

# Kajian Teoritis Capital Structure, Firm Size, Volatility, Tangibility, Uniqueness, dan Profitability

*by Evelyn Wijaya, Nur Fadjrih Asyik, Budiyanto*

---

**Submission date:** 28-Apr-2022 02:13PM (UTC+0700)

**Submission ID:** 1822642895

**File name:** 21.Kajian\_Teoritis\_Capital\_Structure..pdf (1.32M)

**Word count:** 31349

**Character count:** 205863

# KAJIAN TEORITIS CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, VOLATILITY, TANGIBILITY, UNIQUENESS, DAN PROFITABILITY

Buku ini menguraikan tentang kajian teoritis berbagai jenis struktur modal. Muatan konten di dalamnya meliputi teori capital structure, teori firm size, teori volatility, teori uniqueness, serta teori profitability yang menguatkan pembahasan. Disajikan dengan bahasa yang lugas, sehingga memudahkan pembaca dalam memahami isinya dan dapat menjadi kajian kelimuan bagi akademisi dan mahasiswa bidang ekonomi keuangan.

Published by:  
IRDH (International Research and Development for Human Beings)  
(Anggota IKAPI) No 159-JTE-2017

Office :

Jl. Sokajaya 59, Purwokerto

Perum New Villa Bukit Sengkalang C9 No. 1, Malang

☎ 081 357 217 319

📞 089 621 424 412

🌐 www.irdhcenter.com

✉ buku.irdh@gmail.com



Evelyn dkk.

KAJIAN TEORITIS CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, VOLATILITY, TANGIBILITY, UNIQUENESS, DAN PROFITABILITY

2022



# KAJIAN TEORITIS CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE, VOLATILITY, TANGIBILITY, UNIQUENESS, DAN PROFITABILITY



◀Dr. Evelyn Wijaya, S.E., M.M.   ◀Dr. Nur Fadrih Asyik, S.E., M.Si., Ak., C.A.  
◀Prof. Dr. Budiyanto, M.S.

**KAJIAN TEORITIS *CAPITAL STRUCTURE*,  
*FIRM SIZE*, *VOLATILITY*, *TANGIBILITY*,  
*UNIQUENESS*, DAN *PROFITABILITY***

**Dr. EVELYN WIJAYA, S.E., M.M.**

27

**Dr. NUR FADJRIH ASYIK, S.E., M.Si., Ak., C.A.**

**Prof. Dr. BUDIYANTO, M.S.**

**CV. IRDH**

**KAJIAN TEORITIS *CAPITAL STRUCTURE, FIRM SIZE,  
VOLATILITY, TANGIBILITY, UNIQUENESS,  
DAN PROFITABILITY***

Penulis : <sup>27</sup> Evelyn Wijaya, S.E., M.M.  
Dr. Nur Fadjrih Asyik, S.E., M.Si., Ak, C.A.  
<sup>96</sup> f. Dr. Budiyanto, M.S.

Editor : Prof. Dr. Teddy Chandra, S.E., M.M.  
<sup>160</sup> f. Dr. Priyono, M.M.  
Cakti Indra Gunawan, S.E., M.M., Ph.D.

Penata Letak : Steven Santiago, S.T.  
<sup>90</sup> Kamila Munna, S.Si.

Pracetak dan Produksi : Dito Aditia, S.Pi.

Perancang Sampul : Yonescynthia Alda Prathasya, S.Kom.

<sup>9</sup>  
Hak Cipta © 2022, pada penulis  
Hak publikasi pada CV. IRDH  
Dilarang memperbanyak, memperbanyak sebagian atau seluruh isi  
dari buku ini dalam bentuk apapun, tanpa izin tertulis dari penerbit.

Cetakan Pertama April, 2022  
Penerbit CV. IRDH  
Anggota IKAPI No. 159-JTE-2017  
Office: Jl. Sokajaya No. 59, Purwokerto  
Perum New Villa Bukit Sengkaling C9 No. 1 Malang  
HP : 0813 5721 7319, WA : 089 621 424 412  
[www.irdhcenter.com](http://www.irdhcenter.com)  
Email: [buku.irdh@gmail.com](mailto:buku.irdh@gmail.com)

ISBN : 978-623-375-026-4  
i-vii + 195 hlm, 17,6 cm x 25 cm

## KATA PENGANTAR

Puji syukur kehadirat Tuhan Yang Maha Esa, atas berkat rahmat-Nya, penulis dapat menyelesaikan buku berjudul “Kajian Teoritis *Capital Structure, Firm Size, Volatility, Tangibility, Uniqueness, dan Profitability*”. Tujuan penulisan buku ini adalah untuk membantu pembaca memahami materi terkait dengan lebih komprehensif.

Buku ini berisi kajian teori tentang *capital structure* dalam perusahaan, termasuk *firm size, volatility, tangibility, uniqueness, dan profitability*. Teori yang dikemukakan merupakan teori *ter-update*. Tak hanya teori, buku ini juga dilengkapi contoh implementasi dari teori-teori yang dipaparkan.

Kami sadar, tak hanya kerja keras penulis yang membuat buku ini sampai ke tangan pembaca. Banyak pihak yang berperan penting dalam terciptanya buku ini. Terima kasih banyak kami ucapkan kepada seluruh pihak yang tidak bisa kami sebut satu per satu yang telah membantu kami.

Tentu masih terdapat kekurangan dalam karya ini. Untuk itu, kami harapkan dukungan dan masukan dari pembaca demi perbaikan karya kami selanjutnya. Semoga buku ini menjadi manfaat bagi ilmu pengetahuan pada umumnya, dan bagi pembaca pada khususnya.

Tim Penulis

## DAFTAR ISI

<b>19</b>	KATA PENGANTAR .....	i
	DAFTAR ISI .....	ii
	DAFTAR GAMBAR .....	vi
	DAFTAR TABEL .....	vii
	<b>BAB 1 PENDAHULUAN</b> .....	<b>1</b>
	1.1 Latar Belakang .....	1
	1.2 Rumusan Masalah .....	1
	1.3 Metode .....	2
	<b>BAB 2 TEORI FIRM SIZE</b> .....	<b>3</b>
	2.1 Definisi .....	3
	2.2 Penjabaran Teori .....	5
	2.2.1 Cara Perhitungan <i>Firm Size</i> .....	5
	2.2.2 Aspek-Aspek yang Termasuk pada Asset Perusahaan .....	5
	2.2.3 Lebih Detail Mengenai Asset Perusahaan yang Berupa Hutang .....	9
	2.2.4 Fungsi <i>Firm Size</i> Lainnya .....	10
	2.2.5 Penggolongan <i>Firm Size</i> .....	13
	2.2.6 Hubungan Antara <i>Firm Size</i> dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan .....	17
	2.2.7 Cara untuk Meningkatkan <i>Firm Size</i> .....	23
	2.3 Ringkasan .....	25
	<b>BAB 3 TEORI VOLATILITY</b> .....	<b>27</b>
	3.1 Definisi .....	27
	3.2 Penjabaran Teori .....	28

3.2.1 Risiko Hutang Jangka Panjang.....	28
3.2.2 Risiko Hutang Jangka Pendek.....	29
3.2.3 Hubungan Antara <i>Volatility</i> dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan.....	30
3.2.4 Manajemen Risiko dari Perusahaan untuk Menghadapi <i>Volatility</i> .....	31
3.2.5 Cara Menghitung <i>Volatility</i> .....	36
3.3 Ringkasan.....	36
BAB 4 TEORI UNIQUENESS .....	38
4.1 Definisi.....	38
4.2 Penjabaran Teori .....	39
4.2.1 Hubungan Antara <i>Uniqueness</i> dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan.....	41
4.2.2 Cara Mengukur <i>Uniqueness</i> .....	43
4.3 Ringkasan.....	44
<b>9</b> BAB 5 TEORI TANGIBILITY.....	45
5.1 Definisi.....	45
5.2 Penjabaran Teori .....	45
5.2.1 Hubungan Antara <i>Tangibility</i> dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan.....	49
5.2.2 Cara Menghitung <i>Tangibility</i> .....	51
5.3 Ringkasan.....	51
BAB 6 TEORI INTELLECTUAL CAPITAL .....	53
6.1 Definisi.....	53
6.2 Penjabaran Teori .....	54
6.2.1 Komponen-Komponen yang Ada di Dalam <i>Intellectual             Capital</i> .....	55

6.2.2 Cara Mengukur <i>Intellectual Capital</i> .....	59
6.2.3 Cara Perusahaan Mengelola <i>Intellectual Capital</i> .....	75
6.2.4 Apakah <i>Intellectual Capital</i> Dapat Tercatat dalam Neraca Keuangan? .....	76
6.2.5 Hubungan Antara <i>Intellectual Capital</i> dengan Aspek- Aspek Lainnya dalam Perusahaan .....	81
6.3 Ringkasan .....	84
<b>BAB 7 TEORI CAPITAL STRUCTURE</b> .....	<b>86</b>
7.1 Definisi .....	86
7.2 Penjabaran Teori .....	88
7.2.1 Pengaruh Cara Pengelolaan Struktur Modal Sesuai dengan Bidang Industri yang Digeluti .....	89
7.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Manajer Keuangan dalam Mengambil Keputusan yang Menyangkut Struktur Modal .....	91
7.2.3 Faktor-Faktor yang Dipengaruhi Struktur Modal .....	98
7.2.4 Lebih Detail Mengenai Komponen Hutang dan Modal Sendiri yang Ada dalam Struktur Modal .....	100
7.2.5 Teori Mengenai Struktur Modal .....	107
7.2.6 Metode Pengukuran dalam Struktur Modal .....	120
7.2.7 Pentingnya Pengelolaan Struktur Modal Secara Tepat oleh Perusahaan .....	121
7.3 Ringkasan .....	125
<b>BAB 8 TEORI PROFITABILITY</b> .....	<b>127</b>
8.1 Definisi .....	127
8.2 Penjabaran Teori .....	129
8.2.1 Faktor-Faktor yang Memengaruhi <i>Profitability</i> .....	129

8.2.2 Faktor-Faktor yang Dipengaruhi oleh <i>Profitability</i> .....	134
8.2.3 Teori-Teori yang Lebih Mendalami Soal <i>Profitability</i> .....	135
8.2.4 Pengukuran Profitabilitas .....	144
8.3 Ringkasan.....	145
<b>BAB 9 IMPLIKASI PENELITIAN</b> .....	147
9.1 Implikasi Penelitian .....	147
9.1.1 Metode Pendekatan yang Digunakan dalam Penelitian .....	147
9.1.2 Penentuan Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel.....	148
9.1.3 Jenis-Jenis Variabel yang <b>Menjadi Objek Penelitian</b> dan Formula <b>yang Digunakan</b> untuk Mendapatkannya <b>dalam</b> <b>Penelitian Ini</b> .....	149
9.1.4 Lokasi dan Waktu Penelitian.....	150
9.1.5 Prosedur Pengambilan atau <b>Pengumpulan Data</b> .....	151
9.2 Hasil dan Pembahasan .....	151
9.2.1 Hasil .....	151
9.2.2 Pembahasan .....	155
9.3 Ringkasan.....	171
<b>BAB 10 KESIMPULAN</b> .....	173
<b>DAFTAR PUSTAKA</b> .....	174
<b>GLOSARIUM</b> .....	189
<b>INDEKS</b> .....	191
<b>TENTANG PENULIS</b> .....	193

## DAFTAR GAMBAR

Gambar 1. Ilustrasi <i>Firm Size</i> dalam <i>Cicle</i> Perusahaan.....	20
Gambar 2. <i>Pyramid</i> Relasi Perusahaan dan Masyarakat .....	21
Gambar 3. Perspektif dalam <i>Balance's Score Card</i> .....	61
Gambar 4. Scandia Navigator.....	66
Gambar 5. Peta Konsep <i>IC Index</i> Rancangan Ross (1997) .....	67
Gambar 6. Diagram Pengelolaan Struktur Modal oleh Perusahaan	88
Gambar 7. Kecenderungan Penggunaan Hutang Berdasarkan Jenis Perusahaan .....	91
Gambar 8. Grafik yang Menghubungkan antara <i>Intellectual Capital</i> dengan <i>Capital Structure</i> Perusahaan.....	120
5 Gambar 9. Grafik Hubungan antara <i>Firm Size</i> dan <i>Capital</i> <i>Structure</i> .....	157
5 Gambar 10. Grafik Hubungan antara <i>Volatility</i> dan <i>Capital</i> <i>Structure</i> .....	159
216 Gambar 11. Grafik Hubungan antara <i>Uniqueness</i> dan <i>Capital</i> <i>Structure</i> .....	163
5 Gambar 12. Grafik Hubungan antara <i>Tangibility</i> dan <i>Capital</i> <i>Structure</i> .....	165
5 Gambar 13. Grafik Hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Profitability</i> .....	168
Gambar 14. Grafik Hubungan antara <i>Intellectual Capital</i> dan <i>Profitability</i> .....	171

## DAFTAR TABEL

Tabel 1. Skala Prioritas Risiko Berdasarkan Frekuensi dan Dampaknya.....	34
Tabel 2. Klasifikasi VAI Coeff .....	74
Tabel 3. Hasil Penelitian Penulis .....	152

# BAB 1

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

Perusahaan di Indonesia dalam kaitan dengan perusahaan manufaktur tidak lepas dari teori *capital structure*. Kajian-kajian teori *capital structure* cukup menarik untuk dikaji lebih dalam.

Buku ini merupakan pengembangan dari hasil riset penulis. Konten dalam buku ini lebih membahas kepada kajian teoritis yang diambil dari berbagai sumber antara lain buku, jurnal, dan sumber-sumber ilmiah lainnya. Sumber-sumber ilmiah tersebut adalah yang *ter-up to date* maksimal 10 tahun terakhir.

Buku-buku yang membahas teori *capital structure* sudah banyak, namun demikian masih sedikit yang membahas dari tinjauan kajian teoritis, khususnya *capital structure* yang di dalamnya dikaji *firm size*, *volatility*, *tangibility*, *uniqueness*, dan *profitability*. Hal ini menjadi orisinalitas buku di mana dapat memperkaya khazanah keilmuan yaitu *firm size*, *volatility*, *capital structure*, *tangibility*, *uniqueness*, dan *profitability*.

### 1.2 Rumusan Masalah

Dalam buku ini akan diuraikan rumusan masalah yang akan dikaji sebagai berikut:

1. Teori-teori apa saja yang *ter-update* untuk kajian *capital structure* yang termasuk di dalamnya membahas *firm size*, *volatility*, *tangibility*, *uniqueness*, dan *profitability*?

2. Bagaimana implementasi teori-teori *capital structure* pada perusahaan manufaktur?

### **1.3 Metode**

Metode dalam kajian ini menggunakan analisis *comparative literature* di mana akan dikaji teori-teori dari berbagai sumber, baik dari jurnal, buku, maupun media *online*. Mahrol (2020: 34) menguraikan bahwa komparasi literatur adalah sudut pandang penelitian fokus pada bahasan teori-teori dari keilmuan tertentu kemudian dijadikan *guidance* untuk menyimpulkan fenomena atau kajian keilmuan yang ditulis.

## BAB 2 TEORI FIRM SIZE

### 2.1 Definisi

Chadha dan Sharma (2015) menyatakan bahwa *firm size* adalah istilah yang menunjukkan jumlah asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Jumlah asset ini pasti akan berbanding lurus dengan besarnya struktur modal dari perusahaan tersebut. Dengan jumlah asset yang semakin besar maka modal untuk menjaga asset-asset tersebut tetap stabil juga akan semakin besar. Hal senada juga dinyatakan oleh Anggun dan Adi (2019) yang menjelaskan bahwa *firm size* adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan nilai asset yang dimilikinya. Secara lebih detail, perhitungan *firm size* ini menggunakan pendekatan dengan nilai logaritma natural dari total asset tersebut. Jadi peningkatan nilai logaritma natural akan mengindikasikan peningkatan dari ukuran perusahaan tersebut.

Pendapat berikutnya adalah dari Wijanarko (dalam *ekonomi.bunghatta.ac.id*, 2020) yang menjabarkan bahwa *firm size* ditentukan dari beberapa variabel seperti total aktiva, *log size*, nilai pasar, saham, total penjualan, total pendapatan, total modal dan lain-lain. Jadi karena salah satu penentuannya lewat total penjualan sehingga *firm size* dapat menjadi salah satu acuan kondisi keuangan perusahaan. Dengan kata lain, perusahaan besar pastilah harus memiliki sumber dana yang besar karena berbanding lurus dengan tingginya pembiayaan operasional. Meskipun demikian, hal

tersebut juga proporsional dengan keuntungan yang akan diperoleh perusahaan tersebut.

Inilah yang menjadi alasan mengapa pada umumnya perusahaan dengan *firm size* besar lebih mudah mendapatkan suntikan modal karena dipandang investor lebih berprospek untuk ke depannya (Mahardika dan Salim, 2019). Memang penting bagi sebuah perusahaan dengan *firm size* besar untuk mencari modal dari pihak lain termasuk pihak asing sekalipun apabila modal dari dalam perusahaan sendiri tidak mampu memenuhi lagi (Chandra *et al.*, 2019).

Mengenai *firm size* ini, Sritharan (2015) memiliki pandangan lain bahwa hal tersebut bukan hanya sekadar menunjukkan seberapa banyak asset yang dimiliki perusahaan. Ia mendefinisikan bahwa *firm size* juga berbicara mengenai kemampuan dari perusahaan tersebut dalam memberdayakan setiap sumber daya produksi yang dimilikinya seoptimal mungkin. Baik itu optimal dari segi kualitas maupun kuantitas dari produk tersebut. Di samping itu, *firm size* juga menerangkan tentang kemampuan perusahaan dalam memberikan berbagai layanan kepada *customer*-nya. Anggun dan Adi (2019) juga menambahkan *firm size* sebagai suatu ukuran yang mampu untuk mempengaruhi praktik perusahaan terutama perihal manajemen laba, pengawasan, serta pengamatan rinci terhadap kinerja perusahaan. Sehingga secara tidak langsung suatu perusahaan baik yang tergolong klasifikasi kecil maupun besar, mampu memiliki target pelaporan kondisi keuangan demi memicu peningkatan kinerja.

## 2.2 Penjabaran Teori

### 2.2.1 Cara Perhitungan *Firm Size*

Berdasarkan definisi itulah Marlisa dan Fuadati (dalam Anggun dan Adi, 2019) membuat suatu rumus *firm size* sebagai berikut.

$$Firm\ size = Ln (Total\ Aset\ Sebuah\ Perusahaan)$$

Di mana total asset di sini adalah akumulasi dari asset lancar dan asset tidak lancar yang menjadi milik perusahaan tersebut.

Namun ada juga rumusan dari Chandra (2015) yang menjabarkan bahwa *firm size* dapat dihitung dengan cara:

$$Firm\ size = Ln (total\ penjualan\ yang\ dilakukan\ oleh\ perusahaan)$$

### 2.2.2 Aspek-Aspek yang Termasuk pada Asset Perusahaan

Lebih detail lagi dijelaskan oleh Shinduja (dalam *businessmanagementideas.com*, 2017) bahwa total asset yang mempengaruhi *firm size* tersebut biasanya didasarkan pada beberapa parameter seperti:

#### A. Modal yang Diinvestasikan

Parameter ini memang dapat menjadi salah satu acuan karena termasuk pada asset dari perusahaan yang berasal dari pihak luar. Namun Shinduja juga menjabarkan bahwa akurasi dari investasi dalam menentukan nilai asset perusahaan tidaklah seberapa akurat. Hal ini karena rupa dari investasi semacam ini memiliki berbagai variasi dari bentuk dan cara memberikannya pada perusahaan.

Memang dengan ukuran perusahaan yang semakin besar juga berdampak positif dan signifikan pada nilai dari perusahaan tersebut. Hal ini dapat menjadi nilai promosi dari perusahaan di mata investor. Biasanya para investor ini akan menilai ukuran perusahaan ini dengan kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan keuntungan. Oleh karena itulah para investor biasanya cenderung lebih suka menanamkan modal pada perusahaan besar karena mereka yakin akan mendapatkan pembagian keuntungan dari saham dengan nilai yang lebih besar (Chada dan Sharma, 2015).

Namun Ariyanti, Patricia, dan Sidik (dalam Nurwulandari, Yudi, dan Hasanudin, 2021) menambahkan bahwa investor juga tidak akan menilai sampai ukuran perusahaan semata. Mereka juga akan menilai secara lebih mendalam pada kemampuan perusahaan dalam mengelola setiap assetnya. Percuma saja assetnya besar tapi tidak dimbangi dengan manajemen yang baik dalam pengelolaan.

## **B. Nilai Produk dari Perusahaan**

Parameter berikutnya yang dapat dijadikan penentuan dalam ukuran perusahaan adalah produk berupa barang atau jasa yang menjadi komoditas utama jualannya. Parameter ini memiliki kelebihan dapat lebih akurat dalam menghitung nilai asset karena langsung dinyatakan dalam nilai nominal mata uang secara riil.

Namun nilai akurasi ini hanya dapat terjaga selama harga produk dari perusahaan itu stabil. Padahal pada faktanya, harga dapat mengalami fluktuasi karena berbagai faktor. Pada waktu tertentu harga produk meningkat dengan pesat tetapi pada periode lain terjun bebas. Dengan demikian, meskipun volume penjualan meningkat karena harga sedang terjun bebas tapi total nominal yang diperoleh cenderung kecil. Sebaliknya perusahaan dapat memperoleh nilai nominal yang besar walaupun volume penjualan sedang kecil apabila harga sedang naik.

### **C. Jumlah Tenaga Kerja**

Dalam menilai atau membandingkan perkembangan dari perusahaan dapat dinilai dari peningkatan jumlah tenaga kerja yang ada di dalamnya. Namun parameter ini hanya relevan selama perusahaan mengambil kebijakan yang konvensional. Jadi bila kapasitas perusahaan makin besar maka pasti akan langsung menambah tenaga kerja.

Tidak akan berlaku apabila perusahaan mengambil langkah yang lebih modern misalnya menggunakan robot-robot yang canggih. Dengan kondisi tersebut perusahaan belum tentu akan menambah jumlah tenaga kerja meskipun mengalami perkembangan.

### **D. Daya Listrik yang Dikonsumsi**

Dalam konteks perusahaan di bidang manufaktur, jumlah daya listrik yang dikonsumsi juga dapat menjadi indeks dari pertumbuhan dan ukuran perusahaan. Tapi

faktor ini hanya berlaku apabila efisiensi daya benar-benar dikonsumsi 100% untuk proses operasional. Pada kenyataannya tidak seperti itu karena ada beberapa energi yang hilang selama proses sehingga efisiensi tidak optimal yang diharapkan.

#### **E. Jumlah Bahan Mentah yang Terpakai untuk Menghasilkan Barang Jadi**

Logikanya bila suatu perusahaan manufaktur mengalami peningkatan konsumsi bahan mentah maka kuantitas produk jadinya juga semakin besar. Dengan kata lain parameter ini dapat termasuk asset untuk menghitung ukuran perusahaan apabila jumlah bahan mentah masuk dengan jumlah produk jadi yang dihasilkan hampir setara. Akurasi parameter ini menjadi tidak berlaku apabila perusahaan tersebut menghasilkan banyak limbah dalam prosesnya.

#### **F. Jumlah Produk yang Dihasilkan**

Bila jumlah produk yang dihasilkan perusahaan meningkat maka omzet perusahaan juga meningkat karena berarti kepercayaan klien untuk menggunakan jasanya juga meningkat. Namun parameter tersebut hanya dapat dipakai untuk menghitung asset bila jenis produknya homogen. Tidak akan berlaku apabila suatu perusahaan menghasilkan berbagai produk dengan sifat yang sudah sangat berbeda.

