

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Agensi (*Agency Theory*)

Teori agensi menjelaskan hubungan dan kontrak yang ada dalam suatu perusahaan antara pemangku kepentingan (prinsipal) dan manajer (agen) yang berbeda (Jensen & Meckling, 1976). Terdapat tujuan pemegang saham tertentu yang harus dicapai oleh manajer, namun mereka tidak dapat mencapai hal tersebut karena perilaku oportunistik yang tidak rasional dari para manajer, sehingga menimbulkan konflik atau masalah keagenan (Jensen, 1994). Untuk meminimalkan masalah keagenan, prinsipal mengeluarkan biaya keagenan yang didefinisikan sebagai biaya pengawasan yang dikeluarkan oleh mereka, biaya obligasi dan kerugian akibat pemisahan pengendalian dan kepemilikan (Jensen & Meckling, 1976). Teori agensi penting dalam pengelolaan keuangan perusahaan, meskipun bergantung pada kemampuan dan etika pemimpin yang bertanggung jawab menjalankan organisasi. Hal ini sangat penting dalam pengelolaan modal kerja, terutama pada perusahaan yang beroperasi di lingkungan yang sangat fluktuatif dan tidak menentu, karena tingginya biaya keagenan yang dikeluarkan untuk menjamin keberhasilan dan keberlanjutan perusahaan.

Teori agensi sangat relevan jika menyangkut komponen manajemen modal kerja. Dengan demikian, teori ini dapat membantu menjelaskan mengapa utang

digunakan sebagai sumber pembiayaan meskipun tanpa manfaat dari *tax shield* (perlindungan pajak). Struktur kepemilikan yang optimal dari suatu perusahaan bergantung pada *trade-off* antara biaya keagenan dari utang dan ekuitas. Hal ini menjelaskan mengapa bahkan tanpa keuntungan pajak, utang merupakan sumber pendanaan yang populer (Jensen & Meckling, 1976). Selain itu, teori agensi adalah inti dari perkembangan aliran tata kelola perusahaan. Teori ini membantu menjelaskan mengapa bahkan dengan manajemen yang sangat efektif, ada kemungkinan nilai maksimum tidak akan tercipta.

2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk memanfaatkan keputusan dan strategi operasional serta investasi untuk mencapai stabilitas keuangan bisnis (Murthy & Sree, 2003). Konsep profitabilitas menilai kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan nilai lebih dari investasi dibandingkan dengan biaya yang dikeluarkan selama periode tertentu (Shaheen, 2012). Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu (Munawir, 2010). Jika suatu perusahaan di kategorikan menguntungkan atau menjanjikan keuntungan di masa depan, maka banyak investor yang akan menginvestasikan uangnya untuk membeli saham perusahaan tersebut, yang tentunya akan mendorong harga saham tersebut kembali naik. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin baik karena kemakmuran pemilik usaha meningkat seiring dengan profitabilitas. Profitabilitas perusahaan terdiri dari pengukuran pencapaian suatu organisasi. Dengan demikian, profitabilitas perusahaan mengukur standar keuangan dan tujuan organisasi (Adetayo, 2013).

Rasio profitabilitas merupakan salah satu alat utama yang digunakan untuk menghitung profitabilitas dari data laporan keuangan. Rasio-rasio ini menunjukkan kinerja perusahaan secara keseluruhan serta profitabilitasnya dari sudut pandang pemegang saham, maka sekuritas akan menjadi bagian dari aset yang diperbarui dan berkontribusi terhadap hasil yang mewakili profitabilitas. Rasio yang digunakan dalam mengukur profitabilitas dihitung berdasarkan dua basis untuk segmen yang paling penting yaitu satu terkait dengan penjualan dan yang lainnya dapat dilihat dalam konteks investasi (Saleem & Rehman, 2011). Ukuran profitabilitas terdiri dari *return on assets* (ROA), *return on equity* (ROE), dan *net interest margin* (NIM). Rasio profitabilitas menunjukkan hasil keseluruhan dari pengelolaan aset, likuiditas terhadap utang, dan *goodwill* bisnis. Sampel proporsi laba terdistribusi mencakup ROA, modal yang digunakan, penjualan dan investasi serta *net and gross profit margin* (Nissim & Penman, 2003). ROA berperan penting dalam menjelaskan profitabilitas perusahaan, karena ROA memberikan gambaran tentang kinerja manajemen berdasarkan pemanfaatan aset (Khrawish, 2011). Selanjutnya ROE menjelaskan perhitungan ekuitas pemegang saham terhadap profitabilitas perusahaan.

