga stabilitas keuangan dalam jangka panjang.

3. Pengalokasian Dana yang Optimal

Perusahaan yang menerapkan struktur modal yang optimal memiliki fleksibilitas lebih besar dalam merancang serta mengimplementasikan strategi bisnis secara *sistematis* dan terencana. Dengan adanya keseimbangan yang baik antara sumber pendanaan internal dan eksternal, perusahaan dapat lebih efektif dalam mengalokasikan sumber daya untuk mendukung pertumbuhan jangka panjang. Akibatnya, perusahaan mampu mengoptimalkan hasil yang diperoleh dari laba yang tersedia, sehingga profitabilitas dapat terus meningkat. Selain itu, struktur modal yang terkelola dengan baik berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan memastikan bahwa perusahaan tetap berada pada jalur yang sesuai dengan visi, misi, serta tujuan yang telah ditetapkan. Dengan demikian, perusahaan dapat beroperasi secara lebih efisien, menghindari risiko keuangan yang tidak perlu, serta meningkatkan daya saing di pasar industry.

4. Meningkatkan Nilai Perusahaan

Nilai Perusahaan yang bagus dapat menarik *investor* untuk berinvestasi pada perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat dan

terkelola dengan baik. Dengan kata lain, mereka lebih tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan yang mampu menjaga keseimbangan antara utang dan ekuitas, serta memiliki strategi permodalan yang stabil dan berkelanjutan. Keputusan investasi ini didasarkan pada keyakinan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang baik memiliki risiko keuangan yang lebih rendah dan potensi keuntungan yang lebih besar dalam jangka panjang.

Jika suatu perusahaan mampu membangun dan mempertahankan tata kelola permodalan yang optimal, maka hal ini akan memberikan dampak positif terhadap kepercayaan *investor*. Akibatnya, nilai saham dan instrumen sekuritas perusahaan akan mengalami peningkatan seiring dengan meningkatnya permintaan dari para pemodal. Dengan kata lain, pengelolaan struktur modal yang efektif tidak hanya menarik lebih banyak *investor* tetapi juga berkontribusi pada pertumbuhan nilai perusahaan secara keseluruhan di pasar keuangan.

5. Mengurangi Risiko Keuangan

Menjaga keseimbangan antara proporsi utang dan ekuitas dalam struktur modal merupakan faktor penting dalam memastikan stabilitas keuangan perusahaan. Dengan struktur modal yang optimal, perusahaan dapat mengelola pendanaannya secara efisien, mengurangi risiko keuangan, serta menjaga arus kas tetap stabil. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk terhindar dari tekanan finansial yang berpotensi menyebabkan krisis atau kebangkrutan. Selain itu, kondisi keuangan yang sehat akan meningkatkan kepercayaan *investor*, kreditor, dan mitra bisnis, sehingga perusahaan dapat terus berkembang secara berkelanjutan dan mempertahankan daya saing di industri.

2.5.4. Faktor – faktor yang mempengaruhi *capital structure*

Struktur modal (*capital structure*) berfungsi dalam menyediakan pendanaan yang berasal dari modal sendiri maupun pinjaman. Namun, dalam proses pengumpulan dana, perusahaan sering menghadapi berbagai tantangan dan hambatan, terutama dalam pengajuan pinjaman. Dengan kata lain, terdapat berbagai

faktor yang memengaruhi efektivitas penerapan struktur modal agar dapat dikelola secara optimal. Menurut Rosyda (2025) Beberapa faktor tertentu memiliki dampak signifikan terhadap perubahan, baik peningkatan maupun penurunan, dalam struktur modal :

1. Struktur Aktiva (*Tangibility*)

Struktur aktiva dapat diartikan sebagai keseimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Dengan kata lain, kebutuhan modal suatu perusahaan sangat dipengaruhi oleh kondisi aktivanya. Jika perusahaan lebih banyak berinvestasi dalam aktiva tetap, maka sumber pendanaan utama biasanya berasal dari modal sendiri, sementara utang hanya berfungsi sebagai pendukung. Sebaliknya, perusahaan yang memiliki proporsi aktiva lancar lebih besar cenderung mengandalkan utang sebagai sumber pendanaannya. Dari kedua kondisi tersebut, dapat disimpulkan bahwa komposisi aktiva memiliki peran penting dalam menentukan struktur modal perusahaan.