### **G. Kapasitas dari Suatu Pabrik yang Produktif**

Untuk yang satu ini berlaku untuk suatu industri yang memiliki berbagai *plant* dengan komoditas produk yang beraneka ragam. Jadi dari setiap *plant* tersebut dipantau perkembangannya dalam setiap periode seperti apa.

### **2.2.3 Lebih Detail Mengenai Asset Perusahaan yang Berupa**

#### **Hutang**

Di luar beberapa parameter asset tersebut, Shinduja menambahkan bahwa sebenarnya masih ada satu lagi asset yang tidak kalah pentingnya bagi perusahaan, yaitu asset yang berasal dari hutang atau pinjaman dari pihak lain. Memang pinjaman ini hampir mirip dengan investasi tetapi tetap memiliki perbedaannya sendiri. Dalam investasi, sang penanam modal berperan sebagai partner kerja yang akan mengikuti perkembangan performa perusahaan secara lebih intens. Mereka sudah tahu dan siap menerima segala risiko bila perusahaan mengalami kerugian. Sementara hubungan antara perusahaan yang meminjam dengan pihak yang memberi pinjaman tidak akan sedalam sebagaimana pada investor. Pihak yang meminjami hanya akan mengecek prospek perusahaan tersebut apakah nantinya mampu mengembalikan hutang yang dipinjam beserta bunga-bunganya. Mereka tetap akan menuntut pembayaran saat jatuh tempo tidak peduli perusahaan tersebut sedang rugi atau untung (*investor.id*, 2010).

Perhatikan pada pernyataan “pihak yang meminjami hanya akan mengecek prospek perusahaan dalam pengembalian”. Di sinilah *firm size* memiliki peran di mana Dogan (dalam Sritharan, 2015) menuturkan bahwa pihak pemberi pinjaman pasti akan lebih percaya pada perusahaan besar meskipun perusahaan itu meminjam dalam nominal besar sekalipun. Tidak hanya jumlah nominal tapi perusahaan besar juga akan mendapatkan kepercayaan untuk melakukan pelunasan dalam rentang waktu yang lebih panjang. Sesuatu yang tidak akan mungkin diberikan pada perusahaan yang tarafnya masih kecil. Berkaca pada kondisi inilah perusahaan besar jauh lebih aman terhadap potensi kebangkrutan.

#### **2.2.4 Fungsi *Firm Size* Lainnya**

Di sisi lain, *firm size* juga memiliki fungsi lain tidak hanya untuk meyakinkan investor maupun kreditur. Sritharan (2015) memaparkan dalam jurnalnya bahwa *firm size* juga memainkan peran penting dalam persaingan dengan perusahaan kompetitor. Perusahaan dengan sumber daya yang lebih besar dapat lebih leluasa dalam berinovasi untuk melakukan efisiensi produksi yang memang mungkin mahal pada awalnya. Namun untuk jangka panjang nantinya akan mengurangi beban perusahaan secara signifikan. Selain itu perusahaan dengan *firms size* lebih besar juga memiliki berbagai kesempatan yang lebih besar karena mereka pasti memiliki cakupan pasar yang juga lebih luas.

Lalu bagaimana mungkin dengan cakupan pasar yang lebih luas ini juga akan memiliki kesempatan yang lebih besar? Pada penjabarannya Eka (dalam Putu, 2016) menyatakan bahwa perusahaan dengan cakupan pasar yang lebih luas juga akan lebih dikenal oleh masyarakat luas. Dengan begitu akan lebih mudah pula untuk memperoleh informasi yang berguna bagi perusahaan dalam melakukan evaluasi. Contohnya adalah informasi mengenai kepuasan konsumen terhadap produk barang atau jasa dari perusahaan tersebut. Oleh karena banyak yang memakai produk dari perusahaan tersebut maka *feedback* yang didapat juga akan lebih banyak dan akurat. Data tersebut dapat juga perusahaan jadikan acuan apabila akan melakukan peluncuran produk baru yang sekiranya unik tapi tetap sesuai dengan selera masyarakat umum. *Privilege* tersebut tidak akan dialami oleh perusahaan dengan *firm size* yang berukuran lebih kecil.

Selain untuk evaluasi produk, Sritharan (2015) menambahkan bahwa parameter *firm size* juga penting bagi perusahaan dalam melakukan evaluasi secara umum apakah performa mereka sudah sesuai dengan harapan khususnya dalam hal mencapai target keuntungan. Mereka dapat melakukan optimasi terhadap berbagai faktor untuk meningkatkan performa. Titik tolak dari evaluasi berdasarkan *firm size* ini pun sudah sangat jelas yaitu dari perubahan jumlah asset dari perusahaan tersebut. Dengan titik tolak yang jelas maka evaluasi pun dapat dilakukan dengan lebih efisien dan

terarah. Pandangan dari Sritharan ini semakin diperkuat dari penelitian Anggun dan Adi (2019) yang menyebutkan bahwa *firm size* dapat menjadi acuan dari suatu perusahaan dalam menjalankan berbagai sistem seperti:

- Sistem untuk mengatur *profit* yang diperoleh akan dialokasikan ke mana.
- Sistem pengawasan secara terperinci terhadap kinerja perusahaan.

Dengan adanya sistem ini maka target-target yang ingin dicapai perusahaan khususnya dalam hal keuangan dapat dirumuskan secara lebih jelas dan transparan. Jadi dengan pengaturan ini dapat memicu setiap komponen dalam perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.

Lebih pentingnya lagi, berdasarkan penjabaran dari Asimakopoulos (dalam Sritharan, 2015) bahwa perusahaan besar dapat lebih leluasa dalam melakukan penentuan harga dan jumlah produk yang dipasarkan. Dengan kata lain perusahaan besar dapat menjadi “pemimpin” yang menentukan arah jalannya pasar. Hal itu dapat terjadi karena dengan lebih mudahnya perusahaan besar untuk memperoleh sumber dana dari pihak-pihak eksternal akan memberikan kesempatan yang lebih besar untuk tidak hanya sekadar bertahan tapi juga menjadi pemenang dalam persaingan di dunia industri (Chandra, 2015). Fungsi *firm size* yang memberikan keistimewaan bagi perusahaan untuk memimpin jalannya pasar ini ditegaskan oleh Mottoh dan Paulina (2020) yang secara

93  
jelas memberikan pernyataan bahwa perusahaan yang berukuran lebih besar lebih berpeluang untuk menghadapi risiko bisnis yang lebih minim daripada perusahaan yang lebih kecil. Alasannya karena perusahaan besar akan lebih mudah untuk membaca situasi pasar sehingga akan lebih mudah mengontrol risiko-risiko yang berpotensi timbul pada kegiatan operasionalnya.

### 2.2.5 Penggolongan *Firm Size*

Dari penjelasan mengenai berbagai fungsi ukuran perusahaan, tentunya perlu pendetailan lebih lanjut bagaimana sebuah perusahaan dapat digolongkan memiliki *firm size* kecil atau besar. Sehubungan dengan hal tersebut Wijanarko melakukan pembagian sebagai berikut:

#### 172 A. Pembagian Menurut Undang-Undang No.9 Tahun 1995

##### 1. Perusahaan Taraf Kecil

95  
Yang tergolong dalam perusahaan kecil menurut undang-undang ini antara lain:

- a. Memiliki total omzet tidak lebih dari Rp20 miliar.
- b. Berdiri secara independen, artinya bukan merupakan anak perusahaan/partner perusahaan yang tarafnya lebih besar.

##### 2. Perusahaan Taraf Menengah/Besar.

Sementara untuk perusahaan tingkatnya menengah atau besar memiliki kekayaan netto atau hasil penjualan tiap tahunnya mencapai nominal lebih dari Rp20 Miliar.

Persyaratan ini berlaku untuk semua perusahaan nasional maupun asing yang beroperasi di wilayah manapun di Indonesia.

## **B. Pembagian Menurut Undang-Undang No.20 Tahun 2008**

1. **Usaha mikro**, adalah usaha yang dimiliki oleh orang perorangan atau badan usaha sesuai dengan kriteria:
  - a. Total omzet bersih/setelah dipotong untuk ini dan itu berjumlah Rp50.000.000,00 (lima puluh juta rupiah) tapi masih belum mencakup termasuk tanah dan bangunan tempat usaha yang dimiliki.
  - b. Setiap tahun dari hasil penjualan produk usahanya memperoleh penghasilan kotor Rp300.000.000,00.
2. **Usaha kecil**, adalah usaha ekonomi yang menjadi milik perorangan atau badan usaha tertentu yang berdiri secara mandiri tanpa ada bantuan atau campur tangan dari perusahaan lain dengan taraf yang lebih besar.

Golongan yang masuk dalam jenis perusahaan ini ditetapkan dengan syarat-syarat seperti :

- a. Omzet yang perusahaan miliki masih dalam rentang nominal antara Rp50.000.000,00 sampai dengan Rp500.000.000,00. Nominal di atas masih belum termasuk pada tanah dan bangunan tempat usaha.

b. Pendapatan kotor dari penjualan tiap tahun dari perusahaan tercatat pada range nominal Rp300.000.000,00 sampai Rp2.500.000.000,00.

**3. Usaha menengah**, pada taraf ini ketetapannya adalah sebagai berikut:

a. Perusahaan memiliki kekayaan bersih dari pendapatan hasil penjualannya minimum pada nominal Rp500.000.000,00 dan maksimal Rp10.000.000.000,00. Oleh karena di sini yang dihitung hanya kekayaan bersih dari hasil penjualan saja maka asset berupa tanah dan bangunan adalah pengecualian.

b. Sedangkan untuk pendapatan kotor, perusahaan paling sedikit harus memperoleh Rp2.500.000.000,00 per tahunnya dan batas maksimalnya pada Rp50.000.000.000,00.

#### **4. Usaha besar**

Pada taraf ini baik dari segi omzet bersih maupun pendapatan kotornya pasti akan melampaui batas maksimal yang ditetapkan pada usaha menengah. Tidak seperti pada tiga taraf usaha lainnya yang dapat dimiliki perorangan, usaha besar menurut UU ini menetapkan bahwa hanya yang sudah berbentuk badan usaha saja yang dapat masuk ke golongan usaha besar. Baik itu badan usaha milik pemerintah, swasta, maupun milik pihak asing.

## C. Pembagian Menurut Badan Standarisasi Nasional

### 1. Perusahaan Kecil

Menurut BSN yang termasuk dalam taraf kecil bila suatu perusahaan paling banyak memiliki omzet bersih sebanyak <sup>22</sup> Rp200.000.000,00 dan tidak mencakup pada tanah dan bangunan. Sementara untuk pendapatan kotor per tahunnya ditetapkan pada nominal Rp1.000.000.000,00.

### 2. Perusahaan Menengah

Suatu perusahaan dapat masuk ke dalam kelas yang satu ini bila <sup>18</sup> memiliki kekayaan bersih pada rentang Rp1.000.000.000,00–Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk pada tanah dan bangunan. Sementara untuk pendapatan kotor dari penjualan memperoleh antara <sup>18</sup> Rp1.000.000.000,00–Rp50.000.000.000,00 per tahunnya.

### 3. Perusahaan Besar

Perusahaan yang masuk golongan ini ditetapkan BSN omzet bersih dan pendapatan kotor per tahunnya harus di atas <sup>4</sup> Rp10.000.000.000,00 dan Rp50.000.000.000,00.

## 2.2.6 Hubungan Antara *Firm Size* dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan

### A. Hubungan antara *Firm Size* dengan Struktur Modal/ Modal yang Dimiliki Perusahaan

Kegiatan operasional yang dilakukan di mana perusahaan besar pasti memiliki sistem yang lebih besar dan lebih kompleks. Jadi pasti dibutuhkan modal yang besar juga untuk melakukan *maintenance* supaya sistem tersebut tetap berjalan dengan lancar. Dengan kondisi tersebut belum tentu dana internal dari perusahaan dapat mencukupi sehingga perusahaan besar juga mencari modal dari luar. Salah satunya adalah lewat hutang baik itu secara jangka panjang maupun jangka pendek (Chandra *et al.*, 2019).

### B. Hubungan antara *Firm Size* dengan Profitability/ Keuntungan Perusahaan

Dari penelitian yang dilakukan oleh Yang *et al.* (2010) memberikan kesimpulan bahwa dengan *firm size* yang besar akan berpengaruh secara positif pada profitabilitas dari perusahaan tersebut. Alasannya seperti yang sudah disebutkan bahwa perusahaan besar lebih memiliki prospek yang menjanjikan di mata para investor. Oleh karena itu mereka jadi tidak ragu untuk menanamkan modal mereka dalam jumlah besar karena percaya bahwa nantinya akan mendapatkan pembagian keuntungan yang

secara bertahap akan melebihi jumlah modal yang sudah ditanamkan.

<sup>24</sup> Pengaruh positif dari *firm size* terhadap keuntungan perusahaan ini juga didukung penelitian Sritharan (2015) yang memaparkan bahwa dengan *firm size* yang semakin besar akan berbanding lurus *profitability* dari perusahaan juga semakin besar. Alasannya dengan sumber daya yang lebih berlimpah, perusahaan tersebut dapat lebih leluasa memaksimalkannya untuk meningkatkan kuantitas maupun kualitas produk. Di samping itu, sumber daya ini juga memungkinkan perusahaan dapat menjangkau dan memperluas pasar bahkan ke area-area yang masih minim kompetitor. Dengan demikian keuntungan yang diperoleh pun tentunya juga akan mengalami peningkatan.

### C. Hubungan Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) dengan *Audit Delay*

*Firm size* juga dapat menjadi faktor untuk menggambarkan berbagai kondisi internal perusahaan yang digunakan sebagai bahan audit untuk memeriksa struktur, capaian, dan manajemen resiko laporan keuangan. Sehubungan dengan hal itu, di bawah ini adalah beberapa teori pendukung yang menjelaskan pengaruh *firm size* dalam audit perusahaan khususnya dalam hal ketepatan waktu/ *audit delay*:

1. Yulianti dalam Mas'ud (2016) <sup>13</sup> menyatakan bahwa faktor terjadinya *audit delay* salah satunya sangat

dipengaruhi oleh faktor ukuran perusahaan. Semakin besar ukurannya maka perusahaan akan sebisa mungkin meminimalisasi *audit delay*.

2. Sejalan dengan pernyataan Yulianti, Dyer & McHugh dalam Mas'ud (2016) menjelaskan bahwa seharusnya manajemen perusahaan yang memiliki asset besar akan mempunyai tingkat disiplin tinggi dan tepat waktu dalam melakukan audit maupun laporan keuangan sehingga sangat kecil kemungkinan terjadi *audit delay*.

Penyebab mengapa ukuran *firm size* mempengaruhi ketepatan waktu suatu perusahaan dalam melakukan audit dijelaskan oleh Jao dan Pagalung (2011) jika setiap perusahaan akan lebih diperhatikan oleh masyarakat dalam periode tak terbatas terlebih untuk perusahaan besar yang sudah lebih dikenal oleh khalayak umm. Dengan demikian tentu saja perusahaan harus mengambil langkah yang bijak sesuai sorotan publik (masyarakat) yang diarahkan padanya. Oleh karena itulah perusahaan semakin besar justru harus lebih berhati-berhati terutama dalam hal pelaporan neraca keuangan. Dengan demikian, secara logika seharusnya laporan keuangan perusahaan besar lebih akurat daripada laporan perusahaan kecil.



**Gambar 1. Ilustrasi *Firm Size* dalam *Cicle* Perusahaan**

(Sumber: Hasil Analisis Penulis)

#### **D. Hubungan Antara *Firm Size* dengan Citra Perusahaan**

Selain masalah asset, ukuran perusahaan (*firm size*) juga berbicara tentang nilai/citra suatu perusahaan yang melekat pada masyarakat yang memiliki peran sebagai pengawas perusahaan yang tidak resmi. Citra ini dapat terbentuk dari penilaian publik terhadap usaha-usaha apa saja yang telah dilakukan perusahaan untuk membantu lingkungan sosial. Adanya kontrol tidak resmi dari publik ini berperan untuk membatasi ruang gerak perusahaan dalam konteks yang positif supaya dalam menjalankan kegiatannya tidak semata-mata berfokus mengeruk keuntungan tapi juga memiliki rasa bertanggung jawab memikirkan segala konsekuensi yang mungkin ditimbulkan terhadap masyarakat dari kegiatan yang telah dilakukannya. Kesadaran terhadap kontrol dari masyarakat inilah yang kemudian menjadi salah satu aspek dalam *Corporate Social Responsibility* yang akan mempengaruhi cara perusahaan melakukan manajemen terhadap laba yang diperolehnya (Yuliana, 2019).

Mengenai ukuran perusahaan dan citra publik tersebut, Nasution dan Setiawan (2007) memberikan pandangan bahwa justru perusahaan yang masih berskala sangat memprioritaskan unsur praktik manajemen yang seoptimal mungkin kepada publik. Tujuannya adalah untuk membangun identitas dan citra perusahaan yang positif sehingga perusahaan tersebut harus mengerahkan tenaga dan waktu yang ekstra untuk memperkenalkan, mempresentasikan, dan membuktikan kompetensinya terutama di mata pihak investor supaya tumbuh kepercayaan dan rasa aman untuk menanamkan modal.

Secara lebih mendalam bagaimana suatu perusahaan menjadi sorotan publik yang kemudian membentuk citra perusahaan tersebut digambarkan dalam ilustrasi berikut.



**Gambar 2. Pyramid Relasi Perusahaan dan Masyarakat**

Sumber: Hasil Penelitian Penulis

### **1. Atensi Publik (*Public Attention*)**

Atensi publik menjadi parameter yang menempati level paling dasar dari piramida relasi antara masyarakat dan perusahaan. Alasannya karena tanpa perlu melakukan apapun, baik itu perusahaan besar maupun kecil pasti akan mendapatkan atensi setidaknya dari masyarakat yang ada di sekitar perusahaan tersebut. Terlebih dengan semakin cepatnya perkembangan teknologi dan informasi yang membuat perhatian publik menjadi sesuatu yang semakin tak terhindarkan.

### **2. Aktivitas Perusahaan (*Corporate Activities*)**

Sebuah perusahaan besar ataupun kecil mempunyai sistemnya tersendiri dalam melakukan berbagai aktivitas seperti produksi, evaluasi, maupun hubungan kemitraan dengan perusahaan lainnya. Aktivitas-aktivitas tersebut dilakukan berdasarkan manajemen keuangan yang ditetapkan perusahaan dan juga perhitungan dalam merancang kebijakan-kebijakan yang strategis.

### **3. Citra Perusahaan (*Corporate's Image*)**

Citra perusahaan menempati level paling atas karena parameter ini baru dapat terbentuk melalui proses panjang berdasarkan faktor atensi publik yang serta dari penilaian bagaimana perusahaan menjalankan aktivitas selama ini sampai akhirnya mendapatkan *notice* khusus dari publik. Oleh karena itulah dua parameter sebelumnya tersebut perlu dijaga dan ditingkatkan sebaik-baiknya untuk

menaikkan citra perusahaan dan sekaligus menumbuhkan kepercayaan dari khalayak umum. Maka dari itu supaya citra yang terbentuk benar-benar positif sehingga dapat mempengaruhi perspektif publik, hanya dapat diwujudkan apabila perusahaan menerapkan disiplin yang konsisten terhadap sistem manajemennya secara menyeluruh mulai dari pimpinan sampai karyawan.

### **2.2.7 Cara untuk Meningkatkan *Firm Size***

Secara lebih mendalam berdasarkan pengkajian dari Becker-Blease, Kaen, Etebari & Baumann (2010) bahwa ada *effort* yang harus dilakukan perusahaan apabila ingin meningkatkan *firm size*-nya demi mencapai keuntungan yang lebih optimal. *Effort* tersebut terbagi atas 2 jenis yaitu:

#### **A. Optimalisasi Teknologi**

Dengan zaman yang terus berkembang semakin canggih maka perusahaan juga haruslah dapat melayani konsumen dengan lebih efisien. Dapat memenuhi pesanan dalam jumlah banyak dengan durasi sesingkat mungkin namun tetap dengan kualitas yang bagus. Untuk mencapai tujuan tersebut maka perusahaan harus berinvestasi melakukan *upgrade* pada setiap alat-alat produksi yang dimilikinya maka investasi dalam modal fisik diperlukan. Memang untuk awalnya akan terlihat memakan biaya yang sangat besar secara signifikan. Namun nantinya itu akan sebanding dengan peningkatan efektivitas dari kuantitas

maupun kualitas laju produksi dari perusahaan tersebut. Ini terlihat dari penghematan <sup>4</sup> biaya-biaya produksi yang harus ditanggung oleh perusahaan selama ini khususnya untuk biaya tenaga kerja. Beberapa mesin canggih dapat menggantikan kinerja manusia secara jauh lebih baik pada beberapa sektor.

#### **B. Optimalisasi Sumber Daya Manusia (SDM)**

Perhatikan lagi pada pernyataan “beberapa mesin canggih dapat menggantikan kinerja manusia secara jauh lebih baik pada beberapa sektor”. Cermati bahwa kata yang digunakan adalah “beberapa” bukan “semua” sehingga meskipun sudah dibekali dengan segala kecanggihan teknologi, perusahaan tetap membutuhkan bantuan SDM yang berkualitas. Oleh karena itulah di sini perusahaan juga harus mengambil peran untuk melakukan pembinaan demi meningkatkan kompetensi SDM yang dimilikinya. Dengan demikian terjadinya *human error* yang dapat menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan *budget* untuk perbaikan dapat semakin diminimalkan. Inilah yang disebut dengan prinsip saling menguntungkan di mana terjadi kolaborasi antara perusahaan dan tenaga kerjanya saling mengisi satu sama lain. Perusahaan mendapatkan keuntungan dari kinerja yang lebih efisien sedangkan tenaga kerja memperoleh ilmu yang dapat meningkatkan kualitas hidupnya.

### C. Optimalisasi Sistem Hukum

Tidak hanya berfokus pada aspek teknologi dan SDM yang langsung berkaitan dengan operasional perusahaan. Sistem hukum juga penting untuk dioptimalisasi untuk kepentingan perusahaan seperti per<sup>111</sup> teori ini menghubungkan ukuran perusahaan dengan beberapa faktor-faktor lain seperti peraturan anti-trust, perlindungan hak paten, dll.

Optimalisasi ini menjadi hal yang wajib dilakukan<sup>206</sup> oleh perusahaan khususnya yang masih berukuran kecil supaya dapat berkembang lebih besar. Namun bukan berarti perusahaan yang sudah besar dapat mengabaikannya juga. Perusahaan besar yang tidak mau mengikuti perkembangan zaman lama-kelamaan pasti akan tergilas oleh pesaing-pesaing yang lebih *up-to-date*.

### 2.3 Ringkasan

1. *Firm size* adalah sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa banyak jumlah asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Contoh asset-asset tersebut antara lain: modal yang diinvestasikan, harga/ nilai produk perusahaan, jumlah tenaga kerja, daya listrik yang dikonsumsi, jumlah bahan mentah yang terpakai, jumlah produk yang dihasilkan, dan kapasitas dari suatu pabrik yang masih produktif.
2. Terlepas dari besarnya jumlah asset, perusahaan besar juga akan menanggung biaya yang besar untuk menjalankan

aktivitas operasionalnya. Untuk itulah perusahaan besar juga harus mencari dana tambahan dari pihak-pihak luar baik itu investor maupun kreditur. Di sinilah *privilege* dari perusahaan dengan *firm size* besar karena memiliki *branding* yang terpercaya sehingga investor maupun kreditur tidak ragu untuk menyuntikkan dana.