2.1.3 Modal Kerja

Modal kerja dianggap sebagai faktor penting yang menentukan profitabilitas suatu perusahaan. Modal kerja didefinisikan sebagai modal yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan sehari-hari, terutama operasional jangka pendek (Basyith et al., 2021). Manajemen modal kerja mengacu pada pengelolaan aset dan liabilitas jangka pendek suatu perusahaan (Aminu &

Zainudin, 2016). Komponen manajemen modal kerja meliputi pengelolaan persediaan, piutang, hutang, dan siklus konversi kas.

Modal kerja dapat digunakan untuk membayar upah tenaga kerja, gaji karyawan, pembelian bahan baku, pembayaran di muka, dan biaya-biaya lain yang digunakan untuk membiayai usaha perusahaan (Irfani, 2020). Modal kerja merupakan suatu sumber modal yang selalu bergerak sesuai dengan penggerak kegiatan perusahaan, efektif atau tidaknya modal kerja yang digunakan perusahaan dapat diukur dari tingkat perputarannya dalam jangka waktu tertentu. Semakin cepat perputaran modal kerja maka semakin pendek jangka waktu komitmen modal kerja pada setiap tahapan usaha dan semakin efisien modal kerja yang dibutuhkan usaha dengan kapasitas operasi yang ada.

2.1.4 Likuiditas

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek pada jatuh tempo (Hery, 2015). Likuiditas suatu perusahaan mengacu pada jumlah kas atau aset likuid lainnya yang dimiliki perusahaan. Sejumlah rasio untuk mengukur likuiditas yang tersedia dan rasio tersebut menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran (Muhammad et al., 2012). Jika terjadi keterlambatan pembayaran, perusahaan jelas akan kesulitan memenuhi kewajiban keuangan saat ini dan yang diperlukan (Evans & Jovanovic, 1989). Hasil akhirnya adalah dampak pada operasi dan pendapatan perusahaan. Rasio likuiditas dianalisis dan digunakan untuk mengelola likuiditas di setiap perusahaan berdasarkan profitabilitas (Jarrow, 2013). Perusahaan memiliki aset likuid (kas dan bank) yang cukup untuk menutupi kewajiban pembayaran.

Likuiditas yang dibutuhkan setiap perusahaan terkait dengan sifat operasinya serta posisi keuangan yang disajikan di neraca (Obradovich & Gill, 2012). Untuk menilai posisi likuiditas, penting untuk menilai aset dan utang perusahaan.

2.1.5 Leverage

Istilah *leverage* dianggap sebagai pinjaman atau pada berhutang untuk membiayai beberapa pembelian (Gill & Mathur, 2011). Jika Perusahaan memiliki utang yang besar, hal ini akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan (Asif et al., 2018). *Leverage* keuangan memiliki beberapa aspek positif, seperti meningkatkan *return* karena sisi kanan neraca meningkat dan menghasilkan lebih banyak laba, terutama *return on equity* (Jarrow, 2013). Jika pembiayaan eksternal (utang) digunakan daripada pembiayaan internal (ekuitas) maka modal perusahaan tidak dikurangi dengan penerbitan lebih banyak sekuritas klaim kepemilikan. Mengambil utang merupakan hal yang positif bagi perusahaan yang mencari *growth* (pertumbuhan) dan investor menyadari hal tersebut, namun ketika *leverage* mencapai titik kritis, investor menjadi khawatir tentang posisi keuangan perusahaan (Bhatti et al., 2010). *Leverage* keuangan berada di sisi kanan neraca. Sebuah penelitian yang dilakukan di Amerika Serikat menganjurkan penggunaan *leverage* keuangan, dengan alasan bahwa operasi perusahaan dapat meningkatkan laba per saham perusahaan karena perusahaan tidak menggunakan ekuitas untuk menerbitkan saham tidak akan mengurangi pendapatan pemiliknya (Ali, 2011). Namun, tidak dapat dipungkiri bahwa *leverage* keuangan yang terlalu besar dapat menyebabkan risiko gagal bayar. Rasio yang paling tepat dan umum digunakan