2. *Growth Opportunity*

Growth opportunity dapat diartikan sebagai peluang yang dimiliki perusahaan untuk berkembang di masa depan. Namun, beberapa ahli memiliki pandangan berbeda, menyatakan bahwa *growth opportunity* merupakan momen penting yang menandai perubahan dalam aset perusahaan. Dengan adanya peluang ini, perusahaan cenderung berupaya melakukan investasi yang bertujuan untuk meningkatkan keuntungan dan memperkuat posisi bisnisnya.

3. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*)

Besarnya suatu perusahaan memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal yang diterapkan. Hal ini disebabkan oleh berbagai aktivitas yang dilakukan dalam upaya mengembangkan struktur modal, yang pada akhirnya mencerminkan pertumbuhan serta skala operasional perusahaan. Dengan kata lain, perkembangan dan ekspansi perusahaan menjadi indikator utama dalam menentukan strategi keuangan yang lebih efektif guna mencapai pencapaian yang lebih tinggi.

4. Profitabilitas

Perusahaan yang memperoleh *profit* besar umumnya memiliki sumber dana internal yang melimpah, termasuk alokasi cadangan dana yang memadai. Kondisi ini membuat perusahaan tidak terlalu bergantung pada pinjaman dari pihak eksternal. Dengan demikian, ketersediaan dana internal yang kuat berperan dalam membentuk struktur modal perusahaan, sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang dan memperkuat stabilitas keuangan.

5. Risiko Bisnis

Karena adanya risiko bisnis, banyak perusahaan menjadi lebih cermat dalam menetapkan struktur permodalannya. Hal ini disebabkan oleh potensi risiko yang dapat menghambat pertumbuhan perusahaan serta berdampak negatif pada sistem pendanaan internal. Selain itu, akses terhadap pendanaan eksternal juga dapat mengalami kendala, sehingga perusahaan menghadapi tantangan dalam menentukan sumber modal yang paling sesuai untuk mendukung operasional dan pengembangannya.

6. *Debt Ratio* (Rasio Hutang)

Utang dapat dibagi berdasarkan periode pelunasannya, yaitu utang jangka panjang dan jangka pendek. Utang ini berfungsi untuk mendukung seluruh dana yang diperlukan dalam aktivitas operasional perusahaan, terutama ketika sumber pendanaan internal tidak mencukupi kebutuhan yang ada. Kewajiban yang harus dipenuhi oleh para debitur meliputi utang bunga, yang menjadi dasar dalam proses pembayaran utang. Jika perusahaan gagal untuk melunasi utangnya tepat waktu, hal ini dapat mengakibatkan risiko kebangkrutan. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk mengelola keuangannya dengan bijaksana dan hati-hati guna meminimalkan risiko yang dapat merugikan.

Rasio utang merupakan bagian dari struktur rasio solvabilitas yang digunakan untuk mengukur biaya yang diperlukan dalam membiayai keseluruhan aset perusahaan. Nilai *debt ratio* dihitung dengan membagi total liabilitas dengan total aset yang dimiliki. Rasio utang dianggap sehat jika berada dalam kisaran minimal 0,5 hingga 1, yang menunjukkan bahwa perusahaan mampu melunasi kewajibannya dengan aset yang dimiliki, dan menunjukkan bahwa nilai aset lebih besar daripada utang. Peningkatan nilai

debt ratio mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki tingkat *leverage* yang tinggi, sehingga mungkin perlu menjual aset untuk memenuhi kewajibannya. Oleh karena itu, sangat disarankan agar perusahaan mencari dan memanfaatkan sumber daya modal ekuitas untuk mengoptimalkan operasional proyek mereka.

2.5.5. Pengukuran *Capital structure*

Berdasarkan skala pengukurannya, struktur modal dapat dikategorikan ke dalam tiga parameter, yaitu aset yang dapat dijaminkan (*collateralizable assets*), rasio utang terhadap ekuitas (*debt to equity*), dan tingkat *leverage*. Dalam penelitian Karya et al. (2024), salah satu parameter yang digunakan adalah *financial leverage*, yang diukur menggunakan rasio *Debt to equity ratio* (DER).