3. *Firm size* di sini masih memiliki banyak fungsi lainnya juga seperti memberikan keuntungan bagi perusahaan dalam mengendalikan persaingan pasar dan dapat menjadi salah satu acuan evaluasi bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya.
4. Pengembangan *firm size* dapat dicapai perusahaan dengan optimalisasi teknologi, SDM, dan sistem hukum.

## **BAB 3**

### **TEORI VOLATILITY**

#### **3.1 Definisi**

*Volatility* adalah suatu risiko yang akan dihadapi oleh sebuah perusahaan tergantung dari keputusan pada sektor keuangan yang diambil oleh manajemen khususnya pada perlu tidaknya berhutang pada pihak lain. Tingkat risiko ini berbanding lurus dengan jumlah hutang jadi semakin banyak beban hutang yang ditanggung maka semakin besar juga risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan. Begitu pula sebaliknya (Al Ani dan Al Amri, 2015).

Namun di satu sisi tingkat risiko keuangan yang sedang dihadapi perusahaan juga akan menentukan seberapa banyak perusahaan akan berani berhutang. Bila risiko yang dihadapi masih tergolong rendah maka perusahaan juga akan lebih berani berhutang dalam jumlah banyak. Sebaliknya perusahaan sudah menanggung risiko keuangan yang besar maka pasti akan berusaha meminimalkan supaya tidak perlu berhutang lagi (Yang *et al.*, 2010).

Gworo (dalam Mottoh, 2020) memaparkan bahwa *volatility* memiliki cakupan definisi yang lebih luas tidak hanya risiko di sektor keuangan tapi juga segala jenis risiko-risiko lainnya yang dapat berakibat pada kebangkrutan. *IDN Times* (2021) dan *Gramedia.com* (2021) memaparkan contoh risiko-risiko yang lain tersebut seperti: risiko operasional, risiko teknologi, risiko produksi, risiko cara pemasaran, risiko SDM, risiko permintaan pasar, risiko

kerja sama, risiko pengembangan asset, risiko pemerintahan, dan masih banyak lainnya.

### **3.2 Penjabaran Teori**

Risiko perusahaan dari segi hutang di sini tidak hanya berdasarkan jumlahnya tapi juga dari segi jangka waktu pelunasannya di mana baik hutang jangka panjang maupun pendek memiliki risikonya sendiri-sendiri.

#### **3.2.1 Risiko Hutang Jangka Panjang**

Lebih dalam disebutkan oleh *bisnika.hops.id* (2021) bahwa hutang jangka panjang memang dapat mengurangi tekanan terhadap perusahaan untuk harus segera melakukan pelunasan. Selain itu hutang jangka panjang juga berguna untuk merapikan laporan keuangan perusahaan tersebut supaya tidak perlu terlalu sering mencatat di bagian kolom hutang. Namun hutang jangka panjang ini juga akan membawa berbagai konsekuensi seperti:

##### **A. Beban Bunga yang Meningkat**

Semakin panjang jangka waktu pelunasan maka bunga yang dikenakan juga akan mengalami kenaikan. Kondisi ini tentunya akan menaikkan jumlah hutang yang harus ditanggung oleh perusahaan tersebut. Memang beban yang tercatat frekuensinya tidak akan sesering hutang jangka pendek tapi adanya hutang jangka panjang dapat menjadi beban tetap bagi perusahaan karena harus

melakukan pengangsuran setiap bulan dalam jangka waktu yang lama. Jadi dapat ditarik kesimpulan bahwa volatilitas juga sebanding dengan durasi pelunasan hutang tersebut.

#### **B. Berpotensi Menurunkan Nilai Perusahaan di Mata Investor**

Sebelum memutuskan membeli saham dari perusahaan tertentu, investor pasti akan terus mengikuti perkembangan kesehatan perusahaan tersebut. Sementara bila perusahaan memiliki hutang dalam jumlah besar dan jangka yang panjang tentu tidak akan berdampak bagus buat kesehatannya sendiri. Investor tentunya akan jadi ragu untuk menanamkan modal bila melihat kondisi seperti itu.

213

#### **3.2.2 Risiko Hutang Jangka Pendek**

Memang hutang jangka pendek memiliki sifat yang *less risk* daripada hutang jangka panjang. Angelia (dalam *modalrakyat.id*, 2021) menegaskan ini dalam tulisannya bahwa hutang jangka pendek tidak selalu dibebani oleh bunga. Dengan demikian akan lebih meringankan perusahaan. Selain itu perusahaan tidak perlu berisiko kehilangan asset karena pada hutang jangka pendek tidak membutuhkan jaminan seperti persediaan, perlengkapan, maupun komponen-komponen dari asset tidak lancar. Sementara pada hutang jangka panjang pasti perusahaan diharuskan untuk menjaminkan suatu asset sebagai ganti apabila nanti gagal untuk melunasi. Namun karena tenor pelunasannya singkat akan memberikan tekanan buat

perusahaan karena harus memprioritaskan jenis hutang yang satu ini.

### **3.2.3 Hubungan Antara *Volatility* dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan**

#### **A. Hubungan Antara *Volatility* dengan Struktur Modal**

Dari penelitian yang dilakukan oleh Chandra (2015), Chen *et al.* (2014), Gwatidzo (2016) memberikan kesimpulan yang sama bahwa volatilitas memiliki pengaruh terhadap perusahaan dalam mengelola struktur modalnya. Semakin riskan/tinggi tingkat volatilitas dari perusahaan khususnya dalam sektor finansial maka pasti akan berupaya untuk mengurangi berhutang pada pihak lain dan memaksimalkan dana internal yang tersedia. Hutang baru akan dilakukan jika perusahaan benar-benar dalam kondisi kritis di mana dana internal tidak lagi mencukupi dalam pembiayaan operasional.

#### **B. Hubungan Antara *Volatility* dengan *Profitability***

Baik investor maupun kreditur pasti sangat mendalami segala risiko yang sedang dihadapi perusahaan dalam menilai prospek perusahaan tersebut. Seperti yang disebutkan oleh Yang *et al.* (2010) dan Chandra *et al.* (2019) bahwa investor maupun kreditur tidak akan mau memberikan modal kepada perusahaan yang sedang menghadapi risiko bisnis tinggi. Alasannya karena perusahaan yang sedang dalam risiko tinggi tidak akan mampu menghasilkan keuntungan dengan optimal

sebagaimana seharusnya. Lain halnya bila perusahaan memiliki risiko bisnis yang relatif rendah memiliki nilai profitabilitas yang tinggi sehingga hal ini dapat memberikan sinyal positif kepada investor maupun kreditur dan dapat meningkatkan citra positif dari perusahaan tersebut.

Tingkat risiko bisnis ini dapat mempengaruhi profitabilitas karena hal tersebut menjadi penghambat ruang gerak perusahaan dalam mengelola operasionalnya. Sebagai contoh paling mudah bisa dilihat dari jumlah hutang yang dimiliki perusahaan. Semakin banyak jumlah hutang maka perusahaan pasti akan memprioritaskan anggaran yang diperoleh dari laba tersebut untuk melakukan pengangsuran. Hal inilah yang membuat pengelolaan dan pengembangan perusahaan jadi tidak optimal karena jumlah laba yang akan dialokasikan ke situ tidak maksimal karena terpotong untuk pembayaran hutang.

#### **3.2.4 Manajemen Risiko dari Perusahaan untuk Menghadapi Volatility**

Dalam sebuah perusahaan menghadapi berbagai risiko adalah hal yang tidak terelakkan. Peluang risiko akan semakin besar jika sistem manajemen dari perusahaan tidak berjalan dengan efisien. Pada beberapa kasus, *volatility* ini dapat menjadi pemicu terjadinya gangguan pada sektor keuangan dari

perusahaan tersebut. Oleh karena itulah sebagai langkah pencegahan, setiap perusahaan pasti membayar premi asuransi untuk memproteksi setiap asset yang dimiliki.

Akan tetapi tidak hanya sekedar memproteksi lewat asuransi sebagai langkah mengatasi bila suatu risiko sudah terjadi. Redaksi OCBC NISP (2021) menyebutkan bahwa suatu perusahaan yang baik pasti akan melakukan pencegahan untuk meminimalkan suatu *volatility*/risiko bisnis jadi kenyataan. Pencegahan ini dilakukan dengan membuat suatu sistem *preventive risk management* yang terdiri atas beberapa komponen seperti:

#### **A. Menentukan Tujuan dari Risk Management**

Sebelum menentukan dan menganalisis segala risiko yang terjadi dalam perusahaan, penting untuk menentukan dahulu mengapa *risk management* ini penting untuk dilakukan. Contoh perumusan tujuan seperti: meminimalkan hutang pada pihak lain, mengurangi *human error*, dsb. Bila tujuan sudah jelas maka akan lebih mudah diterima dan ditaati oleh setiap lapisan perusahaan dari bawah sampai atas.

#### **B. Mengidentifikasi Setiap Risiko yang Terjadi di Lingkungan Perusahaan dan Mencari Tahu Penyebabnya**

Selanjutnya melakukan pemetaan risiko bisa dari berkaca pada yang telah terjadi di masa lampau ataupun membuat perkiraan risiko-risiko apa saja yang

kemungkinan dapat terjadi. Pemetaan ini harus dilakukan secara detail meliputi seluruh lingkup perusahaan tanpa terkecuali. Selanjutnya tidak berhenti sampai pada identifikasi risiko tapi juga perlu menganalisis apa penyebab suatu risiko bisa terjadi. Dalam tahap ini memang akan memakan waktu lama karena harus dipantau juga bagaimana aktivitas perusahaan berjalan sehari-hari apakah ada kebiasaan-kebiasaan kurang baik yang dilakukan atau apakah ada sistem yang perlu dibenahi. Dengan demikian bila identifikasi masalah dan penyebabnya dapat dibuat dengan jelas maka akan lebih mudah nantinya untuk mencari solusi.

### C. Membuat Skala Prioritas Risiko

Setiap perusahaan pasti ingin menangani segala potensi risiko tapi hal itu sulit untuk dilakukan karena berbagai kendala seperti kendala anggaran, kendala tenaga pelaksana, dsb. Untuk itu supaya *risk management* dapat dilakukan dengan lebih efisien maka perusahaan harus membuat skala prioritas terlebih dahulu menangani potensi risiko yang lebih *urgent*. Baru kemudian mulai membenahi risiko-risiko yang lebih *minor* secara bertahap. Skala prioritas ini terbagi atas dua jenis:

1. Skala prioritas berdasarkan frekuensi terjadinya risiko, terbagi atas :

- a. Kemungkinan sering terjadi (*most probable*)
- b. Kemungkinan terjadi (*probable*)

- c. Kemungkinan kadang terjadi (*fair*)
  - d. Kemungkinan kecil terjadi (*slight*)
  - e. Kemungkinan tidak terjadi (*improbable*)
2. Skala prioritas berdasarkan dampak yang ditimbulkan, terbagi atas:
- a. Bencana (*catastrophic*)
  - b. Kerugian tinggi (*high loss*)
  - c. Kerugian sedang (*medium loss*)
  - d. Kerugian rendah (*low loss*)
  - e. Dapat diabaikan (*negligible*)

Barulah kemudian dari dua jenis skala prioritas tersebut dibuatlah tabel *risk assessment* untuk menilai seberapa *urgent* risiko harus ditangani.

**Tabel 1. Skala Prioritas Risiko Berdasarkan Frekuensi dan Dampaknya**

The Occurrence of Risk Probability	Value	Catastrophic	High loss	Medium loss	Low loss	Negligible
		A	B	C	D	E
Most probable	5	5A	5B	5C	5D	5E
Probable	4	4A	4B	4C	4D	4E
Slight	3	3A	3B	3C	3D	3E
Fair	2	2A	2B	2C	2D	2E
Improbable	1	1A	1B	1C	1D	1E

(Sumber: Redaksi OCBC NISP, 2021)

#### **D. Membuat Langkah-Langkah Konkret untuk Perbaikan**

Setelah rumusan mengenai apa-apa saja potensi risiko yang perlu diprioritaskan barulah manajemen dapat

membuat kebijakan serta mengambil tindakan untuk menangani. Sebagai contoh tindakannya adalah:

1. Membuat aturan sedemikian rupa untuk menghindari kondisi-kondisi yang memicu risiko terjadi.
2. Melakukan pengawasan pada sumber risiko secara lebih ketat.
3. Memindahkan sumber risiko ke tempat yang lebih aman.
4. Melenyapkan sumber risiko, dsb.

#### **E. Mendokumentasikan Penanganan Risiko**

Proses ini dilakukan bersamaan ketika risiko sedang ditangani. Dokumentasi ini berguna supaya nanti dapat dijadikan sosialisasi dan peringatan kepada seluruh karyawan perusahaan agar lebih menaati SOP demi keamanan dan kenyamanan bersama.

#### **F. Menyampaikan Penanganan Risiko pada Pihak-Pihak Lain yang Terkait**

Dokumentasi bahwa perusahaan telah berusaha memperbaiki segala potensi risiko juga perlu disampaikan kepada pihak-pihak lain yang masih berafiliasi dengan perusahaan seperti perusahaan yang berpartner, investor, dan *stakeholder-stakeholder* lainnya. Ini baik untuk dilakukan untuk menjaga citra perusahaan.

### 3.2.5 Cara Menghitung *Volatility*

*Volatility* memang menjadi aspek yang menggambarkan risiko yang dihadapi perusahaan. Namun ternyata menurut beberapa peneliti sebelumnya bisa dirumuskan secara matematis:

1. Menurut Yang et al.(2010), *volatility* dapat dihitung dengan cara:

$$Volatility = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

11

EBIT (*earnings before interests and taxes*) adalah perbandingan antara laba bersih sebelum bunga dan pajak.

2. Rumus perhitungan *volatility* menurut Lemma dan Negash (2013)

$$Volatility = STD \% \text{ perubahan laba operasi.}$$

3. Perhitungan *volatility* berdasarkan rumus Acar (2018), Al Ani dan Al Amri (2015) dan Gwatidzo et al. (2016):

$$Volatility = STD \% \text{ return on assets}$$

### 3.3 Ringkasan

1. *Volatility* adalah segala sesuatu yang berhubungan dengan risiko yang dapat dialami perusahaan dan dapat mengganggu kestabilan perusahaan. Salah satu contoh risiko yang paling rawan adalah pada sektor keuangan khususnya dalam hal berhutang pada pihak ketiga. Semakin besar nominal jumlah

hutang maka akan semakin tinggi pula risiko yang akan dihadapi. Secara lebih luas *volatility* di sini tidak hanya berbicara soal jumlah hutang tapi juga jangka waktu pelunasannya di mana semakin panjang durasi pelunasan akan semakin tinggi pula risikonya.

2. Dalam menghadapi hal-hal tersebut itulah perusahaan pasti akan menyiapkan berbagai upaya seperti pencegahan sampai pada persiapan apabila risiko sudah terjadi. Inilah yang disebut sebagai manajemen risiko yang terdiri atas langkah-langkah seperti: menentukan tujuan dari *risk management*, mengidentifikasi setiap risiko yang terjadi di lingkungan perusahaan dan mencari tahu penyebabnya, membuat skala prioritas risiko, mendokumentasikan penanganan risiko, dan menyampaikan penanganan risiko pada pihak-pihak lain yang terkait.
3. Manajemen risiko dalam hal penanganan *volatility* ini menjadi hal yang penting bagi perusahaan dan perlu disikapi dengan serius karena memiliki manfaat untuk menjaga rasa aman dan nyaman dari setiap karyawan yang bekerja di perusahaan tersebut dan memberikan citra positif dari perusahaan di mata *investor* maupun kreditur.

## **BAB 4**

### **TEORI UNIQUENESS**

#### **4.1 Definisi**

Definisi dari *uniqueness* menurut Yang *et al* (2010) menjelaskan mengenai sebuah upaya dari perusahaan dalam membuat sesuatu yang baru baik dari segi produk yang dihasilkan maupun dari segi kebijakan-kebijakan lainnya yang berbeda dari kompetitor. Namun keunikan ini tidak akan mungkin dicapai serta-merta begitu saja, perusahaan perlu melakukan observasi secara mendalam mengenai keunikan apa saja yang bisa digali. Oleh karena itulah dalam setiap perusahaan pasti terdapat divisi *research and development* yang bertugas melakukan penelitian tersebut khususnya dalam hal mengumpulkan data supaya lebih *up-to-date* mengenai tren maupun perubahan dalam selera dan perilaku konsumen. Jadi dengan kata lain divisi inilah yang berperan untuk mempertahankan eksistensi perusahaan supaya tetap relevan dengan perkembangan zaman. Tanpa korelevanan, suatu perusahaan pasti akan tergilas oleh kompetitor-kompetitornya.

Namun di sisi lain, *uniqueness* ini juga menimbulkan risiko karena ada kemungkinan masyarakat umum tidak menerima baik inovasi yang telah dilakukan oleh perusahaan. Dengan ketidakpastian ditambah dengan tingginya anggaran yang dibutuhkan inilah yang membuat perusahaan biasanya menggunakan dana internal dalam menjalankan *research and development* tersebut.

Mengenai definisi dari *uniqueness* ini ada pandangan menarik dari Netemeyer *et al.* (dalam Enrico dan Utama, 2021) yang menyebutkan bahwa *uniqueness* tidak hanya menyangkut soal upaya perusahaan dalam berinovasi tapi juga soal bagaimana konsumen menilai produk tersebut. Bila menurut suatu perusahaan, produk yang didesain sudah cukup unik tapi menurut konsumen masih sama saja dengan yang sudah ada maka produk baru tersebut tidak akan laku di pasaran karena tidak menarik minat sama sekali. Fenomena inilah yang disebut oleh Keller (dalam Enrico dan Utama, 2021) sebagai persepsi dari konsumen.

Konsumen memandang sebuah *brand* produk dari perusahaan tertentu secara berbeda-beda antara yang satu dengan yang lain tergantung dari kebutuhan dan pengetahuan terhadap keunikan produk tertentu berdasarkan pengalaman pribadi. Terhadap subjektivitas seperti ini, perusahaan jadi harus pandai-pandai juga dalam memainkan psikologis konsumen untuk memberikan sugesti bahwa produk yang dihasilkan itu unik. Ini penting untuk meningkatkan kesadaran konsumen akan suatu *brand* sehingga akan lebih mudah nantinya untuk menciptakan konsumen yang loyal bila sudah memiliki kesadaran ini.

#### **4.2 Penjabaran Teori**

Seperti yang sudah disebutkan bahwa berinovasi untuk menciptakan sebuah *uniqueness* bagi perusahaan memang banyak memiliki faktor ketidakpastian. Lebih jelasnya penulis (2020) menyatakan bahwa ketidakpastian ini bisa didefinisikan sebagai

*high risk high gain*. Bila inovasi yang dilakukan ternyata kurang diterima oleh masyarakat maka kerugian yang dialami oleh perusahaan akan sangat signifikan mengingat perusahaan pasti telah mengeluarkan banyak anggaran. Namun di sisi lain jika inovasi berhasil maka keuntungan yang diperoleh juga akan sangat tinggi. Alasannya dengan keberhasilan produk unik tersebut akan menarik minat konsumen-konsumen baru yang sebelumnya tidak pernah menggunakan layanan perusahaan tersebut. Dengan kata lain pangsa pasarnya jadi lebih luas, mampu menjangkau lebih banyak orang. Dalam posisi ini perusahaan tersebut akan selangkah lebih maju dalam persaingan pasar dari kompetitor-kompetitornya yang belum dapat menghasilkan *product of uniqueness*.

Secara lebih dalam mengenai manfaat dari perusahaan yang memiliki *uniqueness* dijabarkan oleh Vocke, Paulus, dan Ogi (2015) bahwa di tengah persaingan antarperusahaan yang semakin ketat maka masuk pada area perang harga adalah sebuah hal yang tidak dapat terelakkan. Dengan kondisi ini bila mengandalkan produk konvensional maka akan semakin susah untuk menarik konsumen karena banyak sekali pilihan sejenis yang tersedia. Oleh karena itulah *uniqueness* diperlukan supaya suatu perusahaan memiliki teritorial pasarnya sendiri di mana konsumen tidak bisa melakukan perbandingan karena memang belum ada perusahaan lain yang bisa menghasilkan produk yang sejenis. Jadi di sini perusahaan dengan *uniqueness* memperoleh keistimewaan untuk lebih leluasa menentukan harga. Ini sesuai dengan hukum permintaan dan penawaran jika permintaan terhadap suatu produk sedang melonjak

tapi ketersediaannya terbatas maka produsen memiliki *power* untuk menaikkan harga demi memaksimalkan keuntungan yang ingin diperoleh.

Sayangnya keistimewaan di atas diperoleh tidak cukup hanya mengandalkan *uniqueness* tapi menurut Vocke (2015), perusahaan juga harus memperhatikan:

1. Kualitas produk yang berarti perusahaan harus memastikan produk buatannya mampu mengakomodasi kebutuhan dan menjadi solusi atas permasalahan konsumen lewat fitur-fitur yang tersedia.
2. Kualitas dan kuantitas promosi, sebgus dan seunik apapun suatu produk bila tidak bisa meyakinkan konsumen untuk membeli maka tidak akan ada gunanya. Oleh karena itu perusahaan harus melakukan promosi sebanyak-banyaknya sebagai upaya sosialisasi agar semakin banyak orang yang mengetahui produk baru tersebut. Tidak lupa juga memperhatikan kualitas promosi agar konsumen tertarik untuk mengetahui lebih dalam.

#### **4.2.1 Hubungan Antara *Uniqueness* dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan**

##### **A. Hubungan Antara *Uniqueness* dengan Struktur Modal**

Setiap inovasi pasti akan membutuhkan modal yang besar tapi itu juga dipengaruhi oleh tingkat keunikan dari produk yang ingin dibuat. Semakin kompleks dan beragam tingkat keunikannya maka anggaran yang dibutuhkan akan

lebih tinggi lagi. Memang perusahaan pasti akan berupaya menggunakan dana internal yang tersedia dalam *research and development* tersebut. Namun bukannya tidak menutup kemungkinan perusahaan sampai harus berhutang untuk membantu membiaya inovasi apabila memang dana internal tidak mencukupi. Selain itu mempertimbangkan aspek ketidakpastian yang cukup besar pada sebuah inovasi, kreditur tentu tidak akan bersedia begitu saja meminjamkan dana. Di sisi lain pada bab sebelumnya sudah dijelaskan bahwa semakin banyak jumlah hutang maka tingkat *volatility*/risiko bisnis yang akan dihadapi juga akan semakin tinggi. Dengan demikian secara tidak langsung tingkat *uniqueness of product* juga akan mempengaruhi tingkat risiko bila pada pelaksanaan inovasi, perusahaan harus meminjam dana dari kreditur.

#### **B. Hubungan Antara *Uniqueness* dengan *Profitability***

Sumber dana internal yang dipakai perusahaan untuk melakukan inovasi berasal dari laba bersih yang diperolehnya. Dengan demikian semakin unik suatu produk dari perusahaan maka akan semakin banyak juga laba yang dialokasikan untuk membiayainya. Terlebih apabila perusahaan harus meminjam dana tambahan untuk pembiayaan, akan semakin sedikit laba bersih yang dapat disimpan (Chandra *et al.*, 2018).