untuk analisis *leverage* keuangan adalah rasio utang terhadap ekuitas (Nissim & Penman, 2003).

2.2 Penelitian Terdahulu

Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu terkait modal kerja, likuiditas, *leverage*, dan profitabilitas.

1. Penelitian yang dilakukan oleh Anissa (2019) bertujuan untuk menganalisis perputaran modal kerja (WCTO), pertumbuhan penjualan, dan likuiditas terhadap profitabilitas. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan ritel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013-2017. Teknik penentuan sampel menggunakan metode *purposive sampling* dan diperoleh 10 perusahaan ritel dengan periode penelitian lima tahun untuk memperoleh 50 unit sampel. Pengujian hipotesis dalam penelitian ini menggunakan analisis regresi panel data dengan program E-Views 9.0. Hasil penelitian menunjukkan bahwa perputaran modal kerja (WCTO) berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap profitabilitas (ROA), dan likuiditas (CR) memiliki tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas (ROA).
2. Penelitian yang dilakukan oleh Samo & Murad (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas dan *leverage* keuangan terhadap profitabilitas, dengan menggunakan sampel 40 perusahaan publik terpilih di sektor tekstil perekonomian Pakistan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat hubungan positif antara likuiditas dan profitabilitas serta hubungan negatif antara *leverage* keuangan dan profitabilitas.

3. Penelitian yang dilakukan oleh Sukmayanti & Triaryati (2019) bertujuan untuk menganalisis pengaruh struktur modal, likuiditas dan ukuran Perusahaan terhadap profitabilitas pada perusahaan *property* dan *real estate* di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 36 perusahaan. Metode penentuan sampel yang digunakan adalah metode *purposive sampling*. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis linier berganda. Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. Likuiditas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas.
4. Penelitian yang dilakukan oleh Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020) bertujuan untuk menguji pengaruh manajemen modal kerja terhadap profitabilitas perusahaan manufaktur yang terdaftar di Ghana. Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen persediaan, piutang, hutang, siklus konversi kas, aset lancar, *current ratio* dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) sedangkan leverage berpengaruh negatif terhadap *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE).
5. Penelitian yang dilakukan oleh Alarussi & Gao (2021) bertujuan untuk menganalisis faktor-faktor yang memengaruhi profitabilitas pada emiten China (dengan menggunakan rasio keuangan). Variabel independen yang digunakan adalah likuiditas, aset tidak berwujud, modal kerja dan *leverage* perusahaan. Variabel dependen yang diuji adalah profitabilitas. Hasil

penelitian menunjukkan bahwa modal kerja dan aset tidak berwujud memiliki hubungan positif dan signifikan dengan profitabilitas. Likuiditas memiliki hubungan negatif dan kuat dengan profitabilitas. *Leverage* menunjukkan hubungan yang kuat namun negatif dengan ROA tetapi tidak dengan EPS.