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase liabilitas dalam struktur modal perusahaan dengan membandingkan total liabilitas terhadap ekuitas. Jika nilai DER berada dalam kisaran 0,5-1, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola hubungan antara kas (dana) dan perolehan laba dengan baik. DER juga dikenal sebagai rasio utang, yang berkaitan dengan utang jangka pendek maupun jangka panjang, berdasarkan jangka waktu pelunasan pinjaman serta besaran beban yang harus ditanggung debitur kepada kreditur.

Capital structure bisa diukur juga menggunakan *short-term leverage* biasanya diukur menggunakan rasio keuangan yang menggambarkan sejauh mana perusahaan menggunakan utang jangka pendek dalam struktur modalnya. *Short-term Debt to Asset* (STDTA) adalah cara mengukur hutang jangka pendek adalah kewajiban perusahaan yang harus diselesaikan kurang dari satu periode akuntansi. Yang termasuk dalam hutang jangka pendek adalah hutang dagang, pendapatan diterima dimuka, biaya yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang jatuh tempo, hutang pajak dan hutang *dividen*.

Short-term Debt to Asset (STDTA) adalah menunjukkan berapa banyak dari total aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan pinjaman dan utang keuangan yang berjangka waktu satu tahun atau kurang. Penelitian Sivalingam & Kengatharan (2018), *short-term debt to asset ratio* tidak memiliki hubungan yang positif terhadap kinerja keuangan menggunakan (ROA) dan dalam penelitian

Mukti (2018) *short-term debt to asset ratio* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan menggunakan (ROE) . Kemudian, dalam penelitian ini akan menguji menggunakan variabel *short term debt to asset ratio* terhadap kinerja keuangan dengan menggunakan rasio *Return on Capital Employed* (ROCE).

STDTA (*Short-Term Debt to Total Assets*) adalah rasio yang mengukur proporsi utang jangka pendek terhadap total aset perusahaan. Batasan ideal untuk rasio ini bervariasi tergantung pada industri dan kondisi keuangan perusahaan.

2.6. Kinerja Keuangan

2.6.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah ukuran yang menunjukkan seberapa baik suatu perusahaan mengelola sumber dayanya untuk mencapai tujuan keuangan. Kinerja keuangan merujuk pada sejauh mana perusahaan berhasil dalam pengelolaan dan memanfaatkan sumber daya keuangan nya untuk mencapai tujuan keuangan. Kinerja menggambarkan gambaran umum status keuangan perusahaan selama satu periode yang mencerminkan keberhasilan dalam menghasilkan pendapatan atau profitabilitas Kusumawardani et al. (2021). Selain itu, kinerja keuangan juga dapat menggambarkan kemampuan perusahaan menggunakan asetnya secara efisien untuk menjaga stabilitas keuangan, termasuk kapasitasnya memenuhi utangnya Xue et al. (2020).

Kinerja keuangan dapat dianalisis oleh semua pihak baik eksternal maupun internal perusahaan. Internal dilakukan oleh perusahaan sendiri, sedangkan eksternal dilakukan oleh bank, *investor*, konsumen, dan pihakpihak yang terlibat dalam kegiatan perusahaan tersebut (*stakeholder*). Kinerja keuangan merupakan pencapaian perusahaan yang diukur dalam bentuk nilai uang dan biasanya disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan biasanya menyediakan laporan keuangan, seperti laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, dan laporan keuangan lainnya. Sebuah kinerja keuangan bisa dinilai baik jika perusahaan memiliki manajemen yang efektif, operasional yang stabil, serta manajemen yang baik. Selanjutnya, terdapat faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, yaitu profitabilitas.

Profitabilitas merupakan rasio yang dipakai untuk menilai efektivitas manajemen secara keseluruhan, ditandai oleh besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan. Profitabilitas adalah hasil dari kebijakan dan keputusan manajemen perusahaan terkait keuntungan Brigham & Houston (2009) dalam penelitian Menurut Kuncorowati et al., (2021). Profitabilitas perusahaan menggambarkan kemampuan untuk menghasilkan laba bersih dari aktivitas operasional selama periode akuntansi. Perusahaan yang mampu mencapai tingkat pengembalian investasi tinggi cenderung menghasilkan laba besar, yang menunjukkan kinerja yang baik. Sebaliknya, kinerja yang kurang baik dapat mengakibatkan laba yang lebih rendah. Manajer perusahaan bertanggung jawab untuk merumuskan kebijakan yang meningkatkan penjualan dan mengurangi biaya, karena laba adalah indikator utama kinerja yang perlu dievaluasi dan dibandingkan dari waktu ke waktu untuk mengukur peningkatan keuntungan perusahaan setiap tahun.