#### 4.2.2 Cara Mengukur *Uniqueness*

Berdasarkan perumusan dari Yang *et al.* (2010) membagi perhitungan *uniqueness* dengan 2 cara yaitu:

- A. Berdasarkan perbandingan antara biaya R&D dengan total pendapatan penjualan dari produk baru tersebut. Jadi bila dinyatakan dengan formula matematika akan menjadi seperti:

$$Uniqueness = \frac{\text{Biaya untuk Research and Development}}{\text{Total Pendapatan Penjualan dari Produk}}$$

Namun perlu diingat bahwa biaya untuk R&D ini dihitung tidak hanya untuk keperluan teknis ketika inovasi dilakukan tapi juga biaya mempromosikan produk baru tersebut ke pasar.

- B. Berdasarkan perbandingan antara *selling expenses*/ biaya penjualan produk baru dengan pendapatan yang diperoleh perusahaan dari penjualan yang telah dilakukan.

$$Uniqueness = \frac{\text{Biaya Penjualan Produk}}{\text{Pendapatan yang Diperoleh dari Penjualan}}$$

Jadi berdasarkan kedua rumusan di atas kini dapat lebih dimengerti kenapa perusahaan dalam berinovasi produk baru harus tetap memperhatikan selera pasar. Terlihat bahwa *uniqueness* itu berbanding terbalik dengan pendapatan yang diperoleh. Memang keunikan dapat menjadi ciri khas tapi belum tentu dapat dimengerti oleh masyarakat umum sehingga belum tentu juga ingin membeli produk tersebut. Dari sini dapat diketahui bahwa dalam berinovasi perusahaan

menghadapi masalah yang cukup kompleks. Harus bisa menyeimbangkan antara tingkat kreativitas untuk menciptakan sebuah produk yang sulit ditiru oleh kompetitor tapi juga harus memperhitungkan apakah nantinya produk tersebut laku di pasaran.

### 4.3 Ringkasan

1. *Uniqueness* menunjukkan upaya perusahaan dalam berinovasi menciptakan hal yang baru baik itu dari segi produk maupun kebijakan-kebijakan lainnya melalui kegiatan *research and development*.
2. *Uniqueness* di sini juga memiliki definisi bukan hanya soal inovasi perusahaan tapi juga mengenai perspektif konsumen terhadap produk yang dihasilkan sehingga perusahaan juga perlu memainkan psikologis konsumen. Tujuannya untuk meyakinkan mereka bahwa produk inovasi buatan perusahaan tak hanya unik tapi juga bermanfaat bagi kebutuhan konsumen.
3. Berinovasi untuk menciptakan suatu *uniqueness* memang menjadi hal yang harus dilakukan oleh perusahaan untuk tetap bertahan dalam persaingan. Namun di sisi lain juga membawa konsekuensi yang cukup berat karena sifatnya yang *high risk high gain*. Oleh karena itu perusahaan harus benar-benar cermat dalam melakukan inovasi. Tidak masalah berkreasi seunik mungkin yang susah ditiru tapi juga tetap harus memperhatikan selera pasar, kualitas produk, dan bagaimana promosi dilakukan.

## **BAB 5**

### **TEORI TANGIBILITY**

#### **5.1 Definisi**

Chandra *et al.* (2019) memaparkan bahwa *tangibility* merupakan bagian dari asset yang dimiliki sebuah perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan apabila perusahaan berhutang untuk menambah dana operasionalnya. Asset itulah yang akan diserahkan apabila hutang gagal dibayar. Ini ditegaskan oleh Yang *et al.* (2010) bahwa kreditur baru akan menyetujui permintaan hutang dengan syarat perusahaan harus menjaminkan assetnya. Penjaminan asset ini biasanya timbul pada hutang yang pelunasannya dalam jangka panjang. Jadi penulis (2020) menambahkan bahwa dengan adanya jaminan ini akan meminimalkan risiko dari kreditur itu sendiri.

Lalu dari sekian banyak jenis asset yang dimiliki perusahaan, yang manakah yang termasuk dalam *tangibility*? Inilah yang dijelaskan oleh Fatmawati (2016) bahwa secara spesifik *tangibility* mengacu pada asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang diperoleh dari transaksi yang sudah terjadi di waktu-waktu yang lalu. Kemudian asset tersebut digunakan dalam operasi normal perusahaan menghasilkan suatu barang atau jasa.

#### **5.2 Penjabaran Teori**

*Tangibility* dipengaruhi oleh jenis asset yang paling banyak dimiliki oleh perusahaan. Jika mempunyai asset tetap yang lebih

besar daripada asset lancar maka perusahaan cenderung akan menggunakan dana sendiri daripada hutang untuk pembiayaan operasional. Alasannya selama perusahaan masih memiliki asset tetap seperti mesin-mesin produksi maka mereka masih bisa memperoleh pendapatan sendiri lewat penjualan komoditas yang dihasilkan. Memang asset tetap yang biasanya dijadikan jaminan dalam *tangibility* namun karena dalam hal ini asset tersebut yang menjadi nyawa perusahaan dalam memperoleh pendapatan, tentu tidak akan begitu saja dijadikan jaminan. Jadi selama penghasilan yang diperoleh dari asset tetap itu masih bisa membiayai seluruh operasional, perusahaan pasti akan berupaya untuk meminimalkan meminjam dana dari pihak lain. Sementara perusahaan yang memiliki asset lancar lebih banyak daripada asset tetap justru akan lebih mengandalkan hutang dari kreditur untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Dengan bentuk asset lancar yang lebih mudah dikonversi menjadi uang tunai maka dapat menjamin ketersediaan dana tambahan untuk melakukan pembayaran hutang. Perusahaan juga tidak perlu terlalu khawatir mempertimbangkan segala sesuatu apabila menjaminkan asset tetapnya karena memang itu bukan asset utama.

Jadi sekarang tentu sudah cukup jelas bahwa dalam konsep asset yang dapat dijamin dalam *tangibility* lebih kepada asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan karena nilai nominalnya yang besar. Dengan demikian dapat mengganti kerugian dari kreditur apabila nanti perusahaan gagal melakukan pelunasan. Namun tentu saja kreditur pasti selektif dalam memilih asset tetap yang

dijaminkan apakah sebanding nilainya dengan hutang yang akan dipinjamkan. Maka dari itu inilah beberapa contoh asset tetap yang biasanya diterima oleh pihak kreditur <sup>149</sup> menurut Peraturan Bank Indonesia (BI) No 9/PBI/2007:

**(i) Properti**

Bentuk pertama dari asset tetap yang bisa dijadikan jaminan oleh perusahaan adalah properti yang dimiliki seperti: tanah, ruko, gedung, gudang, dsb. Tapi dari pihak kreditur sendiri tidak asal menerima jaminan berupa properti. Survei pasti akan dilakukan terlebih dahulu untuk menilai kelayakannya. Sebagai contoh adalah tanah, kreditur pasti akan melihat prospek dari tanah tersebut dari segi kestrategisannya. Kreditur memiliki hak untuk menolak permintaan hutang jika tanah yang akan dijaminkan letaknya terpencil. Masalah kelayakan properti juga dinilai dari segi kelengkapan legalitasnya <sup>122</sup> seperti sertifikat tanah, surat Izin Mendirikan Bangunan, bukti pembayaran PBB dan yang lain. Ini menjadi komponen yang penting khususnya nanti apabila kreditur harus menyita properti tersebut untuk kemudian melakukan pelelangan. Dengan jaminan properti ini, perusahaan dapat memperoleh pinjaman hingga mencapai nominal Rp2.000.000.000,00.

**(ii) Kendaraan Bermotor**

Pada setiap perusahaan pasti memiliki kendaraan operasional apapun bentuknya itu seperti mobil, truk, sepeda

motor, dan jenis-jenis lainnya. Ini pun dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan kepada kreditur.

Sebagaimana pada properti, kreditur juga akan memeriksa dahulu terhadap kondisi kendaraan secara menyeluruh, usia kendaraan, sampai pada kelengkapan surat-surat pendukungnya. Namun karena kendaraan bermotor mengalami depresiasi nilai yang cukup signifikan setiap tahunnya membuat nilai pinjaman yang bisa diperoleh maksimal hanya Rp100.000.000,00 saja.

### **(iii) Mesin-Mesin Pabrik**

Jika perusahaan membutuhkan pinjaman yang besar hingga nominalnya di atas Rp5.000.000.000,00 maka mesin pabrik adalah asset yang paling tepat untuk dijaminkan. Namun tentunya hanya mesin yang masih bisa beroperasi yang akan diterima.

Akan tetapi ada beberapa kebijakan dari kreditur tertentu yang tidak hanya sekedar menerima jaminan berupa asset tetap. Ada juga asset lancar yang dapat dijaminkan sebagai contoh adalah surat-surat berharga dan deposito. Bila menggunakan surat berharga maka ditetapkan harus memiliki nilai investasi yang tinggi. Sedangkan apabila menggunakan deposito maka membuat perusahaan tidak bisa menarik uang yang ada di dalamnya.

## 5.2.1 Hubungan Antara *Tangibility* dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan

### A. Hubungan Antara *Tangibility* dengan *Profitability*

Hubungan yang satu ini kurang lebihnya sama dengan pengaruh antara *firm size* dengan *profitability* karena sama-sama menunjukkan jumlah asset yang dimiliki oleh perusahaan. Bedanya pada tangibilitas lebih spesifik pada jumlah asset yang dapat digunakan sebagai jaminan. Jumlah asset tersebut pada akhirnya dapat menarik investor untuk memberikan dana tambahan karena menganggap perusahaan sudah memiliki kinerja yang stabil sehingga kemampuan menghasilkan labanya lebih terjamin. Kepercayaan investor untuk menanamkan modal itulah yang mampu meningkatkan *profitability* perusahaan (Chandra *et al.*, 2019; Yang *et al.*, 2010).

Hubungan yang bersinergi ini juga diperjelas oleh Eatmawati (2016) dalam jurnalnya yang menyatakan semakin banyak asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin lebih leluasa dalam mengembangkan aktivitas operasionalnya menjadi lebih besar. Dengan pengembangan aktivitas operasional inilah kemudian dapat memberikan pendapatan operasional yang lebih lagi untuk perusahaan.

### B. Hubungan Antara *Tangibility* dengan Struktur Modal

Berdasarkan penelitian dari Sheikh dan Wang (2011), Chandra (2015), dan Thi Hang dan Jay Hung

(2016) mengemukakan bahwa peningkatan *tangibility* dapat mempengaruhi peningkatan struktur modal perusahaan yang berasal dari hutang. Dengan kata lain semakin banyak asset tetap yang dimiliki untuk dapat dijaminkan maka perusahaan akan cenderung lebih berani untuk berhutang. Namun kembali lagi ke rumusan penulis (2020) bahwa perusahaan pasti tidak akan dengan mudahnya menjaminkan asset tetapnya. Mereka juga harus mempertimbangkan seberapa banyak asset lancar yang dimiliki karena asset inilah yang akan digunakan untuk melakukan pelunasan hutang.

Keberanian perusahaan dalam berhutang ini juga bukan sekedar dari banyaknya jumlah asset tetap yang dapat dijaminkan. Tapi menurut Fatmawati (2016) dengan perusahaan yang memiliki *tangibility* yang besar pasti akan mendapatkan kepercayaan yang lebih dari kreditur, membuat perusahaan jadi lebih leluasa untuk berhutang.

### **C. Hubungan Antara *Tangibility* dengan *Firm Size***

Oleh karena *tangibility* termasuk pada bagian asset berarti apabila perusahaan dengan *firm size besar* pasti juga akan memiliki *tangibility* yang besar. Berdasarkan hal inilah mengapa penulis (2020) menambahkan bahwa perusahaan besar lebih memiliki risiko kecil terhadap kebangkrutan karena memiliki lebih banyak asset untuk dijaminkan sehingga tidak akan sulit mendapatkan persetujuan hutang dari kreditur.

### 5.2.2 Cara Menghitung *Tangibility*

Ada dua versi formula dalam perhitungan *tangibility*:

- A. Formula perhitungan versi Quang dan Xin (2014), Ramjee dan Gwatidzo (2012):

$$Tangibility = \frac{\text{Asset Tetap} + \text{Persediaan}}{\text{Total Asset Perusahaan Secara Keseluruhan}}$$

- B. Versi berikutnya datang dari Al Ani dan Al Amri (2015), Chandra (2015) Yang et al.(2010) yang menyatakan:

$$Tangibility = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset Perusahaan}}$$

### 5.3 Ringkasan

1. *Tangibility* menunjukkan jumlah asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk kepentingan operasionalnya. Namun secara lebih spesifik *tangibility* ini lebih mengarah pada asset-asset tetap mana saja yang dapat dijadikan jaminan oleh perusahaan apabila akan meminjam uang kepada kreditur khususnya apabila nominal yang dipinjam cukup besar dan jangka pelunasannya dalam waktu yang panjang.
2. Perusahaan tidak akan begitu saja berhutang meskipun memiliki *tangibility* yang tinggi karena asset tetap mempunyai fungsi yang cukup krusial karena beberapa jenisnya menyangkut aktivitas operasional. Di samping itu perusahaan tetap juga harus mempertimbangkan asset lancar yang dimiliki karena

inilah yang akan menjadi dana siap pakai untuk melakukan pengangsuran hutang.

3. Jenis-jenis asset tetap yang biasanya diterima oleh kreditur sebagai jaminan antara lain: properti, kendaraan bermotor, dan mesin-mesin pabrik. Pada masing-masing jaminan tersebut kreditur tidak akan langsung menerimanya, survei pasti akan dilakukan terlebih dahulu untuk memastikan kelayakannya.
4. *Tangibility* mempunyai pengaruh yang cukup besar bagi perusahaan. Aspek ini dapat meningkatkan nilai *profitability* yang dapat diperoleh perusahaan karena dengan semakin banyaknya asset tetap yang dimiliki dapat berpengaruh pada perkembangan operasional perusahaan jadi lebih baik. Pada akhirnya dengan peningkatan *profitability* perusahaan karena pengembangan operasional akan menarik minat investor dan kreditur untuk menyuntikkan dana.

## BAB 6 TEORI INTELLECTUAL CAPITAL

### 6.1 Definisi

*Belajarekonomi.com* (2020) menguraikan bahwa *intellectual capital* adalah bagian dari *intangibile asset* (aset tidak berwujud) yang berasal dari hasil pemikiran orang-orang dalam perusahaan untuk meningkatkan nilai *branding* perusahaan tersebut. Contohnya adalah merk dagang, logo perusahaan, formula produk, dsb (*accurate.id*, 2020). Namun yang dimaksud aset di sini tidak berhenti sampai pada hasil pemikiran tersebut. Supaya dapat menjadi aset yang utuh maka perusahaan perlu melakukan perlindungan terhadap temuannya tersebut dengan menggunakan hak cipta dan hak paten. Jadi dengan kata lain suatu kekayaan intelektual dapat dikatakan secara sah menjadi modal milik suatu perusahaan jika sudah terlindungi oleh dasar hukum yang berlaku. Tanpa perlindungan tidak akan ada bukti kepemilikan sehingga sangat riskan dicuri oleh pihak lain.

Pernyataan *belajarekonomi.com* (2020) tersebut, juga dipertegas dalam Firer dan William (2003) yang menyebutkan bahwa *intellectual capital* adalah salah satu *intangibile asset* yang penting bagi perusahaan. Alasannya karena *intellectual capital* yang menjadi penggerak bagi perusahaan dalam menciptakan nilai tambah yang dapat berguna bagi kemakmuran perusahaan. Sudah banyak perusahaan yang mulai terbuka pemikirannya akan betapa pentingnya hal itu sehingga yang awalnya hanya bergantung pada

*tangible asset* juga mulai menganggap serius *intangible asset* (Pucci *et al.*, 2015; Shih *et al.*, 2010).

Dari kajian penulis (2020) memperjelas hal ini di mana mendefinisikan *intellectual capital* sebagai salah satu kekayaan perusahaan pada sektor pengetahuan yang juga memiliki fungsi strategis untuk meningkatkan nilai dan menjaga agar perusahaan tetap berfungsi sebagaimana mestinya. Fungsi yang sangat vital tentunya terlepas dari *intellectual capital* tidak memiliki wujud nyata dan tidak tercatat dalam neraca keuangan. Secara lebih luas, penulis (2020) juga menambahkan bahwa *intellectual capital* juga berarti upaya-upaya yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam rangka memberikan *insight* yang bermanfaat bagi perkembangan perusahaan itu sendiri. Sebagai contohnya adalah pengembangan karyawan lewat berbagai *training*, pengaturan ulang struktur rantai komando perusahaan, dan pengembangan sistem marketing.

## 6.2 Penjabaran Teori

Persaingan dalam dunia bisnis adalah hal yang tidak bisa dihindarkan sehingga sangat penting bagi suatu perusahaan untuk terus mengupayakan supaya tetap unggul dari pesaing-pesaingnya. Untuk mencapai keunggulan, itulah perusahaan perlu mengoptimalkan segala asset yang dimilikinya baik itu yang berwujud (*tangible*) sampai kepada yang tidak berwujud (*intangible*). Pada awalnya di saat teknologi industri masih bersifat konvensional di mana segala sesuatunya dikerjakan dengan otot

membuat *tangible asset* lebih diprioritaskan oleh perusahaan dalam meraih keunggulan. Namun seiring dengan era globalisasi yang mempengaruhi perkembangan teknologi menjadi semakin canggih juga berdampak pada industri. Sistem kerja jadi jauh lebih efisien tidak lagi sekedar mengandalkan *hard automation*/tenaga manusia tapi juga ditunjang dengan *smart technology*. Dengan demikian perusahaan di masa sekarang juga harus mengandalkan otaknya untuk memperoleh pengetahuan-pengetahuan yang tidak terpikirkan oleh para pesaing lainnya. Perubahan sistem kerja inilah yang membuat *intangible asset* khususnya *intellectual capital* menjadi sangat penting. Hanya perusahaan yang mampu mengelola secara efektif pengetahuannya dapat bertahan dalam persaingan di era saat ini. Alasannya apabila pengelolaan perusahaan terhadap pengetahuan berjalan dengan baik maka akan mampu mengelola asset-asset lainnya dengan optimal (Cahyati, 2011; Khairiyansyah dan Vehtasvili, 2018).

### **6.2.1 Komponen-Komponen yang Ada di Dalam *Intellectual Capital***

Seperti yang sudah dijelaskan pada bagian definisi bahwa secara lebih luas *intellectual capital* tidak hanya sekedar membahas mengenai inovasi yang dilakukan perusahaan beserta upaya perlindungan untuk melindunginya dari plagiasi. *Intellectual capital* juga mencakup pada komponen-komponen seperti yang diuraikan oleh Bontis (dalam Cahyati, 2011) sebagai berikut:

### A. *Human Capital*

Pada komponen yang satu ini lebih menekankan pada nilai, kompetensi, perilaku, dan keahlian yang dimiliki oleh setiap karyawan yang ada dan dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan tersebut. Bontis (dalam Cahyati, 2011) secara lebih detail menggolongkan *human capital* berikut ini dalam 3 tipe yaitu:

1. Kemampuan tiap individu karyawan berdasarkan pada *knowledge* dan *skill* (kemampuan mengaplikasikan *knowledge* yang dimiliki di lapangan untuk menyelesaikan suatu masalah).
2. Perilaku karyawan dalam bekerja di mana dari perilaku ini dapat mencerminkan tingkat motivasi karyawan dan kualitas kepemimpinan dari manajemen.
3. Kecerdasan dari karyawan untuk beradaptasi terhadap lingkungan perusahaan dan juga dalam berkreasi menciptakan berbagai inovasi.

Tapi tidak berhenti sampai pada kelebihan yang dimiliki oleh karyawan, perusahaan juga harus memiliki cara bagaimana mengoptimalkan dan meningkatkan setiap kemampuan tersebut supaya dapat menguntungkan untuk perusahaan.

Namun meskipun dari hasil beberapa penelitian sudah memasukkan *human capital* dalam *intellectual*

*capital* tapi karena manusia memiliki pengecualian khusus sehingga tidak dapat dimiliki perusahaan sepenuhnya.

### **B. *Structural Capital***

Cahyati (2011) memberikan penjelasan bahwa *structural capital* merupakan tindakan yang diambil oleh perusahaan untuk membuat suatu sistem dan menanamkan nilai-nilai perusahaan untuk lebih mendukung kinerja dan kreativitas karyawan supaya lebih maksimal. Sebagai contoh adalah:

1. Membuat dan menata suatu sistem operasional dengan memberikan arahan yang jelas lewat SOP secara tertulis dan mudah dimengerti oleh setiap karyawan. Khususnya SOP ini paling krusial harus ada pada perusahaan yang memiliki divisi proses manufaktur. Adanya SOP ini setidaknya dapat meminimalkan peluang terjadinya *human error*.
2. Menanamkan budaya perusahaan dan filosofi manajemen pada setiap sistem yang ada. Dengan demikian karyawan tidak hanya pintar dalam soal teknis tapi lebih penting lagi juga cerdas dalam berperilaku menjaga nama baik perusahaan baik itu saat di dalam maupun di luar jam kerja.

### **C. *Relational Capital***

Jenis modal intelektual yang tidak kalah pentingnya yang harus dimiliki oleh perusahaan adalah dalam hal relasi khususnya dengan *customer* karena dari merekalah

perusahaan memperoleh keuntungan. Dengan demikian perusahaan harus memastikan baik itu produk berupa barang/jasa serta pelayanan yang diberikannya selalu dapat memuaskan *customer*. *Customer* yang puas maka kepercayaan dan loyalitasnya untuk selalu menggunakan produk dari suatu perusahaan juga akan meningkat. Oleh karena itu dalam memaksimalkan pengelolaan *customer*, perusahaan harus memperhatikan beberapa aspek dalam *relational capital* seperti:

### **1. *Customer Profile***

Dalam hal ini perusahaan harus mengetahui:

- a. Karakteristik dan perilaku *customer* yang selama ini menggunakan produk perusahaan.
- b. Perbedaan antara *customer* perusahaan sendiri dengan perusahaan pesaing.
- c. Poin-poin penting dalam perusahaan yang harus ditingkatkan untuk menjaga loyalitas *customer*.
- d. Cara menarik *customer* baru dan akan lebih baik jika mampu mengambil alih *customer* dari pesaing.

### **2. *Customer Duration***

Perusahaan dalam menilai kepuasan dan loyalitas konsumen dengan mengetahui data berupa:

- a. Frekuensi *customer* dalam bertransaksi dengan perusahaan.
- b. Seberapa intens komunikasi yang terjadi antara perusahaan dengan *customer*.

### 3. *Customer Role*

Upaya yang dilakukan oleh perusahaan untuk lebih membuat konsumen merasa dihargai dengan melibatkan mereka dalam hal desain produk, produksi dan pelayanan.

### 4. *Customer Support*

Program khusus yang dibuat oleh perusahaan sebagai bentuk evaluasi berdasarkan respon kepuasan pelanggan terhadap produk dan pelayanan yang diberikan.

### 5. *Customer Success*

Data berupa rata-rata pembelian yang dilakukan oleh *customer* setiap tahunnya.

Akan tetapi, dalam *relational capital* ini tidak hanya memprioritaskan hubungan dengan *customer*. Perusahaan juga harus menjaga relasi yang harmonis dengan pihak-pihak lainnya seperti: *supplier*, perusahaan kompetitor, pemegang saham, *stakeholder* dan masyarakat.

## 6.2.2 Cara Mengukur *Intellectual Capital*

Secara umum dalam *pengukuran intellectual capital* terbagi atas 2 metode yaitu menggunakan pendekatan nonmoneter dan moneter. Masing-masing penjelasannya adalah sebagai berikut.