6. Penelitian yang dilakukan oleh Shella & Sudjiman (2021) memiliki tujuan untuk menguji pengaruh likuiditas dan *leverage* terhadap profitabilitas. Subjek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor semen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 yang terdiri 6 perusahaan yang dijadikan sampel dalam penelitian ini. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Variabel independent dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) dan *debt to equity ratio* (DER). Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diolah menggunakan aplikasi SPSS 26. Hasil penelitian menyatakan bahwa likuiditas dan *leverage* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap profitabilitas.
7. Penelitian yang dilakukan oleh Darmayanti et al. (2022) bertujuan untuk menguji pengaruh likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas terhadap profitabilitas, baik secara simultan maupun parsial. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Variabel independen dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR), *total asset turnover* (TATO), dan *debt to equity ratio* (DER). Populasi penelitian ini yaitu perusahaan subsektor tekstil dan garmen yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebanyak 16 perusahaan. Data dikumpulkan dengan pencatatan dokumen,

dan dianalisis dengan analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas, aktivitas, dan solvabilitas berpengaruh secara simultan terhadap profitabilitas; likuiditas berpengaruh positif dan signifikan terhadap profitabilitas; aktivitas berpengaruh positif dan signifikan; solvabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

8. Penelitian yang dilakukan oleh Faida & Hadiprajitno (2022) bertujuan untuk menganalisis dan menemukan bukti mengenai pengaruh manajemen modal kerja yang meliputi *average collection period*, *payable deferral period*, dan *operating cash flow* terhadap profitabilitas pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 - 2019. Pemilihan sampel menggunakan metode *purposive sampling* yang diperoleh dari 79 perusahaan dengan total sampel sebanyak 276. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *inventory conversion period* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap profitabilitas, *Operating cash flow* berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Sedangkan *average collection period* dan *payable deferral period* tidak berpengaruh terhadap profitabilitas perusahaan.
9. Penelitian yang dilakukan oleh Youssef et al. (2022) bertujuan untuk menguji determinan profitabilitas perusahaan non-keuangan yang terdaftar pada usaha kecil dan menengah (UKM) di Inggris dari tahun 2012 - 2020. Penelitian ini menggunakan *return on assets* (ROA) dan *return on equity* (ROE) sebagai variabel dependen. Ukuran, umur, efisiensi, modal kerja, likuiditas, *leverage* dan volatilitas perusahaan mewakili variabel

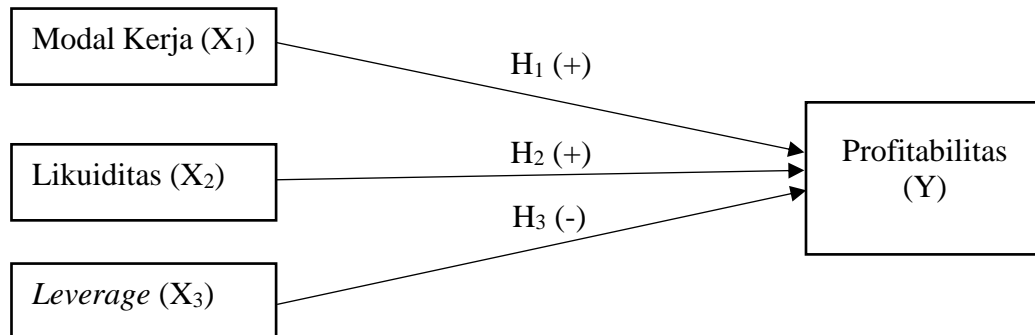
independen. Penelitian ini menunjukkan pengaruh signifikan terhadap profitabilitas, kecuali likuiditas yang mencerminkan pengaruh tidak signifikan terhadap profitabilitas.

10. Penelitian yang dilakukan oleh Putriani (2024) bertujuan untuk menganalisis pengaruh likuiditas, *leverage* terhadap profitabilitas pada perusahaan subsektor *consumer cyclical*s yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2019 - 2023. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *return on asset* (ROA). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *current ratio* (CR) dan *debt to asset ratio* (DAR). Penelitian ini memiliki sampel sebanyak 62 perusahaan yang diperoleh melalui metode *purposive sampling*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas dan *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan landasan teori dan beberapa penelitian terdahulu, penelitian ini menjelaskan hubungan antara modal kerja, likuiditas, dan *leverage* terhadap profitabilitas. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen dan 1 variabel dependen. Variabel independent yang digunakan meliputi modal kerja, likuiditas, dan *leverage*. Variabel dependen yang digunakan adalah profitailitas. Kerangka konseptual dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2. 1.
Kerangka Konseptual