2.6.2. Pengukuran Kinerja Keuangan

Penelitian Hatta et al. (2021) ini mengungkapkan bahwa untuk meningkatkan pengembalian modal kerja (ROCE), para pemimpin perusahaan harus memikirkan manajemen piutang, hutang dan perputaran persediaan yang efisien dan menerapkannya secara serius. Penelitian ini mengukur kinerja keuangan perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) dengan menggunakan analisis rasio laporan keuangan sebagai variabel dependen.

Pada penelitian ini juga menggunakan ROCE untuk mengukur kinerja keuangan. *Return on Capital Employed* adalah rasio profitabilitas untuk membantu memahami seberapa baik perusahaan menghasilkan laba dari modal yang digunakan. *Return on Capital Employed* (ROCE) adalah salah satu dari beberapa rasio profitabilitas yang dapat digunakan oleh manajer keuangan, pemangku kepentingan, dan calon *investor* ketika menganalisis perusahaan untuk investasi Dutta et al. (2023).

2.7. Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Persamaan	Perbedaan	Hasil Penelitian
1.	Hatta et al (2021)	<i>Working Capital Management and Firm's Financial Performance (ROCE)</i>	Variabel Independen : 1. Inventory Turnover (ITO) 2. Days Turnover Outstanding (DTO) 3. Cost to Turnover (CTO) Variabel Dependen : 1. <i>Return on Capital Employed</i> (ROCE) Variabel Moderator : 1. <i>Firm Size</i>	Variabel Dependen : 1. <i>Return on Capital Employed</i> (ROCE)	Perbedaan cara pengukuran variabel independen ditinjau dari efisiensi operasional, sedangkan dalam penelitian ini menggunakan likuiditas dalam mengukur working capital management.	Berdasarkan hasil penelitian di atas, ROCE (<i>Return on Capital Employed</i>) dipengaruhi oleh komponen-komponen <i>working capital management</i> seperti ITO, DTO, dan CTO pada penelitian tersebut.
2.	Mukti (2018)	Rasio Hutang Jangka Pendek Dengan Asset (<i>Short term debt to asset</i>) dan Rasio Hutang Jangka Panjang Dengan Asset (<i>Long-Term Debt to Asset</i>) Sebagai Prediktor Profitabilitas.	Variabel Independen : 1. <i>Short-term debt to asset</i> (STDTA). 2. <i>Long-term debt to asset</i> (LTDTA). Variabel Dependen : 1. <i>Return on Equity</i> (ROE).	Variabel Independen : 1. <i>Short term debt to asset</i> (STDTA). Variabel Dependen : 2. Sama – sama menguji kinerja keuangan dengan menggunakan profitabilitas hanya berbeda rasio pengukuran.	Perbedaan diproksi pengukuran variabel dependen menggunakan ROE, sedangkan dalam penelitian menggunakan ROCE.	Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa rasio <i>short-term debt to asset</i> (STDTA) memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas (ROE). Sedangkan, <i>long-term debt to asset</i> (LTDTA) tidak berpengaruh signifikan terhadap