**A. Metode dengan Pendekatan Nonmoneter**, terdiri atas:

### 1. *The Balanced Scorecard*

Dalam metode yang pertama kali dicetuskan oleh Kaplan dan Norton (dalam Harvard Business Review, n.d.) ini adalah menerjemahkan misi dan strategi dari perusahaan ke dalam sistem kerja yang lebih dapat terukur dengan komprehensif. Dengan begitu akan lebih mudah nantinya dalam melakukan evaluasi mengenai seberapa efektif strategi yang telah dirancang oleh manajemen. Selain itu dalam metode ini sudah menerapkan penilaian yang lebih berimbang pada pencapaian perusahaan. Tidak hanya berfokus pada sektor keuangan tetapi juga pada interaksi dari sektor keuangan dengan sektor nonkeuangan dan melakukan analisis dampak apa saja yang bisa terjadi dari interaksi yang terjadi.

Selanjutnya supaya pengukuran *intellectual capital* dalam metode BSC jadi lebih terarah maka pengukuran dilakukan dengan pembatasan berdasarkan 4 perspektif berikut:

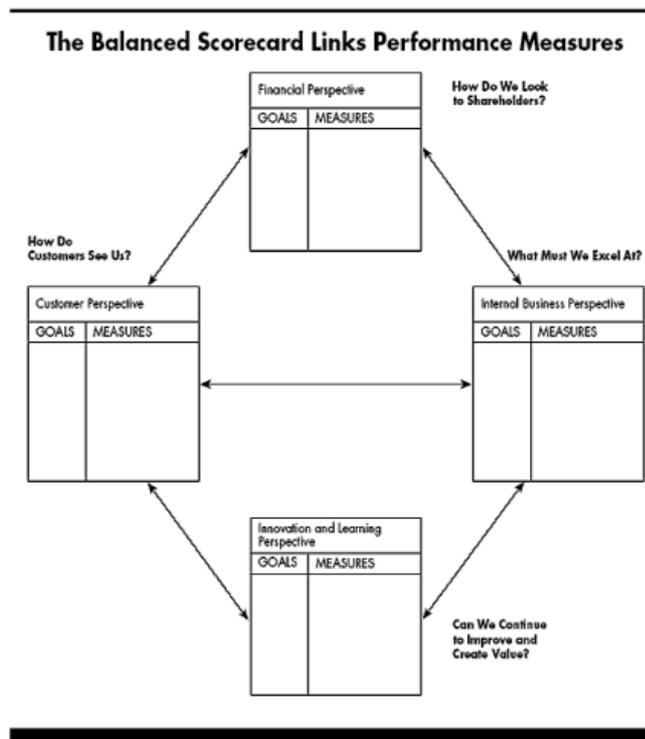
- a. Perspektif keuangan, perspektif yang mengambil sudut pandang bagaimana hubungan antara perusahaan dengan pemegang saham yang mengacu pada kondisi *cash flow* dan *profitability* perusahaan.
- b. Perspektif pelanggan yang lebih menekankan bagaimana perilaku suatu *customer* terhadap perusahaan dalam transaksi. Contohnya seperti melakukan perbandingan harga produk dengan harga

perusahaan lain serta melakukan penilaian terhadap suatu produk berdasarkan sudut pandang pribadinya.

c. Perspektif bisnis internal, berfokus pada upaya-upaya dari perusahaan untuk meraih keunggulan dalam siklus produksi.

d. Perspektif pertumbuhan dan pembelajaran, perspektif ini lebih mengedepankan pada peningkatan dan penciptaan nilai. Misalnya adalah nilai dari persentase pada penjualan produk baru.

Perspektif-perspektif berikut kemudian lebih diperjelas dalam gambar berikut:



**Gambar 3. Perspektif dalam *Balance's Score Card***  
(Sumber: Harvard Business, n.d.)

## 2. *Brooking's Technology Broker Method*

Dalam metode yang satu ini, penciptanya yaitu Brooking (1996) membuat desain *intellectual capital* yang tersusun atas beberapa parameter ini:

- a. *Market asset*, yang terdiri atas merk dagang, *customer*, jalur rantai distribusi, dan kolaborasi bisnis yang dilakukan oleh perusahaan.
- b. *Human centered asset*, yang terdiri atas pemberian pendidikan, pengetahuan, dan kompetensi terhadap karyawan.
- c. *Intellectual property assets*, terdiri atas hak cipta dan hak paten.
- d. *Infrastructural asset*, yang meliputi proses manajemen, sistem informasi teknologi, kerja sama dan sistem keuangan.

Untuk lebih memperdalam soal parameter tersebut, Brooking menganalisisnya menggunakan 20 jenis pertanyaan yang sudah mencakup keempat-empatnya. Kemudian dari masing-masing 20 pertanyaan tersebut, penelitian lebih didetailkan lagi melalui 158 butir pertanyaan penunjang dan jawaban untuk pertanyaan-pertanyaan tersebut.

## 3. *The Scandia Intellectual Capital Report Method*

Pengembangan lebih lanjut dari metode pengukuran *intellectual capital* dikembangkan lebih lanjut oleh Leif Edvinsson dan Malone (1997) yang diberi nama *Scandia*

*Navigator*. Metode ini bisa dibilang sederhana tapi cukup canggih karena pengukuran dilakukan cukup dengan menggunakan 5 jenis indikator yang mampu melingkupi seluruh sektor dalam perusahaan. Adapun 5 jenis indikator tersebut antara lain:

**a. *Financial Focus***

Pada indikator yang satu ini, *Skandia Navigator* menggambarkan bahwa perusahaan pun dalam mengelola keuangan harus menetapkan tujuan jangka panjang untuk memperoleh perspektif yang lebih luas mengenai bagaimana cara paling efektif dalam mengalokasikan keuangan. Dengan begitu setidaknya probabilitas untuk mendapatkan *profit* juga semakin besar. Ini penting diperhatikan oleh perusahaan sebagai bentuk tanggung jawab dalam memenuhi ekspektasi investor supaya tetap bersedia menanamkan modalnya.

**b. *Customer Focus***

Indikator berikutnya ini berfungsi sebagai bahan penilaian dan evaluasi untuk perusahaan apakah selama ini sudah memberikan produk dan pelayanan yang mampu memberikan rasa puas terhadap *customer* karena kebutuhannya terpenuhi. Sebagai contoh penilaiannya adalah:

- Seberapa banyak pelanggan baru yang berhasil diajak untuk menjadi *customer* perusahaan.
- Perbandingan antara pelanggan baru yang didapat dengan pelanggan lama.
- Penilaian terhadap loyalitas *customer*.

Penilaian menjadi krusial karena <sup>205</sup> salah satu faktor yang menentukan apakah suatu perusahaan memiliki prospek untuk berkembang dari kemampuannya dalam mengelola *customer*.

**c. *Process Focus***

*Scandia navigator* dalam *process focus* menggambarkan mengenai kinerja perusahaan dalam mengelola aktivitas operasionalnya. Apakah aktivitas tersebut sudah dirancang dalam sistem yang tepat untuk menunjang perusahaan dalam memberikan produk dan pelayanan yang mampu memuaskan *customer*. Namun penilaian dalam kinerja ini sebenarnya tidak hanya berdasarkan kemampuan menghasilkan barang dan jasa semata. Hal tersebut juga mencakup pada bagaimana perilaku karyawan dalam bekerja yang dilihat berdasarkan keefektifan dan keefisienannya dalam mengoperasikan alat-alat produksi yang ada. Perilaku tersebut juga mengacu pada ketepatan karyawan dalam bekerja apakah sesuai dengan standar keamanan yang berlaku dalam perusahaan.

**d. *Renewal dan Development Focus***

Sesuai dengan dua aspek yang ada pada indikator keempat ini yaitu *renewal* dan *development* yang masing-masing memiliki fungsinya sendiri-sendiri :

- i. Aspek *renewal* yang berfungsi sebagai panduan bagi perusahaan untuk mengatasi gejala-gejala yang mungkin terjadi saat perusahaan melakukan pembaharuan pada sistem kerjanya.
- ii. Aspek *development* menjadi tuntunan bagi perusahaan mengenai langkah-langkah strategis apa yang harus diambil saat ini supaya ke depannya perusahaan dapat mengalami perkembangan dan memperoleh keuntungan. Di sisi lain aspek tersebut juga dapat menjadi *guide* bagi perusahaan mengenai bagaimana mengeksplorasi lebih optimal segala pengetahuan yang ada dalam perusahaan tersebut. Eksplorasi ini akan berguna buat perusahaan untuk mendapatkan inspirasi dalam menghasilkan berbagai inovasi produk yang diharapkan dapat meningkatkan kepuasan *customer*.

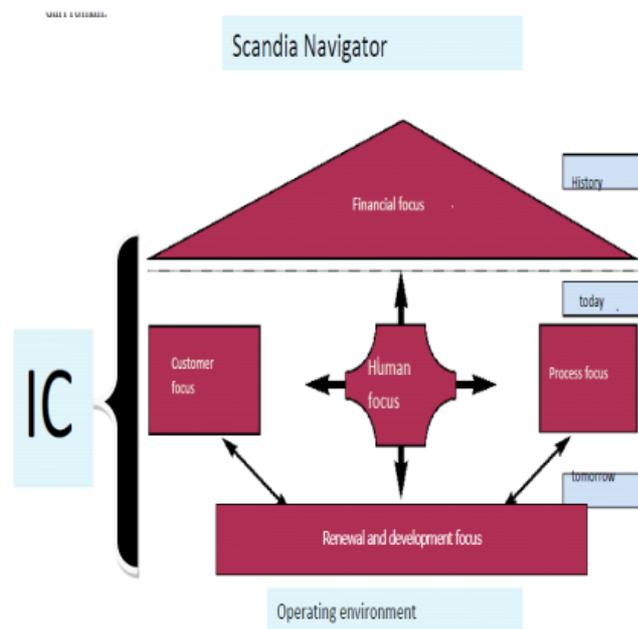
**e. *Human Focus***

*Scandia Navigator* memaparkan sumber daya manusia tidak bisa hanya *dibilang* penting tapi juga merupakan jantung dari perusahaan. Manajemen harus mampu terlebih dahulu membuat kondisi yang nyaman dan

aman bagi seluruh SDM yang dimilikinya (karyawan) supaya kinerja mereka jadi lebih optimal. Dengan kinerja yang lebih baik maka akan lebih mudah bagi perusahaan dalam mengusahakan kepuasan *customer*.

Untuk lebih detail mengenai bagaimana 5 indikator ini saling bersinergi dalam satu kesatuan *intellectual capital* perusahaan, Edvinsson (1997) memberikan gambaran seperti rumah di mana

- i. *Financial focus* berfungsi sebagai atap.
- ii. *Customer* dan *process focus* menjadi dinding yang menyangga atap.
- iii. *Renewal and development focus* sebagai fondasi yang membuat dinding tetap berdiri kokoh di tempatnya.

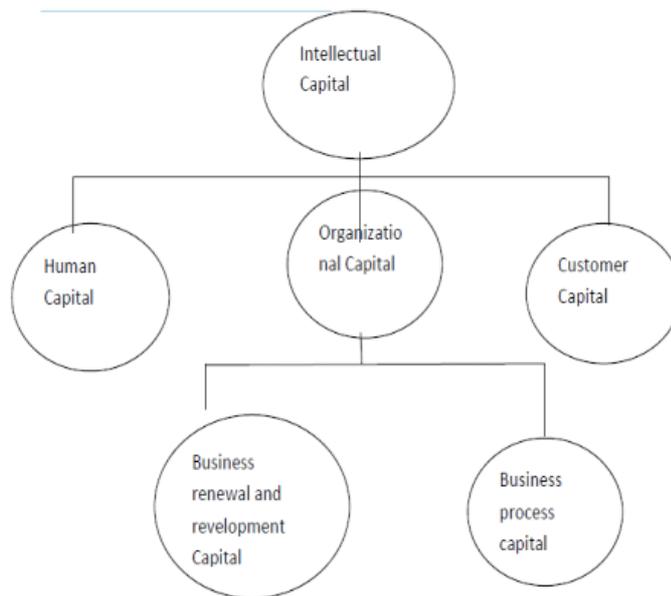


**Gambar 4. Scandia Navigator**

(Sumber: Cahyati , 2011)

#### 4. *Intellectual Capital Index*

Metode pengukuran dengan *IC index* dari Ross dan Goran di tahun 1997 menyebutkan bahwa unsur-unsur yang membentuk sebuah *intellectual capital* adalah: *human capital*, *organizational capital*, *customer capital*. Ross kemudian menggambarkan dalam peta konsep seperti ini:



**Gambar 5. Peta Konsep *IC Index* Rancangan Ross (1997)**

(Sumber: Cahyati, 2011)

Peta konsep tersebut masih bersifat sangat umum, oleh karena itu Ross (1997) kemudian melakukan pendetailan dengan membagi *IC index* buatannya dalam 4 level:

**a. *Relational Capital index* yang terdiri atas**

- Pertumbuhan dalam jumlah relasi yang dijalin perusahaan terhadap *customer*.
- Peningkatan kepercayaan *customer* pada perusahaan.
- Kemampuan perusahaan dalam mempertahankan loyalitas *customer*-nya.
- Memperluas jalur distribusi.

**b. *Human Capital Index* yang terdiri atas:**

- Kemampuan perusahaan untuk memenuhi kebutuhan setiap karyawannya.
- Daya kreasi dari masing-masing karyawan.
- Keefektifan dan keefisienan pelatihan yang diberikan perusahaan.

**c. *Infrastructure Capital Index*, terdiri atas:**

- Keefektifan dan keefisienan perusahaan dalam mengelola infrastruktur yang dimilikinya.
- Efisiensi distribusi.

**d. *Innovation Capital Index*, terbagi atas:**

- Kemampuan untuk memperluas bisnis ke bidang baru.
- Kemampuan untuk menghasilkan suatu produk baik itu barang maupun jasa yang berkualitas.
- Kemampuan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan.

**B. Metode dengan Pendekatan Moneter**, terbagi atas 3 jenis yaitu:

**1. Metode EVA (*Economic Value Added*)**

Berg (2007) menyebutkan bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan bernilai jika tingkat pengembalian yang diperoleh telah melebihi hutang dan modal ekuitas, bahwa bisnis menciptakan nilai hanya ketika tingkat pengembalian melebihi biaya utang dan modal ekuitas. Untuk lebih spesifiknya berarti nilai yang dimaksud di sini adalah laba ekonomis/laba bersih yang diterima oleh perusahaan. Laba ekonomis inilah yang kemudian akan menjadi salah satu parameter dalam perhitungan EVA berikut ini:

$$EVA(TM) = \text{Laba Ekonomis (LE)} + \text{Koreksi Kesalahan dalam Akuntansi}$$

di mana :

$$LE = \text{Keuntungan Bersih Sesudah Pajak} - \text{Pengeluaran Biaya Modal (PBM)} = \text{Perolehan Sebelum Pos Luar Biasa (PSPLB)} + \text{Bunga Sesudah Pajak (BSP)}$$

$$PSPLB = \text{Operasi Arus Kas} + \text{Akrual}$$

$$BSP = \text{Margin Bunga Bersih} \times (1 - \text{Persentase Pajak})$$

$$PBM = \text{Biaya yang dikenakan setelah perusahaan menggunakan modal yang dimilikinya untuk operasional. Hal ini juga termasuk hutang dan pajak yang ditanggung oleh sang pemilik modal.}$$

## 2. Metode MVA (*Market Value*)

Dari segi definisi MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (baik berupa ekuitas maupun hutang) dengan modal dalam bentuk pinjaman, laba ditahan dan agio saham (Berg, 2007).

MVA dapat dihitung dengan rumus ini:

$$MVA = \text{Market Value of Debt} + \text{Market Value of Equity} - \text{Total Adjusted Capital}$$

## 3. Metode VAIC (*Value Added Intellectual Capital*)

Sesuai dengan nama metodenya, model yang satu ini bertujuan untuk mencari tahu kemampuan perusahaan dalam menciptakan *value added*. Lebih tepatnya Tarigan *et al.* (2018) menjelaskan bahwa *value added* berupa kekayaan yang berhasil diperoleh perusahaan dari aktivitas operasional yang dilakukannya. Kekayaan tersebut kemudian jumlah spesifiknya dihitung lewat selisih antara *output* dengan *input*. *Output* menunjukkan pendapatan dari produk berupa barang atau jasa dari perusahaan yang dijual di pasar. Sementara *input* merepresentasikan beban pengeluaran dari perusahaan dalam melakukan aktivitas operasionalnya. Namun sebagai catatan dalam aspek *input* ini tidak mengikutsertakan biaya karyawan. Alasannya karena karyawan dianggap memiliki peran penting dalam proses *value creation* sehingga *effort* tersebut lebih dipandang sebagai *intellectual potential*. Oleh karenanya

12 tidak dihitung sebagai biaya dan tidak dimasukkan dalam komponen *input*.

Penjelasan di atas merupakan definisi dari *value added* secara teoretis. Maka dari itu supaya dapat memperoleh nilai *value added* yang lebih pasti maka penulis (2020) mengungkapkan rumusan sebagai berikut:

$$\text{Value added} = OP + EP + D + A$$

*OP = Operating Profit*

*EP = Employee Costs*

*A = Amortization*

*D = Depreciation*

Namun tidak cukup hanya memperoleh nilai dari *value added*. Untuk dapat melakukan pengukuran secara menyeluruh maka *value added* tersebut harus dikonversikan dulu menjadi nilai baru yang disebut sebagai *value added intellectual coefficient (VAI Coeff)*. Perhitungan nilai koefisien ini adalah sebagai berikut:

$$\text{VAI Coeff} = VAHU + VACA + STVA$$

17 Keterangan:

*VACA = value added capital employed*

*VAHU = value added human capital*

*STVA = structural capital value added*

Jadi dari rumus di atas apabila ingin memperoleh nilai VAI coeff maka harus tahu terlebih dahulu ketiga komponen lainnya yaitu VAHU, VACA, dan STVA.

Untuk itu inilah penjelasan dan cara perhitungannya menurut Ulum (2017):

<sup>12</sup>  
a. **Value Added Capital Employed (VACA)**

VACA menunjukkan seberapa banyak perusahaan dapat menghasilkan *value added* berdasarkan anggaran yang telah dialokasikan pada sumber daya fisik. Sumber daya fisik di sini meliputi *physical asset* dan *financial asset*. Untuk menghitungnya digunakanlah rumus berikut ini:

$$VACA = \frac{\text{value added}}{\text{capital employment}}$$

Dengan kata lain dari rumus tersebut VACA menjadi indikator yang menunjukkan berapa rupiah *value added* yang dapat dihasilkan untuk setiap 1 rupiah *capital employment*.

<sup>4</sup>  
b. **Value Added Human Capital (VAHU)**

Sementara VAHU merepresentasikan seberapa banyak *value added* yang mampu diciptakan oleh perusahaan dibandingkan dengan dana yang telah diinvestasikan pada sektor *human capital*. Yang termasuk pada *human capital* di sini adalah total biaya yang dikeluarkan perusahaan untuk karyawan baik itu dalam hal gaji setiap bulan maupun *training-training* yang perusahaan lakukan untuk meningkatkan pengetahuan karyawan. Dengan demikian dari definisi

tersebut bila dikonversikan secara matematis maka akan menjadi:

$$VAHU = \frac{value\ added}{human\ capital}$$

15

c. **Structural Capital Value Added (STVA)**

STVA menunjukkan seberapa efektif *structural capital* yang dimiliki oleh perusahaan dalam proses untuk menghasilkan *value added*. *Structural capital* di sini mencakup pada sistem perusahaan, *database*, prosedur, dan lain-lain yang berfungsi sebagai instrumen pengaturan *human capital* supaya dapat memberikan keuntungan buat perusahaan. Dari sini maka bila STVA diformulasikan secara matematis akan menjadi:

$$TVA = \frac{structural\ capital}{value\ added}$$

Setelah nilai VAI Coeff ditemukan maka barulah dapat dinilai seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengoptimalkan *intellectual capitalnya*. Ulum (2017) mengklasifikasikan tiap VAI Coeff dengan kondisi perusahaan dalam tabel berikut ini:

Tabel 2. Klasifikasi VAI Coeff

Nilai VAI Coeff	Efisiensi Perusahaan
2,5	Kinerja bisnis yang sangat sukses. Hasil ini terutama diterima oleh perusahaan dari bisnis teknologi tinggi. Ini adalah tingkat efisiensi yang benar-benar dapat memastikan bisnis dan tempat kerja aman.
2	Ini adalah sebuah tingkat minimum untuk kinerja bisnis yang efisiensi di kebanyakan sektor. <i>Value</i> yang ada masih cukup dibuat untuk menutupi gaji karyawan, amortisasi, bunga bank, pajak dan dividen kepada pemegang saham. Sisanya cukup untuk investasi insentif dalam pengembangan.
1,75	Bisnis dalam kondisi yang relatif baik namun tidak menjamin keamanan jangka panjang sehingga kesuksesan bisnis menjadi tidak pasti.
1,25	Kelangsungan hidup perusahaan terancam dimana <i>value</i> yang diciptakan tidak cukup untuk memastikan perkembangan usaha. Beberapa <i>input</i> dan kewajiban terhadap <i>stakeholder</i> tidak dapat <i>cover</i> dengan baik.
1	<i>Output</i> tidak mencukupi untuk membiayai semua <i>input</i> yang diperlukan untuk kegiatan operasional. Dalam hal efisiensi di bawah 1, maka nilai yang diciptakan tidak cukup untuk menutupi kewajiban terhadap karyawan.

### 6.2.3 Cara Perusahaan Mengelola *Intellectual Capital*

Cahyati (2011) menerangkan bahwa dalam pengelolaan *intellectual capital* tidak bisa diperlakukan sama seperti modal jenis lainnya yang bisa diatur dengan teknik manajemen. Namun dibutuhkan pendekatan fundamental yang terdiri atas 2 jenis yaitu:

- A. Pendekatan pertama berfokus pada prioritas perusahaan untuk jangka panjang dengan terlebih dahulu meningkatkan pengetahuan dan *skill* dari karyawan yang berada di dalamnya. Jika 2 aspek tersebut meningkat pada karyawan maka juga akan berefek pada kemampuan perusahaan dalam menghasilkan *profit*. Disebut jangka panjang karena memang perusahaan memperoleh manfaat dari peningkatan *skill* karyawan tidak akan instan begitu saja, ada tahapannya tersendiri.
- B. Pendekatan kedua adalah dengan memandang *intellectual capital* dari perspektif yang baru. *Intellectual capital* tidak hanya berfungsi untuk mengembangkan aspek nonmoneter dalam perusahaan tapi juga dapat dijadikan sebagai asset yang memiliki nilai untuk meningkatkan *profit* perusahaan. Berdasarkan hal itulah ada 2 metode yang dilakukan dalam pendekatan ini yaitu:
  1. Perusahaan mulai lebih memperhatikan segala hal yang berhubungan dengan inovasi sebagai salah satu strategi bisnis. Hal itu juga mencakup untuk inovasi pada produk maupun inovasi pada alat-alat produksi supaya

lebih efisien dalam sistem operasional. Namun pengelolaan tidak hanya berfokus soal-soal teknis dalam inovasi saja tapi juga berupaya bagaimana mengkomersialkan inovasi tersebut sehingga dapat diterima baik oleh pasar. Oleh karena itulah supaya tujuan tersebut tercapai, perusahaan perlu memahami kebutuhan sehingga harus lebih mengoptimalkan lagi divisi *research and development*-nya.