2.4.1 Pengaruh Modal Kerja Terhadap Profitabilitas

Manajemen modal kerja mengacu pada dana yang diperlukan untuk memenuhi kebutuhan kegiatan yang menghasilkan pendapatan berulang (Bhatia & Srivastava, 2016). Teori agensi menyatakan bahwa manajer dapat mengurangi masalah keagenan dengan memantau dan menggunakan sumber daya untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena itu, modal kerja harus dikelola secara memadai karena memengaruhi kemampuan perusahaan untuk berhasil memenuhi persyaratan pembayaran dan mempertahankan profitabilitas yang diharapkan (Cielen et al., 2004).

Semakin singkat periode perputaran modal kerja maka profitabilitas yang akan diterima semakin tinggi dan sebaliknya semakin lama periode perputaran modal kerja maka profitabilitas yang akan diterima semakin rendah (Burhanudin, 2017). Modal kerja suatu perusahaan yang efektif mampu memenuhi kebutuhan kegiatan operasional dan mempertahankan profitabilitas yang diharapkan, sehingga manajer dapat menggunakan sumber daya untuk meningkatkan kinerja perusahaan.

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Anissa (2019) dan Vuković & Jakšić (2019) yang menyatakan bahwa modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, didapatkan hipotesis penelitian berikut ini:

H₁: Modal kerja berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.4.2 Pengaruh Likuiditas Terhadap Profitabilitas

Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendek pada jatuh tempo (Hery, 2015). Likuiditas menggambarkan kesanggupan perusahaan melakukan pembayaran sebelum habis masa tiba kewajiban jangka pendek atau utang lancar menggunakan aset lancarnya (Farika & Dewi, 2023). Berdasarkan teori agensi, manajemen sebagai agen dituntut mengelola asset lancar secara efisien agar perusahaan memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendek sekaligus mendukung kelancaran operasional.

Semakin tinggi tingkat likuiditas dalam perusahaan maka semakin besar profitabilitas yang didapatkan suatu perusahaan karena perusahaan mampu bertanggung jawab dalam melunasi atau melakukan kewajibannya dengan baik sehingga dapat meningkatkan labanya (Shella & Sudjiman, 2021). Dengan meningkatnya likuiditas dalam sebuah perusahaan, maka akan membantu perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendeknya dengan menggunakan aktiva lancar yang ditutupi oleh aset yang diharapkan akan diubah menjadi kas dalam waktu dekat (Putriani, 2024).

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020) dan Darmayanti et al. (2022) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, didapatkan hipotesis penelitian berikut ini:

H₂: Likuiditas berpengaruh positif terhadap profitabilitas.

2.4.3 Pengaruh *Leverage* Terhadap Profitabilitas

Leverage merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang (Kasmir, 2019). Artinya seberapa besar utang perusahaan yang harus dibayarkan dan dibandingkan dengan aset perusahaan.

Teori agensi menjelaskan bahwa semakin tinggi *leverage*, maka semakin besar kewajiban perusahaan untuk memenuhi pembayaran bunga dan pokok utang. Kondisi tersebut menyebabkan manajemen menghadapi tekanan yang lebih besar dalam mengelola arus kas perusahaan. Selain itu, kreditur umumnya menerapkan pengawasan yang lebih ketat melalui berbagai pembatasan untuk mengurangi risiko fleksibilitas manajemen dalam mengambil keputusan investasi yang menguntungkan. Akibatnya, sebagian laba perusahaan digunakan untuk membayar beban bunga sehingga profitabilitas perusahaan cenderung menurun.

Hipotesis ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Samo & Murad (2019) dan Amponsah-Kwatiah & Asiamah (2020) yang menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. Berdasarkan uraian di atas, didapatkan hipotesis penelitian berikut ini:

H₃: *Leverage* berpengaruh negatif terhadap profitabilitas.