						profitabilitas (ROE).
3.	Mohammad & Bujang (2020)	<i>Capital structure and Financial Performance: Evidence From Three Malaysian Industries.</i>	Variabel Independent : 1. <i>Short - term Debt to Asset</i> 2. <i>Long - term Debt to Asset</i> 3. <i>Total Debt</i> Variabel Dependen : 1. ROA 2. ROE	Variabel Independent : 1. <i>Short-term Debt to Asset.</i> Variabel Dependen 2. Sama – sama menguji kinerja keuangan menggunakan profitabilitas hanya berbeda rasio pengukuran.	Perbedaan menggunakan semua rasio hutang dan perbedaan diproksi pengukuran variabel dependen menggunakan ROA dan ROE, sedangkan dalam penelitian menggunakan ROCE.	Hasilnya menunjukkan hubungan yang kuat antara STD dan kedua indikator kinerja keuangan, ROA dan ROE, di menyiratkan bahwa pembiayaan jangka pendek menghasilkan profitabilitas yang lebih tinggi. Temuan ini mungkin menunjukkan bahwa hutang jangka pendek cenderung lebih murah, oleh karena itu meningkatkan hutang jangka pendek dengan dengan tingkat bunga yang relatif rendah akan meningkatkan laba.
4.	Khoiriah (2022)	<i>The Effect of Current Ratio, Debt to equity ratio and Total Asset</i>	Variabel Independen : 1. <i>Current Ratio (CR)</i>	Variabel Independen :	Perbedaan di variabel dependen dibagian proksi pengukuran kinerja	Berdasarkan hasil penelitian bahwa variabel <i>Debt to equity</i>

		Turnover on Return on Equity (Manufacturing Industry Companies in the Consumer Goods Sector Food and Beverage Sub-sector Listed on the Indonesia Stock Exchange for the Period 2013-2020)	2. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) 3. Total Asset Turnover (TATO) Variabel Dependen : 1. <i>Return on Equity</i> (ROE)	1. <i>Debt to equity ratio</i> (DER) Variabel Dependen : 1. Sama – sama membahas kinerja keuangan dengan profitabilitas, hanya berbeda dalam rasio pengukuran.	keuangan menggunakan ROE, sedangkan dalam penelitian menggunakan ROCE.	<i>ratio</i> (DER) berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Return on Equity</i> (ROE).
5.	Eya (2016)	Effect of <i>Working Capital Management</i> on the Performance of Food and Beverage Industries in Nigeria	Variabel Independen : 1. <i>Current Ratio</i> (CR) 2. <i>Quick ratio</i> (QR) 3. <i>Cash Ratio</i> (CAR) Variabel Dependen : 1. <i>Return on Asset</i> (ROA)	Variabel Independen : 1. <i>Quick ratio</i> (QR) Variabel Dependen : 2. Sama – sama membahas kinerja keuangan dengan profitabilitas, hanya berbeda dalam rasio pengukuran.	Perbedaan di variabel dependen dibagian proksi pengukuran kinerja keuangan menggunakan ROA, sedangkan dalam penelitian menggunakan ROCE.	Berdasarkan hasil penelitian memiliki <i>Quick ratio</i> memiliki dampak yang signifikan terhadap <i>Return on Asset</i> (ROA).
6.	Sulasmiyati (2017)	Pengaruh Struktur Modal terhadap Profitabilitas (studi pada perusahaan food and beverages yang terdaftar di BEI 2013 – 2016)	Variabel Independen : 1. <i>Debt Ratio</i> 2. <i>Debt Equity Ratio</i> . Variabel Dependen : 1. ROA 2. ROE	Penelitian ini sama-sama membahas tentang struktur modal dan pengaruhnya terhadap profitabilitas	Penelitian ini tidak mengukur working capital management, tetapi hanya mengukur struktur modal terhadap profitabilitas.	Debt Ratio dan DER berpengaruh signifikan terhadap ROA dan ROE. Debt Ratio berpengaruh negatif, DER berpengaruh positif terhadap profitabilitas secara