2. Perusahaan harus menyadari bahwa sistem manajemen bukan lagi sekedar instrumen untuk memacu karyawan supaya lebih berusaha untuk kepentingan perusahaan. Sistem manajemen tidak hanya sekedar menuntut tapi juga harus melakukan *upgrade* dalam operasionalnya untuk meningkatkan kreativitas, efektivitas, dan fleksibilitas dalam pengelolaan perusahaan.

#### **6.2.4 Apakah *Intellectual Capital* Dapat Tercatat dalam Neraca Keuangan?**

*Intellectual capital* tidak dapat lagi dipandang sebelah mata karena memang dapat meningkatkan nilai perusahaan. Akan lebih bagus lagi jika jenis modal yang satu ini dapat tercatat pada neraca keuangan untuk menambah nilai jual perusahaan di mata investor. Namun sayangnya berdasarkan jurnal Cahyati (2011) menyebutkan bahwa sistem akuntansi yang sekarang masih memiliki keterbatasan dalam pencatatan

dan pelaporan investasi yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam memperoleh *intellectual capital*. Hanya beberapa jenis dari modal intelektual saja yang dapat dicatat oleh sistem akuntansi untuk sekarang yang meliputi: *software* komputer, hak paten, hak cipta, lisensi, kuota impor, dan *goodwill*. Keterbatasan ini juga semakin terlihat jelas di mana sistem akuntansi hanya dapat mencatat dan melaporkan saja tidak sampai pada pengukuran nilai secara mendalam. Kalaupun ada beberapa catatan yang mengukur *intellectual capital*, itu masih berupa nilai historis bukan dari segi potensinya dalam menambah nilai perusahaan. Keterbatasan tersebut dapat terjadi karena sistem akuntansi saat ini masih mengedepankan aset yang memiliki wujud.

Keterbatasan ini bahkan diakui sendiri oleh ketentuan hukum yang sah di Indonesia dalam mengatur sistem akuntansi yaitu PSAK (Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan). Disebutkan dalam PSAK 19 (revisi tahun 2010) bahwa tidak semua dana yang telah dialokasikan perusahaan untuk mengelola *intellectual capital* dapat diakui sebagai aset yang tidak berwujud. PSAK 19 (revisi tahun 2010) sudah menetapkan bahwa suatu aset tak berwujud baru dapat diakui apabila memenuhi kriteria:

25

- A. Perusahaan berpotensi memperoleh manfaat ekonomis di masa depan dari aset tak berwujud tersebut.
- B. Biaya perolehan aset tersebut dapat diukur dengan akurat.

Kini dapat dimengerti dengan lebih jelas lagi bahwa tidak semua *intellectual capital* dapat tercatat dalam neraca keuangan bukan hanya karena keterbatasan sistem akuntansi. Namun secara lebih spesifik juga terganjal oleh dua persyaratan tersebut.

Dijelaskan secara lebih mendalam pada PSAK 19 (revisi tahun 2010), perusahaan memang pasti akan melakukan pengeluaran sumber daya untuk kepentingan pengelolaan *intellectual capital* seperti pengembangan, pemeliharaan, pengembangann inovasi dalam hal ilmu pengetahuan<sup>2</sup> ataupun teknologi, desain dan implementasi dalam pembaharuan sistem operasional, lisensi, merek dagang, dsb. Standar akuntansi ini mempertegas lagi bahwa tidak semua biaya yang dikeluarkan untuk tujuan-tujuan tersebut bisa digolongkan sebagai aset tidak berwujud, misalnya seperti biaya riset, biaya *training* karyawan, dan biaya untuk pembaharuan sistem operasional. Di sini PSAK mengambil contoh pada biaya riset dan biaya *training* karyawan untuk lebih menjelaskan secara rinci mengapa dua biaya ini tidak dapat dimasukkan dalam aset tak berwujud:

- A. Biaya *training* karyawan tidak dapat digolongkan karena perusahaan tidak akan dapat mengendalikan sepenuhnya SDM yang dimilikinya. Hal ini menyebabkan manfaat yang akan diperoleh perusahaan jadi tidak pasti mengingat bahwa setiap individu karyawan memiliki kemampuannya masing-masing dalam menerima materi *training*. Ada

karyawan yang cepat mengerti sehingga dapat langsung mempraktikkan ilmunya untuk kepentingan perusahaan. Namun masih ada juga golongan yang daya tangkapnya lebih lambat sehingga peningkatan *skill*-nya juga berjalan lebih lambat. Manfaat yang akan diterima oleh perusahaan dari karyawan tersebut juga akan lebih lambat. Apalagi jika timbul kasus-kasus di mana meskipun perusahaan sudah memberikan pelatihan, *skill* karyawan tidak mengalami peningkatan karena alasan-alasan tertentu. Dengan hasil yang fluktuatif seperti itulah yang membuat biaya *training* tidak memenuhi kriteria tersebut.

#### B. Biaya riset

Suatu perusahaan melakukan riset baik itu produk maupun pasar pasti bertujuan untuk memperoleh pengetahuan dan wawasan teknis yang lebih baru terhadap objek yang akan diteliti (Cahyati, 2011). Namun kembali lagi sekeras apapun upaya perusahaan berinovasi, pada akhirnya keberhasilan ditentukan oleh respon pasar terhadap produk maupun pelayanan baru yang diberikan perusahaan. Respon yang muncul tidak akan selalu sesuai dengan ekspektasi yang diharapkan. Dengan demikian dalam melakukan riset inovasi, manfaat ekonomis yang diperoleh perusahaan juga belum pasti karena harus melihat respon pasar terlebih dahulu. Untuk itu biaya riset juga tidak memenuhi kualifikasi sebagai *intangible asset*.

Namun terlepas dari kondisi tersebut, PSAK 19 (revisi tahun 2010) juga menambahkan bahwa biaya riset masih berpeluang diakui sebagai asset selama perusahaan memenuhi persyaratan berikut ini:

1. Perusahaan mampu membuktikan inovasinya memiliki kualitas teknis yang baik sehingga layak untuk digunakan dan dijual.
2. Perusahaan memiliki itikad baik untuk menyelesaikan inovasinya sampai tuntas serta upaya-upaya dalam mengomersialkannya.
3. Perusahaan mampu mempresentasikan inovasinya memiliki nilai yang positif dari segi kegunaan maupun dari segi ekonomis.
4. Perusahaan memiliki sumber daya pendukung yang memadai dari secara material pembuatan, keuangan, dsb supaya inovasi dapat terselesaikan.
5. Perusahaan memiliki acuan yang jelas dalam pengukuran modal yang dikeluarkan untuk penelitian dan pengembangan.

Bahkan secara gamblang PSAK 19 (revisi tahun 2010) menyatakan bahwa biaya *training* dan biaya inovasi termasuk dalam beban bersama dengan jenis-jenis *intellectual capital* lainnya seperti: biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk kebutuhan goodwill, biaya pra operasi perusahaan, dan biaya iklan

## 6.2.5 Hubungan Antara *Intellectual Capital* dengan Aspek-Aspek Lainnya dalam Perusahaan

### A. Hubungan Antara *Intellectual Capital* dengan *Capital Structure*

*Intellectual capital* tidak akan dapat menjalankan fungsinya dalam memberikan nilai tambah bila tidak didukung dengan modal yang memadai baik itu modal fisik maupun finansial (Pulic, 2000). Dengan demikian seperti yang dijelaskan oleh Suryani dan Alfin (2020) bahwa apabila perusahaan ingin meningkatkan level *intellectual capital*-nya maka sebagai konsekuensi perusahaan akan memerlukan struktur modal yang besar juga untuk pembiayaannya. Untuk pembiayaan inilah perusahaan pasti akan memanfaatkan segala sumber dana yang ada baik itu dana internal yang berasal dari pendapatan maupun dana eksternal yang berasal hutang dan dana tambahan dari pemilik perusahaan (Sugeng, 2017).

### B. Hubungan Antara *Intellectual Capital* dengan *Profitability*

Berdasarkan kajian dari Ahmad dan Ahmed (2016), Alhassan dan Asare (2016), dan Haris *et al.* (2019) menemukan bahwa *intellectual capital* juga sangat signifikan bagi perkembangan profitabilitas dari perusahaan. Sebelum membahas lebih lanjut tentu sudah diketahui bahwa perusahaan dapat memperoleh laba yang tinggi apabila berhasil meraih keunggulan dalam

berkompetisi dengan perusahaan saingannya. Sementara di zaman sekarang untuk bisa unggul, perusahaan tidak dapat lagi berfokus pada *tangible assets* saja karena asset ini hanya terbatas kegunaanya dalam jangka waktu yang pendek. Perusahaan juga perlu mulai memperhatikan *intangible asset* khususnya *intellectual capital* karena asset tersebut mampu memberikan nilai tambah pada perusahaan untuk jangka waktu yang lebih panjang. Oleh karena itu semakin baik perusahaan mengelola *intellectual capital* maka akan semakin terbuka juga peluang perusahaan untuk memperoleh *profit* yang lebih besar. Sebagai contoh riilnya adalah sebagai berikut:

1. Jika perusahaan mampu menjaga loyalitas dan kepercayaan *customer* atau malah bahkan dapat menjangkau *customer baru* maka akan semakin banyak produk berupa barang dan jasa yang dapat dijual. Dalam kondisi tersebut tentu saja perusahaan juga akan mengalami kenaikan pendapatan.
2. Perusahaan yang sistem manajemennya mampu mengayomi karyawannya dengan baik pasti akan mendapatkan *feedback positif*. Baik itu pengayoman dari segi teknis seperti memberikan *training* maupun segi nonteknis seperti menjaga kenyamanan dan keamanan karyawan dalam bekerja. Hasilnya karyawan akan mengalami peningkatan *skill*, kreativitas, dan motivasi dalam bekerja. Kualitas kerja karyawan yang bagus juga

akan meningkatkan kualitas produk dan pelayanan yang diberikan terhadap *customer*. *Customer* yang puas kemungkinan besar akan melakukan *repeat order* ataupun mengajak koleganya untuk menggunakan produk perusahaan. Dengan demikian keuntungan perusahaan juga akan meningkat.

44  
C. **Hubungan Antara *Intellectual Capital* dengan *Uniqueness***

Salah satu nilai tambah dari *intellectual capital* yang diberikan pada perusahaan adalah kemampuan untuk menciptakan suatu produk yang memiliki karakteristik yang khas, langka, dan susah ditemukan lalu menjadikannya sebagai keunggulan kompetitif dalam persaingan pasar (Kamukama *et al.*, 2011; Mavridis, 2004). Dengan kata lain dalam *intellectual capital* juga akan berpengaruh pada *uniqueness* produk yang dihasilkan. Semakin baik pengelolaan perusahaan terhadap *intellectual capital* khususnya dalam hal inovasi dan kreativitas maka akan makin besar pula peluang terciptanya produk-produk yang tidak hanya unik tapi juga mampu menjadi solusi untuk kebutuhan dan permasalahan *customer*. Tidak hanya sampai di situ, *intellectual capital* juga berfungsi untuk melindungi *product uniqueness* tersebut dengan legalitas yang berasal dari hak cipta maupun hak paten. Legalitas itulah yang akan menjamin

keekklusifan *uniqueness* suatu perusahaan, mencegah terjadinya pencurian ataupun penjiplakan karya oleh pesaing.

### 6.3 Ringkasan

48

1. *Intellectual capital* adalah bagian dari *intangibile asset* yang lebih menekankan pada daya kreasi dari perusahaan untuk meningkatkan *brandingnya* seperti merk dagang, logo, formula produk, dsb. Tidak berhenti sampai pada inovasi tapi juga upaya perusahaan untuk melindungi ciptaannya tersebut dari penjiplakan maupun pencurian. Perlindungan ini berupa legalitas seperti hak cipta ataupun hak paten.
2. Dalam sudut pandang yang lebih luas *intellectual capital* juga membahas mengenai cara perusahaan dalam mengembangkan pengetahuan yang dapat memberi manfaat lebih untuk perusahaan. Contohnya seperti melakukan *training* untuk meningkatkan *skill* karyawan serta memperbaiki sistem operasional dan marketing.
3. Terlepas dari *intellectual capital* tidak memiliki wujud dan tidak tercatat dalam neraca keuangan tapi sangat penting bagi *survivability* perusahaan dalam persaingan khususnya di era modern saat ini karena mampu membantu perusahaan dalam mengelola asset-asset lainnya dengan maksimal.
4. Fungsi *intellectual capital* bagi perusahaan cukup krusial tapi karena tidak berwujud dan tidak tercatat dalam neraca sehingga sulit untuk menganalisisnya. Untuk keperluan itu maka

dilakukanlah pendekatan dengan dua cara yaitu: pendekatan nonmoneter dan pendekatan moneter.

5. Cara pengelolaan *intellectual capital* adalah dengan memperlakukannya sebagai satu strategi bisnis jangka panjang dan sebagai asset yang dapat menghasilkan *profit*.

## **BAB 7**

### **TEORI CAPITAL STRUCTURE**

#### **7.1 Definisi**

Struktur modal merupakan variabel yang sangat penting dalam perusahaan karena menyangkut segala jenis pendanaan yang digunakan untuk membantu perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasionalnya sehari-hari maupun untuk pengembangan perusahaan dalam jangka panjang. Dengan demikian supaya aktivitas operasional maupun pengembangan perusahaan tersebut dapat berjalan lancar harus disertai dengan pengelolaan modal sebijak mungkin. Itulah yang menjadi kunci suatu perusahaan dapat bertahan di tengah kompetisi pasar yang semakin ketat. Secara lebih spesifik penulis (2020) menggambarkan struktur modal sebagai harta yang menjadi hak dari perusahaan yang mencakup modal sendiri yang dimiliki dan hutang jangka panjang maupun pendek di mana keduanya dihasilkan dari aktivitas investasi yang dilakukan oleh manajemen perusahaan tersebut. Ini diperjelas dalam Bradley dan Myers (1996:4) di mana struktur modal merupakan segala jenis dana yang dikumpulkan oleh perusahaan dari berbagai sumber yang secara umum dibagi menjadi dana yang berasal dari hutang maupun yang berasal perusahaan sendiri (ekuitas).

Di sisi lain penulis (2020) juga memberikan pandangan lain soal struktur modal. Tidak hanya menekankan soal harta perusahaan tapi juga mengenai potensi keuntungan maupun risiko yang diterima oleh pihak *shareholders* yang menanamkan modalnya pada

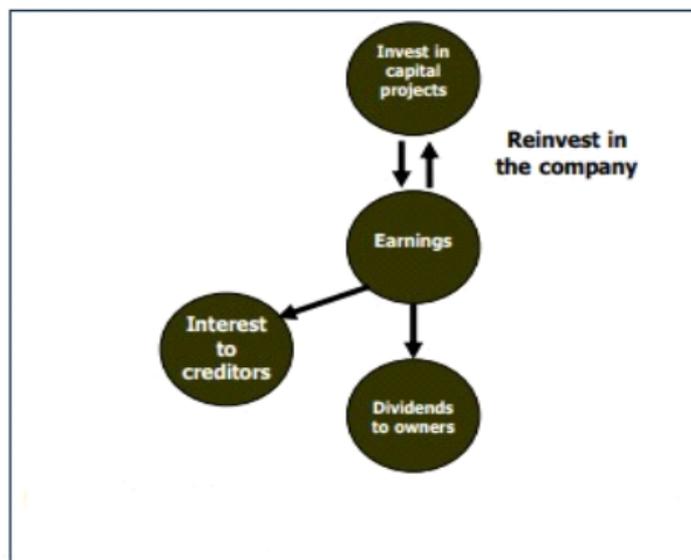
perusahaan. Risiko yang dimaksud di sini adalah perusahaan tidak bisa membagi keuntungannya dengan *shareholders* karena terjerat oleh hutang dalam jumlah besar. Keuntungan yang diperoleh difokuskan untuk pembayaran hutang sehingga akhirnya investor menerima pembagian keuntungan yang tidak sesuai ekspektasi atau bahkan tidak menerima apa-apa. Dari sini kemudian penulis (2020) menambahkan bahwa struktur modal juga berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam pengelolaan modal untuk membagi arus kasnya menjadi 2 yaitu dana yang digunakan untuk melunasi hutang dengan dana untuk membayar *stakeholders*. Dengan demikian struktur modal juga memiliki fungsi untuk mengukur seberapa besar risiko atas suatu penanaman modal yang dilakukan investor, risiko yang dihadapi perusahaan dalam membiayai operasional dan pengembangannya, serta menjadi acuan untuk perusahaan dalam menentukan bagaimana pendanaan yang tepat untuk aktivitas perusahaan. Jadi akhirnya penulis (2020) menyimpulkan bahwa pengelolaan suatu struktur modal dapat dinilai optimal jika terjadi keseimbangan antara potensi risiko dan pembagian keuntungan pada investor. Dari dua parameter tersebut nantinya juga dapat mempengaruhi harga saham suatu perusahaan di pasaran.

Pernyataan dari penulis (2020) bahwa struktur modal memiliki fungsi untuk mengukur tingkat risiko perusahaan yang biasanya paling utama berasal dari hutang juga telah disetujui oleh peneliti-peneliti lainnya. Terbukti dari pernyataan Ambarwati (2010) yang memberikan definisi **struktur modal** sebagai

perbandingan antara total hutang yang ditanggung dengan modal perusahaan keseluruhan. Selanjutnya pengertian struktur modal menurut Andini, Yudi, dan Hasanudin (2021) yang mengartikannya sebagai perbandingan antara sumber pendanaan jangka panjang perusahaan yang berasal dari pinjaman dengan asset atau modal sendiri yang dimiliki. Berdasarkan perbandingan tersebut kemudian Andini (2021) menerangkan lebih lanjut struktur modal inilah yang juga akan menjadi parameter perusahaan dalam menentukan seberapa banyak dana yang berasal dari hutang akan dialokasikan untuk mengelola asset-asset yang ada di dalamnya.

## 7.2 Penjabaran Teori

Bila digambarkan dalam diagram maka beginilah proses dalam pengelolaan struktur modal yang dilakukan oleh perusahaan.



**Gambar 6. Diagram Pengelolaan Struktur Modal oleh Perusahaan**

(Sumber: Drake, n.d.)

Dari gambar tersebut kemudian Drake (2008) menjelaskan bahwa dalam suatu perusahaan setiap *earnings*/pendapatan yang diperoleh akan menjadi hak dari pemilik. Kemudian pemilik dapat memilih akan melakukan apa terhadap pendapatan tersebut. Apakah akan meminta pendapatan tersebut dibayarkan kepada mereka lewat dividen atau menyetorkan pendapatan tersebut ke dalam kas perusahaan. Jika yang dipilih adalah opsi kedua berarti pemilik mengharapkan dana yang telah disetorkan dapat digunakan untuk memperbesar perusahaan lebih lagi. Dengan demikian bila nanti perusahaan bertambah besar, pemilik dapat memperoleh keuntungan yang lebih besar lagi.

Namun Drake (n.d.) menambahkan bahwa pendapatan perusahaan yang berasal dari setoran pemilik tersebut tidak mencukupi. Oleh karena itu menghadapi hal semacam ini perusahaan dihadapkan pada 2 keputusan yaitu melewatkan begitu saja proyek pengembangan perusahaan yang berpotensi menghasilkan keuntungan atau berusaha mencari tambahan dana. Tambahan dana ini bisa diperoleh lewat hutang dan/atau menjual saham ekuitas perusahaan.

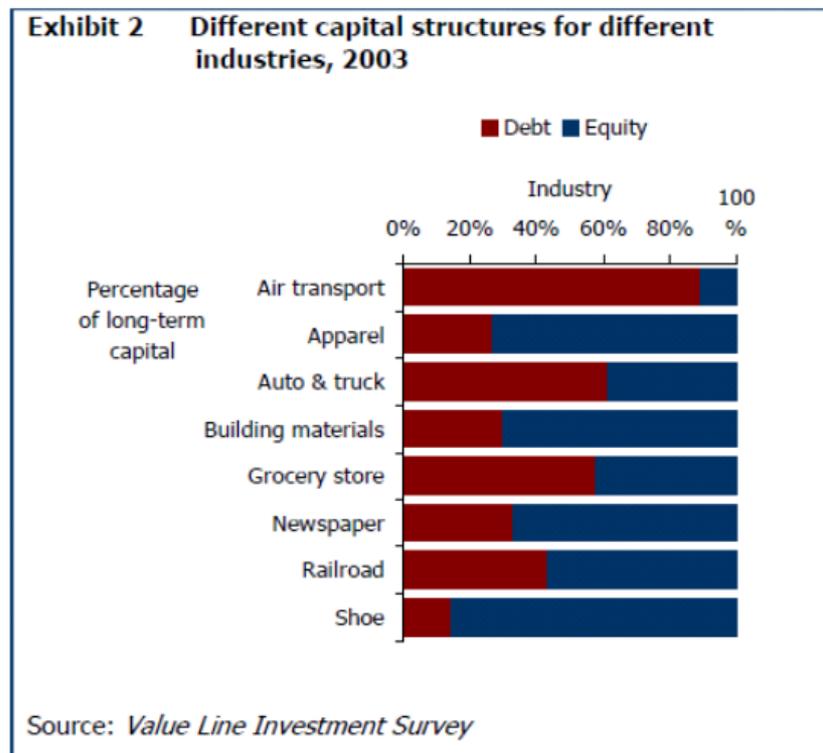
### **7.2.1 Pengaruh Cara Pengelolaan Struktur Modal Sesuai dengan Bidang Industri yang Digeluti**

Drake (n.d.) menyebutkan bahwa cara perusahaan mengelola struktur modal yaitu dalam hal memprioritaskan akan menggunakan modal sendiri atau hutang juga dipengaruhi

oleh bidang apa yang dijalankan perusahaan tersebut. Contohnya adalah sebagai berikut:

- A. Perusahaan yang dalam aktivitas operasionalnya banyak melibatkan penelitian dan pengembangan untuk produk maupun teknologi baru misalnya pada industri kimia. Perusahaan sejenis ini cenderung memiliki jumlah hutang yang rendah daripada perusahaan yang tidak memerlukan penelitian dan pengembangan sama sekali.
- B. Perusahaan yang asset-asset tetapnya membutuhkan bahan-bahan alat-alat berat seperti pengecoran logam memiliki jumlah hutang yang lebih rendah bila dibandingkan dengan asset yang dimiliki.
- C. Industri yang pendapatan operasinya cenderung tidak stabil/*volatile* juga akan lebih suka menggunkan modal sendiri untuk pembiayaan aktivitasnya daripada berhutang

Lebih lengkapnya mengenai kecenderungan penggunaan hutang atau modal sendiri dengan bidang perusahaan diuraikan dalam gambar berikut sebagai contohnya:



**Gambar 7. Kecenderungan Penggunaan Hutang Berdasarkan Jenis Perusahaan**

(Sumber: Drake, n.d.)

102

### 7.2.2 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Manajer Keuangan dalam Mengambil Keputusan yang Menyangkut Struktur Modal

Mengingat betapa krusialnya peran struktur modal bagi kelangsungan suatu perusahaan maka sudah menjadi tanggung jawab dari manajer keuangan untuk mengambil keputusan yang tepat mengenai bagaimana cara mengalokasikan dana perusahaan secara proporsional. Ini penting untuk

dipertimbangkan secara matang karena nantinya juga akan berpengaruh pada nilai perusahaan tersebut (penulis, 2020). Kekompleksan pengambilan keputusan ini semakin terbukti dari banyaknya faktor-faktor yang harus diperhatikan oleh manajer keuangan yaitu:

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

Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka kapasitas dan kompleksitas kegiatan operasionalnya juga semakin tinggi karena jenis dan jumlah *tangible* asset yang dibutuhkan untuk menjalankan operasional tersebut semakin banyak. Berdasarkan hal tersebut maka struktur modal yang dibutuhkan oleh perusahaan untuk *maintenance* juga akan semakin besar. Inilah yang membuat Chadha dan Sharma (2015) memperoleh kesimpulan semakin besar perusahaan maka akan berbanding lurus dengan jumlah dana yang diperlukan oleh perusahaan. Dengan kondisi demikian maka perusahaan tidak dapat mengandalkan modalnya sendiri mengingat masih ada kebutuhan-kebutuhan lainnya yang harus diperhatikan perusahaan, bukan sekedar operasional saja. Oleh karena itulah untuk menunjang pendanaan tersebut perusahaan dengan *firm size* besar juga akan meminjam dana dari pihak luar. Jumlah hutang yang diajukan ini nominalnya akan berbanding lurus dengan kapasitas operasional perusahaan tersebut (Chandra *et al.*, 2019).

## **B. Risiko Bisnis (*Volatility*)**

Dari sekian banyak risiko yang dihadapi perusahaan, hutang menjadi penyebab utamanya. Jika perusahaan gagal membayar hutang maka sudah jelas risiko paling buruknya perusahaan dapat dihentikan secara paksa operasionalnya dan seluruh asetnya disita oleh pihak yang memberi pinjaman. Dengan demikian bila perusahaan meminjam hutang dengan jumlah yang besar untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya, beban yang ditanggung perusahaan juga meningkat. Dengan beban yang semakin besar maka risiko perusahaan mengalami kegagalan pelunasan juga akan semakin tinggi probabilitasnya (Al Ani dan Al Amri, 2015).

## **C. Keunikan (*Uniqueness*)**

Inovasi untuk menciptakan sesuatu yang unik menjadi hal wajib untuk dilakukan oleh perusahaan apabila ingin tetap bertahan untuk masa-masa selanjutnya (Titman dan Wessels, 1988; Yang *et al.*, 2010). Untuk itulah perusahaan perlu melakukan sebuah aktivitas yang disebut sebagai *research & development* untuk mengeksplorasi potensi-potensi keunikan apa saja yang bisa dijadikan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Namun sebagaimana aktivitas operasional, penelitian dan pengembangan juga perlu pembiayaan di mana untuk keperluan tersebut, perusahaan biasanya akan berupaya memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu. Alasannya karena hasil dari

penelitian dan pengembangan perusahaan belum tentu diterima oleh masyarakat. Dengan ketidakpastian seperti itu jika perusahaan menggunakan dana eksternal sebagai sumber primer pendanaan dan respon masyarakat terhadap inovasi yang dilakukan negatif maka tingkat kerugian yang dialami perusahaan akan lebih tinggi. Dana eksternal yang harusnya bisa dialokasikan untuk kebutuhan yang lebih penting jadi mubazir akibat digunakan untuk penelitian dan pengembangan yang tidak memenuhi ekspektasi.

#### **D. *Tangibility***

Sudah menjadi hal yang umum bila kreditur pasti meminta jaminan kepada pihak yang berhutang terlebih apabila yang melakukannya adalah perusahaan. Jika sudah masuk ke skala perusahaan tentu jumlah dana yang dipinjam pasti akan sangat besar. Oleh karena itu, supaya permohonan pengajuan pinjaman yang demikian dapat disetujui, perusahaan juga perlu memberikan jaminan berupa asset-assetnya kepada kreditur. Kemampuan dari asset untuk dijadikan jaminan inilah yang disebut sebagai *tangibility*.

Dari hubungan antara struktur modal yang berupa hutang dengan *tangibility* ini kemudian diteliti lebih lanjut oleh Chandra *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa perusahaan akan lebih cenderung memprioritaskan hutang untuk pembiayaan operasional jika memiliki banyak asset yang dapat dijadikan jaminan kepada kreditur. Dengan kata

lain perusahaan yang memiliki *tangibility* tinggi maka akan berbanding lurus dengan tingkat hutangnya. Kondisi yang demikian akan membuat proporsi penggunaan hutang dari perusahaan lebih besar dibandingkan dengan dana internalnya (Yang *et al.*, 2010).

#### **E. Stabilitas Penjualan**

Sebenarnya tidak masalah perusahaan akan meminjam dana dalam jumlah besar selama pendapatan dan laba yang diperolehnya masih berada pada level yang memadai untuk meng-*cover*. Supaya kondisi aman tersebut tetap terpenuhi maka perusahaan juga harus mengupayakan supaya penjualan produknya baik itu barang maupun jasa dapat mengalami peningkatan atau setidaknya tetap stabil. Risiko perusahaan yang demikian akan jauh lebih minimal daripada perusahaan yang tingkat penjualannya fluktuatif (Akeem *et al.*, 2014).

#### **F. Leverage Operasi**

*Leverage* operasi dapat dikatakan sebagai pendetailan dari stabilitas penjualan karena parameter ini juga mengkaji secara spesifik pengaruh fluktuasi pada perubahan volume penjualan terhadap profit sebelum dikenai bunga dan pajak. Berdasarkan definisi Al Ani dan Al Amri (2015) menuturkan perusahaan yang memiliki *leverage* operasional kecil maka volume penjualannya akan cenderung stabil sehingga lebih aman apabila ingin menambah struktur modalnya dengan berhutang. Sebalik-

nya perusahaan dengan *leverage* operasi besar maka semakin tidak stabil pula penjualan yang terjadi dalam perusahaan tersebut. Kondisi yang cukup riskan apabila perusahaan masih harus menanggung beban hutang.

### G. Tingkat Pertumbuhan

Setiap perusahaan pasti ingin mengalami pertumbuhan kapasitas dengan cepat supaya lebih cepat juga untuk memperoleh peningkatan *profit* yang signifikan. Namun konsekuensinya dengan pertumbuhan yang cepat maka perusahaan juga perlu meningkatkan kualitas dan kuantitas sumber daya produksinya untuk mengimbangi peningkatan kapasitas. Padahal modal yang masih dimiliki perusahaan masih berada pada level kapasitas yang lama. Oleh karena itu untuk menanggulangi kekurangan tersebut, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang cepat akan lebih bergantung pada struktur modal yang berasal dari pembiayaan yang bersumber dari pinjaman pihak eksternal. Lain halnya dengan perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih lambat tidak akan terlalu membutuhkan dana tambahan dengan tingkat urgensi yang setinggi perusahaan yang pertumbuhannya cepat sehingga akan memprioritaskan penggunaan dana internalnya terlebih dahulu yang berasal dari laba maupun ekuitas (Yang *et al.*, 2010).

## H. Pajak

Pajak juga dapat mempengaruhi struktur modal di mana bila dikenakan tarif pajak yang tinggi maka perusahaan cenderung untuk menggunakan hutang dalam jumlah yang lebih besar. Alasannya dengan hutang yang besar dapat mengurangi pajak karena dikurangi dengan bunga hutangnya (Gwatidzo *et al.*, 2016; Akeem *et al.*, 2021).

## I. Kondisi Internal Perusahaan

Dalam mempertimbangkan keputusan yang berkaitan dengan struktur modal maka perusahaan juga akan memperhatikan kondisi internalnya. Contoh riilnya adalah saat perusahaan yang sukses melakukan inovasi dan memiliki optimis yang tinggi bahwa inovasi tersebut dapat meningkatkan keuntungan perusahaan. Namun oleh karena laba di sini masih berupa prediksi bukan realisasi sehingga belum terekspose pada investor. Dengan demikian selama laba itu belum menjadi kenyataan maka tidak akan terjadi perubahan pada harga saham. Diramalkan bahwa hasil riset tersebut akan meningkatkan laba perusahaan (Lemma dan Negash, 2013). Jadi perusahaan apabila ingin mencari tambahan struktur modal untuk pembiayaan operasional tidak akan menerbitkan saham tetapi memakai hutang. Perusahaan akan melakukan peminjaman ini sampai inovasi yang dilakukannya dapat memberikan pengaruh terhadap harga saham.

### 7.2.3 Faktor-Faktor yang Dipengaruhi Struktur Modal

Dari keputusan-keputusan struktur modal yang diambil perusahaan tersebut nantinya juga akan mempengaruhi faktor-faktor lainnya dalam perusahaan seperti:

#### A. *Profitability*

Bagaimana suatu perusahaan mengelola struktur modalnya dapat berpengaruh pada laba yang dapat disimpan oleh perusahaan tersebut. Ini dijelaskan dalam Al Ani dan Al Amri (2015) apabila perusahaan menambah struktur modalnya lewat hutang maka akan mengurangi tingkat *profitability* karena laba yang diperoleh akan dipotong untuk mengangsur pinjaman terhadap pihak kreditur. Sementara jika perusahaan mengambil kebijakan untuk mengurangi hutang pada struktur modalnya maka jumlah laba yang dapat disimpan oleh perusahaan juga akan meningkat.

#### B. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan berbicara mengenai citra dari perusahaan di mata investor khususnya dalam hal mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan. Salah satu parameter pengukuran kemampuan tersebut juga terletak pada bagaimana perusahaan mengelola struktur modalnya khususnya yang berupa hutang. Tidak masalah sebenarnya jika suatu perusahaan memiliki beban pinjaman karena dana tambahan tersebut dapat dimanfaatkan sebagai bantuan untuk meningkatkan

kualitas dan kapasitas aktivitas operasional perusahaan. Jika kualitas dan kapasitas perusahaan naik maka *profit* perusahaan juga mengalami kenaikan dan sebagai akibatnya nilai perusahaan juga meningkat. Selain itu seperti yang sudah disebutkan pada paragraf sebelumnya bahwa hutang dapat mengurangi beban perusahaan dalam membayar kewajiban pajak (Akeem *et al.*, 2021).

Namun dampak positif dari hutang tersebut hanya dapat diperoleh perusahaan jika perusahaan melakukan peminjaman dalam porsi yang pas. Jika perusahaan terlalu sering berhutang dalam jumlah besar justru akan menyebabkan kondisi finansial menjadi tidak sehat. Selain itu hutang yang berlebihan dapat menurunkan nilai perusahaan di mata investor di mana mereka pasti akan menjadi ragu untuk menanamkan modalnya perusahaan yang tanggungan bebannya besar (Taghavi *et al.*, 2013, Yang *et al.*, 2010).

### **C. Harga Saham**

Nilai suatu perusahaan dapat diukur secara eksplisit salah satunya lewat harga sahamnya. Naik turunnya harga tersebut juga dapat disebabkan dari kebijakan struktur modal yang diambil oleh manajemen perusahaan. Jika struktur modal yang dimiliki perusahaan lebih banyak berupa hutang maka akan membuat citra perusahaan turun di mata investor karena menilai perusahaan sedang dalam risiko tinggi. Supaya tidak terkena imbas lebih dalam,

akhirnya investor akan segera menjual saham yang dimilikinya (Yang *et al.*, 2010). Kondisi tersebut akhirnya akan membuat harga saham perusahaan mengalami penurunan. Sementara, apabila suatu perusahaan mampu menggunakan hutang dengan lebih efektif dan efisien berpotensi akan mengalami perkembangan sehingga kemampuan menghasilkan labanya juga akan meningkat. Ini akan membuat investor memandang perusahaan memiliki prospek yang cerah dan akan mendorong terjadinya lonjakan harga saham perusahaan.

#### 106 7.2.4 Lebih Detail Mengenai Komponen Hutang dan Modal Sendiri yang Ada dalam Struktur Modal

A. Hutang, terdiri atas:

##### 1. Hutang Jangka Pendek

141  
Hutang yang harus segera dilunasi oleh perusahaan dalam jangka waktu kurang dari setahun. Nantinya di neraca keuangan akan tercatat dalam kewajiban lancar (Rachmawati, 2008).

##### 2. Hutang Jangka Panjang

Sementara untuk hutang jangka panjang sesuai dengan namanya, kreditur menetapkan pelunasannya dalam jangka waktu lebih dari 1 tahun. Alasannya karena hutang ini yang memungkinkan perusahaan untuk meminjam dalam jumlah yang besar untuk membiayai maupun mengembangkan perusahaan sehingga cukup

signifikan pengaruhnya pada struktur modal. Sebagai tambahan informasi jenis hutang jangka panjang tersebut masih terbagi atas beberapa jenis seperti yang diuraikan oleh Sutono (2018):

11  
a. Hutang Hipotik/ *mortgage*

Hutang hipotik adalah bentuk pinjaman jangka panjang yang dapat diperoleh perusahaan dengan persyaratan penjaminan asset yang tidak bergerak seperti tanah dan bangunan. Hutang ini telah diatur bunga, jangka waktu, dan cara pembayarannya sedemikian rupa sesuai kebijakan pihak kreditur.

b. Obligasi/ *bond*

Obligasi adalah jenis hutang yang berupa surat berharga atau sertifikat di mana itulah yang menjadi bukti bahwa perusahaan telah melakukan peminjaman uang dan menyepakati akan melunasinya kembali dalam jangka waktu tertentu. Perusahaan dapat melakukan pelunasan obligasi ini lewat penyusutan aktiva tetap atau yang berasal dari *profitability* perusahaan.

Obligasi ini masih terbagi lagi atas beberapa jenis (Ahmad, 2008) yaitu:

115  
i. Obligasi Bunga Tetap/ *fixed rate bond*

Obligasi yang memberikan bunga dengan nilai persentase yang tetap dalam jangka waktu selama obligasi tersebut masih berlaku. Di Indonesia biasanya ditetapkan masa obligasinya berlaku

selama 5 tahun. Sementara untuk pembayaran bunganya ada yang dilakukan 6 bulan atau setahun sekali.

- ii. **Obligasi Bunga Mengambang/ *floating rate bond***  
Untuk obligasi jenis ini memberikan bunga yang nilainya berubah-ubah sesuai dengan tingkat bunga pasar rata-rata dan masih ditambah lagi nilainya dengan sejumlah persentase tertentu yang lebih tinggi di atas tingkat bunga pasar tersebut.
- iii. **Obligasi Tanpa Bunga/ *zero coupon bond***  
Obligasi tanpa bunga merupakan jenis obligasi yang nilai jual riilnya lebih rendah daripada nilai nominal yang tercantum pada obligasi tersebut/ *discounted basis*. Namun nantinya saat jatuh tempo, pelunasan obligasi menggunakan nilai nominal yang tercantum tersebut.
- iv. **Obligasi Konversi**  
Konversi berarti bisa diubah dari satu bentuk ke bentuk lain. Inilah yang menjadi keunikan dari obligasi tersebut karena dapat ditukarkan dengan saham biasa. Untuk persyaratan maupun prosedur bagaimana menukarkannya akan selalu tercantum pada obligasi.

## **B. Modal Sendiri (*Share Holder Equity*)**

Berdasarkan penjelasan dari Sutono (2018), secara general modal sendiri/ekuitas ini berasal dari pihak pemilik

perusahaan yang akan terus tertanam, sampai jangka waktu yang tidak ditentukan. Modal sendiri untuk perusahaan ini berasal dari 2 sumber yaitu internal dan eksternal. Sumber internal didapat dari keuntungan yang diperoleh perusahaan setelah menjalankan aktivitas operasionalnya. Sementara pada sumber eksternal berasal dari donasi tambahan pemilik perusahaan.

Sedangkan untuk lebih spesifiknya Sutono (2018) juga menambahkan baik sumber internal maupun eksternal tersebut terbagi lagi menjadi beberapa komponen yaitu:

### C. Modal Saham

Sebagai tanda bukti kepemilikan seseorang atas suatu perusahaan, modal saham dibagi lagi menjadi 2 jenis yaitu:

#### 1. Saham Biasa/*common stock*

Saham biasa adalah tanda bukti bahwa seorang investor telah menanamkan modalnya untuk jangka panjang. Dengan bukti ini berarti investor memiliki hak untuk mendapatkan pembagian keuntungan dari perusahaan. Namun juga harus siap menanggung konsekuensi bila kinerja perusahaan tidak sesuai yang diharapkan, besarnya risiko itu berbanding lurus dengan jumlah modal yang ditanamkan.

#### 2. Saham Preferen/*preferred stock*

Saham preferen memiliki sifat gabungan antara saham dan obligasi. Adanya unsur obligasi berarti bagi orang yang memiliki saham jenis ini perusahaan berhutang

pada orang tersebut. Kondisi itulah yang membuat orang yang memegang saham preferen lebih diistimewakan daripada pemegang saham biasa. Pada saat pembagian dividen, orang yang memiliki saham tersebut yang akan diprioritaskan terlebih dahulu. Begitupula saat perusahaan mengalami kebangkrutan dan akan dilikuidasi, mereka yang akan diutamakan untuk memperoleh hak klaim atas asset-asset perusahaan tersebut (*idxchannel.com*, 2021).

Sebagai informasi tambahan dari *investasiku.id* (2021) saham preferen ini juga terbagi lagi menjadi beberapa jenis yang memiliki karakteristiknya masing-masing yaitu:

a. Saham Preferen dengan Sifat Kumulatif

Terkadang ada kebijakan-kebijakan tertentu yang membuat emiten/perusahaan yang memiliki saham untuk menunda pembagian dividen/keuntungan untuk pemegang saham. Namun emiten tidak dapat begitu saja lepas tanggung jawab untuk membagikan dividen terutama untuk pemegang saham preferen kumulatif. Emiten wajib mencatat jumlah dividen yang tidak terbayar lalu kemudian melunasinya di periode pembagian dividen selanjutnya. Jadi konsekuensinya jika perusahaan tidak segera melunasi maka akan menjadi hutang kepada pemegang saham yang terus menumpuk.

b. Saham Preferen dengan Sifat Non Akumulatif

Berbanding terbalik dengan jenis sebelumnya, pada saham non akumulatif perusahaan tidak memiliki kewajiban untuk membagikan dividen atau dengan kata lain bersifat opsional tidak mengikat perusahaan.

c. Saham Preferen dengan Sifat *Participating*

Untuk sifat saham jenis berikutnya ini sudah disinggung sedikit pada paragraf sebelumnya bahwa pemiliknya akan memperoleh prioritas pembagian dividen maupun klaim asset apabila perusahaan dilikuidasi. Bahkan pada momen likuidasi ada kemungkinan investor mendapat-kan tambahan dividen kalau saham yang dimilikinya melebihi jumlah saham minimal ketentuan dari emiten.

d. Saham Preferen dengan Sifat *Callable*

Adanya sifat *callable* membuat pihak emiten memiliki hak untuk melakukan *buyback* (pembelian kembali) Saham dimana penerbit saham tersebut menikmati hak untuk membeli kembali saham yang telah diterbitkan pada tanggal dan harga yang telah ditentukan. Bila harga sudah ditetapkan maka tidak akan dapat diubah lagi di kemudian hari.

e. Saham Preferen dengan Sifat *Adjustable-Rate*

Sifat *Adjustable rate* membuat nilai dividen dari saham ini dapat diatur. Pengaturan ini bervariasi

mengacu pada suku bunga yang perhitungannya telah ditetapkan oleh emiten. Suku bunga acuan ini yang kemudia juga akan menjadi dasar bagi perusahaan untuk menerbitkan saham preferen berikutnya. Selain itu juga berfungsi untuk membatasi nominal deviden agar emiten tidak terlalu menanggung beban yang terlalu tinggi.

#### **D. Laba Ditahan**

Laba ditahan menerangkan mengenai laba/keuntungan yang dapat disimpan untuk kepentingan operasional, tidak dibayarkan untuk pembayarn deviden. Menurut *jurnal.id* (2020) besarnya porsi laba yang dapat ditahan oleh perusahaan tersebut <sup>70</sup> berbeda antara satu dengan yang lain tergantung dari kebijakan dewan komisaris yang bersangkutan.

Nantinya setelah diakumulasikan, laba ditahan tersebut akan dicatat pada kolom ekuitas pemilik dalam neraca keuangan perusahaan.

#### **E. Cadangan**

Setiap perusahaan tentunya tidak akan menggunakan seluruh modal yang berasal dari laba ditahan untuk aktivitas operasional. Pasti akan ada beberapa bagian yang disimpan sebagai persediaan, inilah yang disebut sebagai cadangan. Namun dalam hal ini <sup>2</sup> tidak semua jenis cadangan termasuk dalam kategori modal sendiri, hanya ada beberapa saja yang meliputi:

54

1. Cadangan ekspansi
2. Cadangan modal kerja
3. Cadangan selisih kurs
4. Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tidak diduga sebelumnya/ cadangan umum

### 7.2.5 Teori Mengenai Struktur Modal

Jauh sebelum menjadi pengetahuan mengenai struktur modal yang diakui sekarang, sebenarnya terjadi perkembangan teori-teori dari aspek yang satu ini. Teori tersebut antara lain:

77

#### A. Teori Modigliani – Miller (MM) Tanpa Pajak

Teori ini pertama kali dikemukakan pada tahun 1958 oleh dua ahli di bidang manajemen keuangan yaitu Franco Modigliani dan Merton Miller. Teori tersebut menyatakan bahwa struktur modal tidak memiliki korelasi dengan nilai perusahaan dan biaya yang dikeluarkannya dalam memperoleh suatu modal. Argumen tersebut dijelaskan oleh teori tersebut karena adanya suatu perilaku dalam dunia pasar modal yang disebut dengan *arbitrage*. Perilaku ini menggambarkan ketika seseorang berusaha mengambil keuntungan dari saham yang sama tapi memiliki harga yang berbeda pada dua market yang berlainan. Dengan demikian suatu saham akan dibeli dengan harga murah pada satu *market* lalu dijual pada *market* yang memberikan harga mahal (*cryptocurrency.id*, 2021). Melalui proses tersebut akan menyebabkan baik harga saham atau nilai

perusahaan pada akhirnya sama terlepas dari ada tidaknya hutang yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Strategi ini adalah hal yang wajar dalam dunia pasar modal mengingat investor memang cenderung bersifat rasional dalam menanamkan modalnya. Kerasionalan ini ditunjukkan di mana investor tidak akan menyia-nyiakan kesempatan bila menemukan <sup>63</sup> investasi yang sama tetapi mampu menghasilkan keuntungan yang lebih besar. Masih bisa ditoleransi bila investasi memiliki bobot yang lebih kecil tapi keuntungan yang dihasilkan nilainya sama dengan investasi yang sebelumnya (Sutrisno, 2017). Penjabaran di atas tentu kurang tepat bila dihubungkan dengan sistem perusahaan zaman sekarang. Terlebih jika melihat keberlakuan teori ini berdasarkan beberapa asumsi yang tidak realistis seperti (Nidar, 2016):

- <sup>25</sup> 1. Pengukuran risiko bisnis perusahaan menggunakan metode devisiasi standar *Earning Before Interest and Tax* (Ø EBIT).
2. Investor memandang bahwa nilai EBIT suatu perusahaan akan selalu sama di masa mendatang.
3. Pasar modal yang menjadi tempat transaksi saham dan obligasi merupakan pasar modal yang sempurna. Definisi dari sempurna di sini berdasarkan penguraian Husnan (2010:300) berarti pasar modal tersebut tidak perlu mengeluarkan biaya tambahan apabila mengalami kebangkrutan, tidak ada biaya untuk bertransaksi, dan

simpanan serta pinjaman berada pada nilai suku bunga yang sama.

4. Setiap orang dapat berhutang tanpa risiko dan itu juga berlaku pada suku bunga yang timbul.
5. Setiap perusahaan dianggap nilai EBIT-nya akan selalu sama sehingga tidak mengalami pertumbuhan sama sekali. Kondisi ini bisa terjadi karena adanya asumsi bahwa kas yang dimiliki perusahaan jumlahnya akan selalu sama selamanya setiap periode.
6. Tidak ada pajak yang dikenakan pada perusahaan maupun pribadi.