						simultan dan parsial.
7.	Khan (2021)	Financial Performance of FMCG companies- Post COVID-19	Variabel Independen : 1. <i>Quick Ratio</i> 2. <i>Current Ratio</i> Variabel Dependen : 1. ROA 2. ROE 3. ROCE	Penelitian ini sama-sama menggunakan <i>Quick Ratio</i> dan Meneliti FMCG pasca Covid-19	Tidak membahas struktur modal secara langsung.	Pandemi COVID-19 berdampak negatif pada likuiditas dan profitabilitas tahun 2021. ITC dan Nestle tetap unggul dari sisi likuiditas dan margin.
8.	Suryanengsih & Kharisma (2020)	Pengaruh Current Ratio dan Quick Ratio Terhadap Harga Saham pada Perusahaan Consumer Goods yang Tercatat di BEI Periode Tahun 2013–2017	Variabel Independen : 1. <i>Current Ratio</i> 2. <i>Quick Ratio</i> Variabel Dependen : 1. Harga Saham	Penelitian ini sama-sama menggunakan <i>quick ratio</i> sebagai variabel independen untuk mengukur kinerja keuangan.	Tidak menggunakan profitabilitas untuk mengukur kinerja keuangan.	<i>Quick Ratio</i> berpengaruh signifikan terhadap harga saham. CR tidak berpengaruh signifikan.
9.	Jones (2019)	Effect of Debt Financing on the Corporate Performance: A Study of Listed Consumer Goods firms in Nigeria	Variabel Independen : 1. Short Term Debt to Asset. 2. Long Term Debt to Debt. 3. Total Debt. Variabel Dependen : 1. ROA	Penelitian ini Sama-sama meneliti struktur modal (debt) terhadap kinerja keuangan.	Tidak menggunakan Quick Ratio/WCM Variabel dependen menggunakan ROA, bukan ROCE	Semua rasio utang (jangka pendek, panjang, dan total) berpengaruh positif signifikan terhadap ROA perusahaan FMCG Nigeria periode 2006–2017.
10.	Yusnita & Fitriadi (2019)	Analisis Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas	Variabel Independen : 1. Short Term Debt to Asset	Penelitian ini sama-sama membahas struktur modal dan profitabilitas.	Variabel Dependen bukan ROCE dan Fokus pada UMKM bukan	Berdasarkan hasil penelitian STDTA & LTDTA berpengaruh

		UMKM di Kota Tasikmalaya	2. Long Term Debt to Asset Variabel Dependen : 1. ROA		perusahaan manufaktur.	signifikan positif terhadap profitabilitas.
--	--	--------------------------	---	--	------------------------	---

2.8. Pengembangan Hipotesis

Working Capital Management atau manajemen modal kerja adalah strategi yang digunakan perusahaan untuk mengelola aset lancar dan liabilitas jangka pendek guna memastikan kelangsungan operasional yang efisien serta menjaga likuiditas. Manajemen modal kerja mencakup pengelolaan kas, piutang usaha, persediaan, dan utang usaha dengan tujuan mempertahankan keseimbangan antara aset dan kewajiban jangka pendek. Perusahaan yang menerapkan manajemen modal kerja yang baik dapat meningkatkan efisiensi operasional, mengurangi risiko gagal bayar, serta mengoptimalkan penggunaan sumber daya keuangan. Dengan demikian, *Working Capital Management* berperan penting dalam menjaga stabilitas keuangan dan mendukung pertumbuhan bisnis jangka panjang.

Kinerja keuangan dapat dianalisis oleh semua pihak baik eksternal maupun internal perusahaan. Internal dilakukan oleh perusahaan sendiri, sedangkan eksternal dilakukan oleh bank, *investor*, konsumen, dan pihak-pihak yang terlibat dalam kegiatan perusahaan tersebut (*stakeholder*). Kinerja keuangan merupakan pencapaian perusahaan yang diukur dalam bentuk nilai uang dan biasanya disajikan dalam laporan keuangan perusahaan. Perusahaan biasanya menyediakan laporan keuangan, seperti laporan laba rugi, laporan posisi keuangan, laporan arus kas, dan laporan keuangan lainnya. Sebuah kinerja keuangan bisa dinilai baik jika perusahaan memiliki manajemen yang efektif, operasional yang stabil, serta manajemen yang baik. Selanjutnya, terdapat faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan, yaitu profitabilitas.

2.8.1. Hipotesis *Quick ratio* (QR) terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE)

Quick ratio di sektor *Fast Moving Consumer Goods* (FMCG) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan aset yang paling likuid, tanpa bergantung pada persediaan. Industri FMCG memiliki siklus bisnis yang cepat, dengan persediaan sebagai komponen utama aktiva lancar. Namun, dalam perhitungan *quick ratio*, persediaan dikeluarkan karena dianggap kurang likuid dan berisiko mengalami penurunan nilai. Oleh karena itu, *quick ratio* lebih teliti dibanding *current ratio* dalam menilai kemampuan perusahaan untuk segera melunasi kewajibannya. Jika *quick ratio* terlalu rendah, perusahaan mungkin menghadapi kesulitan dalam membayar utang jangka pendek, yang dapat mengganggu operasional dan distribusi barang. Sebaliknya, jika *quick ratio* terlalu tinggi, perusahaan mungkin tidak mengelola modal kerja secara efisien. Dengan menjaga keseimbangan *quick ratio* yang sehat, perusahaan FMCG dapat memastikan kelancaran arus kas, menjaga stabilitas keuangan, serta meningkatkan profitabilitas dan kepercayaan *investor*. Penelitian terdahulu Merianti et al (2018) menyatakan *quick ratio* tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Tetapi, dalam penelitian Nadhifa (2017) *quick ratio* berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Dalam penelitian ini, ingin menguji kembali menggunakan variabel *quick ratio* sebagai variabel independen terhadap profitabilitas ditinjau dengan *return on capital employed* (ROCE).

H1 : *Quick ratio* (QR) berpengaruh positif terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE) pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 – 2024.

2.8.2. Hipotesis *Debt to equity ratio* (DER) terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase liabilitas dalam struktur modal perusahaan dengan membandingkan total liabilitas terhadap ekuitas. Jika nilai DER berada dalam kisaran 0,5-1, ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengelola hubungan antara kas (dana) dan

perolehan laba dengan baik. DER juga dikenal sebagai rasio utang, yang berkaitan dengan utang jangka pendek maupun jangka panjang, berdasarkan jangka waktu pelunasan pinjaman serta besaran beban yang harus ditanggung debitur kepada kreditur. Penelitian sebelumnya Khoiriah (2022) menyatakan *Debt to equity ratio* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas.

H2 : *Debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE) pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 – 2024.

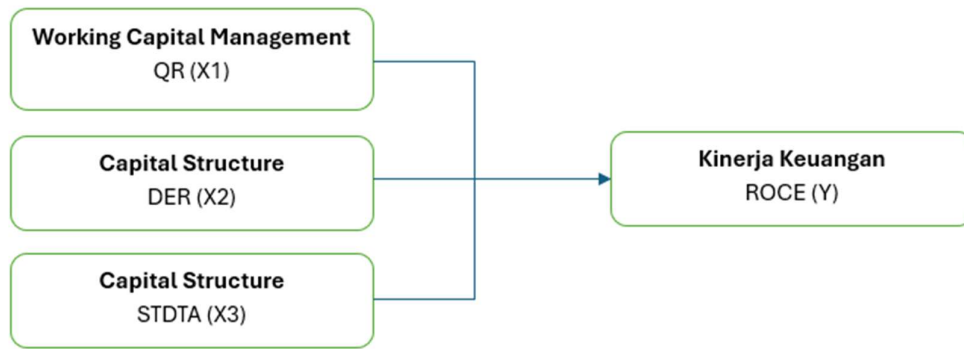
2.8.3. Hipotesis *Short-Term Debt to Asset Ratio* (STDTA) terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE)

Short-term Debt to Asset (STDTA) adalah cara mengidentifikasi atau mengukur hutang jangka pendek sebagai kewajiban perusahaan yang harus diselesaikan kurang dari satu periode akuntansi. Yang termasuk dalam hutang jangka pendek adalah hutang dagang, pendapatan diterima dimuka, biaya yang masih harus dibayar, hutang jangka panjang yang jatuh tempo, hutang pajak dan hutang *dividen*. *Short-term Debt to Asset* (STDTA) adalah menunjukkan berapa banyak dari total aset perusahaan yang dibiayai dengan menggunakan pinjaman dan utang keuangan yang berjangka waktu satu tahun atau kurang. Penelitian terdahulu Mukti (2018) hasil penelitian menyatakan STDTA memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap profitabilitas.

H3 : *Short term debt to asset* (STDTA) berpengaruh positif terhadap *Return on Capital Employed* (ROCE) pada perusahaan *Fast Moving Consumer Goods* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2021 – 2024.

2.9. Kerangka Pemikiran

Working Capital Management (*Quick ratio*) dan *Capital structure* (*Debt to equity ratio & Short term debt to asset*) sebagai variabel independen, penelitian ini menguji pengaruh terhadap variabel dependen sebagai *financial analysis ratio Fast Moving Consumer Goods*, yaitu *Return on Capital Employed* (ROCE).



Gambar 2.1.
Kerangka Pemikiran Penelitian

Sumber: Olahan Peneliti, 2025