Sebagai tambahan ada beberapa asumsi ketidakrealistisan lainnya dari teori ini yang disebutkan oleh Brigham dan Houston (2006:33) yaitu:

- a. Tidak ada biaya tambahan untuk broker/pialang.
- b. Setiap informasi mengenai investasi di masa mendatang semuanya diketahui secara merata baik itu oleh investor maupun pihak manajemen.
- c. Nilai EBIT tidak berubah meskipun timbul hutang.
- d. Jika terjadi kebangkrutan maka asset dapat dijual pada harga pasar (*market value*).

#### **B. Teori Modigliani – Miller (MM) dengan Pajak**

Kemudian di tahun yang sama, Franco Modigliani dan Merton Miller menyempurnakan teori lamanya tersebut dengan menambahkan asumsi timbul pajak pada penghasilan yang diperoleh perusahaan (*corporate income*

*taxes*). Adanya pajak ini membuat *advance theory* dari Modigliani-Miller sampai pada kesimpulan bahwa justru dengan adanya penggunaan utang (*leverage*) dapat meningkatkan *firm value* karena timbulnya biaya tambahan berupa suku bunga hutang dengan persentase tertentu. Biaya tersebut dapat meningkatkan nilai perusahaan karena dihitung sebagai pengurang pada pembayaran pajak atau disebut sebagai *tax-deductible expense*. Dengan demikian, bila ada perbandingan pada dua perusahaan di mana yang satu memiliki hutang sementara yang lain tidak tapi laba operasi yang diperoleh jumlahnya sama maka pajak penghasilan yang dikenakan pada kedua perusahaan tidak akan sama. Perusahaan yang memiliki hutang akan menanggung beban pajak yang lebih kecil daripada perusahaan yang tidak memiliki hutang sama sekali. Dari situlah kemudian teori dapat memperoleh kesimpulan bahwa hutang mampu meningkatkan nilai perusahaan karena mendapatkan *privilege* berupa nilai pajak yang lebih kecil (Rani, 2019; Akeem *et al.*, 2021).

### **C. Pecking Order Theory**

Rani (2019) menyatakan bahwa teori ini lebih mengedepankan argumen bahwa perusahaan yang memiliki prospek keuntungan yang bagus justru akan lebih sedikit menanggung hutang. Kondisi tersebut menunjukkan dana internal perusahaan tersebut masih mencukupi untuk membiayai segala aktivitas perusahaan (Savitri, 2014).

Sementara perusahaan yang prospek keuntungannya masih rendah akan cenderung mempunyai tanggungan hutang yang lebih besar karena ada 2 kemungkinan. Pertama dana internal perusahaan sedang tidak mencukupi dan kedua memang kebijakan dari manajemen perusahaan tersebut yang lebih menyukai hutang untuk pendanaan (Husnan, 2010:325).

Argumen-argumen tersebut kemudian diperjelas dalam beberapa poin berikut:

1. Dalam pembiayaan segala aktivitasnya, perusahaan akan lebih memprioritaskan untuk menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum mencari pinjaman. Alasannya pada saat pencatatan di laporan keuangan jika perusahaan lebih banyak menggunakan hutang dapat membuat penilaian investor menurun sehingga enggan untuk menanamkan modalnya. Kondisi seperti itu dapat menurunkan harga saham perusahaan.
2. Jika memang membutuhkan dana eksternal, perusahaan akan lebih suka menerbitkan utang terlebih dahulu. Penerbitan ekuitas akan menjadi opsi terakhir. Dari sini dapat diketahui bahwa pada *pecking order theory* mengasumsikan penerbitan surat hutang tidak akan terlalu dipandang investor sebagai adanya pertanda buruk. Berbeda halnya dengan penerbitan ekuitas.

3. Perusahaan akan cenderung menetapkan kebijakan pembagian dividen secara kaku. Jadi maksudnya di sini nilai dividen akan selalu dijaga stabil per lembar sahamnya. Tidak akan terjadi penurunan atau kenaikan sebagaimana pun kondisi *profit* yang diperoleh perusahaan pada saat itu.

Berdasarkan penjabaran tersebut Brealey *et al.* (2009) memberikan pendapat bahwa *pecking order theory* masih memberikan perhatian pada pajak dan masalah keuangan sebagai salah satu faktor penting yang menjadi pertimbangan perusahaan dalam mengambil kebijakan yang berkaitan dengan struktur modal. Akan tetapi teori tersebut juga menambahkan bahwa dua faktor di atas tidak terlalu krusial selama manajer keuangan perusahaan lebih memprioritaskan dana internal daripada dana eksternal untuk pembiayaan perusahaan.

#### **D. Trade-Off Theory (Teori Pertukaran)**

Yang menjadi poin utama dari teori *trade off* bahwa suatu perusahaan dapat mencapai struktur modal yang optimal jika mampu menyeimbangkan antara keuntungan yang diperoleh dari hutang (*tax shield benefit of leverage*) dengan pengeluaran yang diperlukan untuk mengatasi *financial distress* (penurunan kinerja keuangan) dan masalah keagensian (hubungan antara manajemen perusahaan dengan investor). Namun sayangnya teori ini juga belum dapat memberikan pengukuran secara riil dari

optimasi struktur modal tersebut karena belum menemukan berapa nilai yang tepat untuk biaya *financial distress* maupun untuk masalah *agency*. Namun meskipun demikian seperti yang dijelaskan dalam Nidar (2016) teori ini masih memberikan beberapa poin penting seperti:

1. Perusahaan yang asset-assetnya belum dapat menghasilkan *profit* yang stabil sebaiknya meminimalkan penggunaan hutang. Dikhawatirkan bila perusahaan semacam ini memaksakan diri untuk berhutang akan lebih riskan terjebak dalam masalah *financial distress* yang parah.
2. Perusahaan yang memiliki banyak asset yang tidak berwujud/ *intangible asset* sebaiknya juga tidak terlalu sering melakukan peminjaman dana. Alasannya asset-asset tersebut akan menurun secara drastis nilainya jika perusahaan mengalami *financial distress*.
3. Perusahaan yang memiliki beban untuk membayar pajak dengan nominal yang besar justru direkomendasikan untuk lebih sering meminjam dana. Hal yang sebaliknya berlaku untuk perusahaan yang beban pajaknya rendah.

154

Dari penjabaran asumsi tersebut maka dapat disimpulkan bahwa struktur modal dapat mempengaruhi nilai perusahaan disebabkan oleh faktor-faktor seperti:

- a. Pajak pendapatan dari perusahaan.
- b. Pajak perorangan atas investasi yang diperoleh.

- c. Adanya biaya yang timbul bila perusahaan mengalami kebangkrutan maupun *financial distress*.
  - d. Masalah keagenan antara manajer, *stakeholders*, dan kreditur.
  - e. Biaya yang timbul dari perjanjian atas suatu pendanaan.
  - f. Karakteristik asset yang dimiliki perusahaan.
  - g. Perolehan pendapatan yang tidak pasti.
  - h. Struktur kepemilikan dan rantai komando perusahaan.
- (Rachmawati, 2008).

#### E. *Signaling Theory* (Teori Sinyal)

Yang dimaksud sebagai sinyal di sini mengacu pada tindakan manajemen perusahaan dalam memberikan petunjuk mengenai prospek perusahaan untuk masa yang akan datang kepada setiap investor. Brigham & Ehrhardt (2005) mengungkapkan bahwa bentuk dari sinyal ini adalah informasi mengenai langkah-langkah strategis apa yang telah dilakukan manajemen untuk mencapai target yang dicanangkan oleh pemilik. Oleh karena di sini sifatnya adalah petunjuk yang berarti informasi yang diberikan bersifat tersirat maka investor juga harus lebih peka dalam membaca situasi yang dialami perusahaan dari bagaimana cara mereka menjalankan kegiatannya. Sebagai contoh:

1. Jika perusahaan sedang berada pada fase *probability* yang menanjak maka sebisa mungkin akan mengurangi

penjualan saham. Perusahaan akan lebih memprioritaskan mencari modal baru dengan cara-cara yang lain termasuk dengan meminjam dana dari kreditur.

2. Sementara apabila perusahaan mulai menawarkan saham-sahamnya pada investor supaya tertarik untuk membeli maka itu menjadi tanda bahwa prospek perusahaan sedang dalam tren yang kurang bagus. Terlebih apabila perusahaan lebih sering menerbitkan saham baru daripada kebiasaan selama ini (Brigham dan Ehrhardt, 2005). Ini menunjukkan bahwa perusahaan sedang benar-benar membutuhkan suntikan dana segar meskipun konsekuensinya karena banyaknya saham baru yang terbit akan membuat harganya turun.

Namun sayangnya teori ini juga menambahkan adanya oknum-oknum perusahaan yang melakukan manipulasi sedemikian rupa agar investor mengira perusahaan dalam kondisi baik padahal sebenarnya tidaklah demikian. Hal ini sudah seringkali terjadi sehingga membuat investor tidak percaya begitu saja pada sinyal yang diberikan suatu perusahaan. Akibatnya perusahaan yang benar-benar kondisinya baik terkena imbasnya. Oleh karena itu perusahaan tersebut harus mencari cara dalam pemberian sinyal untuk memberi bukti yang eksplisit kepada investor-investor. Cara tersebut haruslah benar-

benar sulit ditiru oleh perusahaan lain. Yang dimaksud sulit di sini adalah cara tersebut akan membuat perusahaan mengeluarkan biaya tambahan yang besar, sesuatu yang tidak mungkin dilakukan perusahaan yang sedang tidak baik kesehatannya. Sebagai contoh adalah perusahaan yang sedang baik kondisi kesehatannya tersebut mengubah struktur modalnya didominasi oleh hutang. Kebijakan tersebut tidak akan ditiru oleh perusahaan yang sedang buruk kesehatannya dan ingin memanipulasi investor. Jika masih memaksakan diri untuk meniru maka perusahaan akan berisiko besar bangkrut (Rachmawati, 2008).

#### **F. *Asymmetric Information Theory/ Teori Ketidaksimetrisan Informasi***

Ketidaksimetrisan informasi menunjukkan terjadinya kesenjangan di mana satu pihak yaitu manajemen perusahaan memiliki informasi yang lebih banyak daripada pihak yang satunya lagi yaitu investor. Oleh karena itu jika manajemen perusahaan ingin mengoptimalkan pemegang saham yang ada saat ini maka akan melakukan:

1. Pengurangan penerbitan saham baru jika tren perusahaan sedang bagus supaya efek tren yang positif tersebut hanya dapat dinikmati *stakeholders* dari perusahaan.
2. Penerbitan saham baru untuk memperoleh dana jika prospek perusahaan sedang kurang bagus. Ini juga

bermanfaat untuk mengurangi beban dari *stakeholders* yang ada di dalam perusahaan tersebut.

Namun perilaku perusahaan yang seperti ini sudah bisa dibaca oleh para investor. Oleh karena itu mereka akan langsung enggan menanamkan modal jika suatu perusahaan tiba-tiba menerbitkan saham baru karena sudah memandangnya sebagai pertanda buruk. Inilah yang menyebabkan akhirnya harga saham baru cenderung turun saat pertama kali penerbitannya dan juga menyebabkan nilai perusahaan turun. Dengan adanya ketidaksimetrisan dalam informasi ini membuat perusahaan akan lebih memprioritaskan penggunaan dana dengan urutan:

- a. Laba ditahan dan dana yang diperoleh dari penyusutan asset
- b. Hutang
- c. Penjualan saham baru

(Nidar, 2016).

#### **G. Resource Based Theory**

*Resource based theory* pertama kali dikemukakan oleh Wernerfelt pada tahun 1984 yang menyebutkan bahwa sumber daya dan produk adalah satu kesatuan yang terpisahkan bagi perusahaan. Dengan kata lain perusahaan yang kinerjanya digerakkan oleh produk maka secara tidak langsung akan bergantung pada sumber daya yang berperan dalam proses produksi. Poin mengenai sumber daya inilah yang kemudian menjadi pembahasan utama

dari teori di mana sumber daya merupakan aspek yang penting karena dapat menaikkan kualitas perusahaan dalam hal menumbuhkan kompetensi dan juga dapat menjadi acuan jangka panjang bagi perusahaan untuk meningkatkan kinerjanya menjadi lebih positif. Terlebih jika sumber daya yang dimiliki termasuk dalam jenis yang berharga dan langka dapat menjadi modal yang sangat bagus sehingga bila dikelola dengan baik dapat menghasilkan ciri khas yang bertahan lama, tidak mudah ditiru atau dicari penggantinya.

Barney (1991) menyatakan dalam kajian *resource based theory*, komponen-komponen yang membentuk sumber daya perusahaan meliputi seluruh asset, kapabilitas, sistem organisasional, atribut perusahaan, informasi, pengetahuan dan lain-lain yang berada di bawah kontrol perusahaan tersebut. Sumber daya inilah yang kemudian dapat menjadi bahan evaluasi untuk lebih memahami dan mengimplementasikan kebijakan strategis yang dapat meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan.

Nothnagel (2008) menambahkan terdapat dua aspek yang melekat pada *resource based theory* yaitu:

### 1. *Resource Heterogeneity*

*Resource heterogeneity* mencerminkan sumber daya atau kapabilitas dari suatu perusahaan yang juga terdapat pada perusahaan lain. Oleh karena tidak ada

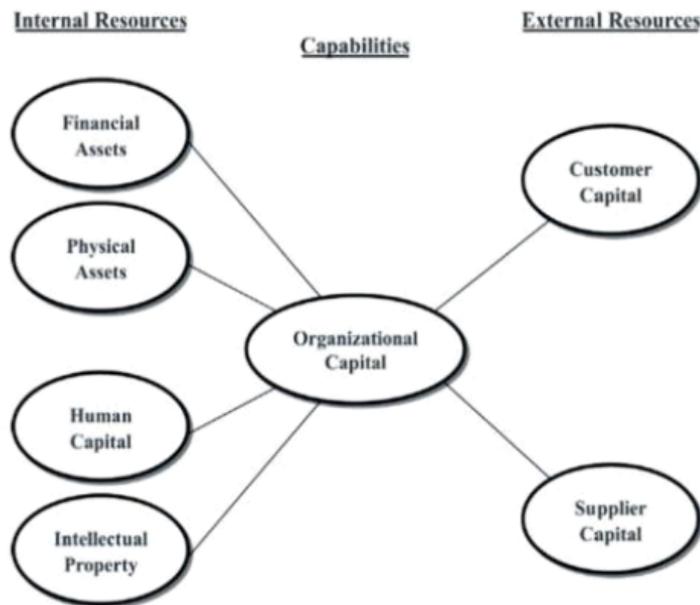
nilai spesialnya sehingga sumber daya yang masuk pada *resource heterogeneity* tidak dapat dijadikan sebagai keunggulan kompetitif dari perusahaan tersebut.

## 2. *Resource Immobility*

Berbanding terbalik dengan aspek sebelumnya, sumber daya yang masuk pada golongan ini memiliki sifat yang sulit diperoleh kompetitor. Jika kompetitor memaksakan diri menggunakan sumber daya tersebut maka harus mengeluarkan biaya yang mahal. Inilah sumber daya yang dapat menjadi keunggulan kompetitif karena memiliki nilai berharga untuk meningkatkan efisiensi dan efektivitas perusahaan.

Secara lebih detail kemudian Sonnier (2008) membuat suatu gambaran yang merumuskan antara *resourced based theory* dengan *intellectual capital*. *Intellectual capital* termasuk dalam sumber daya internal yang juga sama pentingnya dengan asset finansial, asset fisik, dan asset manusia. Jika mampu dikelola dengan baik dapat memberikan nilai tambah bagi *capital structure perusahaan* untuk meningkatkan citra positif di depan *customer* dan *supplier* sebagai sumber daya eksternal dari perusahaan.

Gambaran yang terbentuk adalah sebagai berikut:



Gambar 8. Grafik yang menghubungkan antara *intellectual capital* dengan *capital structure* perusahaan

(Sumber: Sonnier, 2008)

### 7.2.6 Metode Pengukuran dalam Struktur Modal

Struktur modal dapat dibuat ke dalam bentuk matematis dengan 3 rumus berikut ini.

#### A. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Berdasarkan rumus yang tertuang dalam jurnal Drake dan Fabozzi (2008:602), Akeem *et al.* (2014), Chadha dan Sharma (2015), Fauzi *et al.* (2013), Lemma dan Negash (2013), Salim dan Yadav (2012), metode perhitungan DER dinyatakan sebagai:

$$DER = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

### **B. Debt to Asset Ratio (DAR)**

Sementara pada metode DAR menghitung struktur modal dengan rumus:

$$DAR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total asset}}$$

(Drake dan Fabozzi, 2008:602; Al Ani dan Al Amri, 2015; Chadha dan Sharma, 2015; Chandra *et al.*, 2019; Yang *et al.*, 2010).

### **C. Debt to Capital Ratio (DCR)**

Sebagai alternatif ada juga perhitunga struktur modal dengan menggunakan metode DCR:

$$DCR = \frac{\text{total hutang}}{\text{total modal perusahaan}}$$

(Drake dan Fabozzi, 2008 :602)

### **D. Times Interest Earned**

Menurut Fahmi (2014), perhitungan struktur modal dengan metode *Times Interest Earned* (TIE) adalah sebagai berikut:

$$TIE = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Interest Expense}}$$

## **7.2.7 Pentingnya Pengelolaan Struktur Modal Secara Tepat oleh Perusahaan**

Melihat betapa krusialnya peran struktur modal bagi aspek-aspek lainnya dalam perusahaan maka menjadi sangat penting untuk mengelolanya dengan sebijak mungkin. Dengan

pengelolaan yang tepat maka perusahaan akan memperoleh berbagai manfaat seperti (*online-pajak.com*, 2021):

#### **A. Memperoleh Keuntungan Semaksimal Mungkin**

Setiap perusahaan pasti ingin mengharapkan pendapatan yang maksimal dari setiap produk baik itu barang maupun jasa yang dijualnya. Jadi dari pendapatan yang mereka peroleh tersebut tidak hanya membuat balik modal tapi juga mendapatkan laba. Untuk mencapai hal tersebut tidak hanya bergantung pada respon pasar tapi juga pada bagaimana perusahaan mengelola modalnya. Dengan pengaturan modal yang baik dapat mempebesar peluang terjadinya peningkatan laba. Kenaikan laba tidak hanya berguna bagi perusahaan tapi juga akan menaikkan pengembalian bagi pemegang saham dalam perusahaan tersebut serta memungkinkan perusahaan untuk mengangsur hutang-hutangnya. Pengurangan jumlah hutang akan membuat laba yang dapat disimpan perusahaan untuk periode-periode berikutnya juga akan meningkat.

#### **B. Mengurangi Risiko Finansial**

Pertumbuhan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan akan selalu beriringan dengan pertumbuhan hutang. Oleh karena itu pengaturan struktur modal yang tepat sangat dibutuhkan supaya setidaknya tingkat hutang tidak sampai melebihi nilai ekuitas perusahaan. Keseimbangan ini penting untuk dijaga agar risiko finansial lebih dapat dikurangi secara bertahap atau

minimal tetap pada level yang masih dapat dikontrol perusahaan.

### **C. Mengurangi Beban Perusahaan**

Pengelolaan struktur modal yang tepat juga penting supaya perusahaan dapat berhutang dan mengelolanya dengan lebih efektif. Jadi perusahaan dapat menentukan pada nominal berapa hutang yang optimal untuk kepentingan perusahaan. Dengan jumlah hutang yang tepat akan meringankan beban yang harus ditanggung oleh perusahaan ke depannya.

### **D. Meningkatkan Kualitas Pemanfaatan Dana**

Dengan pengaturan modal yang baik dan sistematis akan membuat perusahaan dapat mengalokasikan dana secara tepat dan akurat pada sektor-sektor yang benar-benar membutuhkannya.

### **E. Dapat Menolong Perusahaan Dalam Meringankan Pajak**

Hutang dapat memberikan <sup>53</sup> manfaat bagi perusahaan karena dapat mengurangi beban pajak yang ditanggung. Maka dari itu apabila perusahaan mampu mengatur struktur modal dengan berhutang secara efektif maka semakin optimallah pemotongan pajak yang diperoleh perusahaan.

### **F. Menjaga Fleksibilitas Perusahaan**

Dengan beban yang ditanggung lebih ringan berkat pengelolaan struktur modal yang baik maka perusahaan

akan jauh lebih fleksibel dalam mengatur strategi perusahaannya.

### **G. Menjaga Likuiditas Perusahaan**

Likuiditas berbicara mengenai seberapa banyak asset lancar yang dimiliki oleh perusahaan di mana asset tersebut memiliki peran penting untuk membiayai beban jangka pendek perusahaan seperti kegiatan operasional, penggajian karyawan, dsb (*kompas.com*, 2021). Sementara bila perusahaan menanggung banyak hutang maka asset lancarnya akan lebih banyak tersedot ke situ sehingga berkurang jumlah likuiditas perusahaan. Di sinilah pengelolaan struktur modal menjadi penting untuk mencegah hal tersebut terjadi.

### **H. Meningkatkan Nilai Perusahaan**

Perusahaan yang mampu mengelola dengan baik struktur modalnya akan lebih terjamin kompetensinya dalam memperoleh peningkatan keuntungan. Hal ini dapat meningkatkan nilai perusahaan di mata investor sehingga tidak hanya akan membuat investor lama tetap bertahan tapi juga mampu menarik investor-investor baru karena perusahaan dipandang memiliki prospek cerah. Kondisi seperti ini dapat berdampak pada naiknya harga saham perusahaan sehingga keuntungan yang diperoleh akan semakin berlipat kali ganda.

### 7.3 Ringkasan

1. Struktur modal adalah komponen yang sangat penting dalam perusahaan karena berhubungan dengan pendanaan baik itu yang berasal dari hutang maupun modal sendiri perusahaan tersebut sehingga perlu dikelola dengan optimal.
2. Secara lebih luas struktur modal tidak hanya membicarakan soal harta tetapi juga mengenai potensi laba maupun risiko yang dapat diperoleh oleh investor di mana jika kedua aspek tersebut seimbang maka struktur modal yang optimal dapat tercapai.
3. Pengelolaan struktur modal bukan hal yang mudah untuk dilakukan perusahaan karena ada beberapa faktor yang harus diperhatikan karena dapat mempengaruhi struktur modal tersebut. Faktor-faktor itu antara lain: *firm size*, *volatility*, *uniqueness*, *tangibility*, stabilitas penjualan, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan perusahaan, pajak, dan kondisi internal perusahaan.
4. Pengelolaan struktur modal sebijak mungkin menjadi semakin krusial untuk dilakukan karena dapat mempengaruhi aspek-aspek lainnya dalam perusahaan yaitu *profitability*, *firm value*, dan *stock price*.
5. Komponen yang membentuk struktur modal secara garis besar terdiri atas: hutang dan modal.
6. Manfaat yang diperoleh perusahaan jika mampu mengelola struktur modalnya dengan optimal: memperoleh keuntungan semaksimal mungkin, mengurangi risiko finansial, mengurangi

beban perusahaan, meningkatkan kualitas pemanfaatan dana, dapat menolong perusahaan dalam meringankan pajak, menjaga fleksibilitas perusahaan, menjaga likuiditas perusahaan, dan meningkatkan nilai perusahaan.

## **BAB 8**

### **TEORI PROFITABILITY**

#### **8.1 Definisi**

Penulis mendefinisikan *profitability* sebagai <sup>56</sup> seberapa besar keuntungan yang berhasil diperoleh perusahaan dari hasil penjualan produknya baik itu berupa barang maupun jasa. Semakin tinggi laba yang dapat dicapai tidak hanya akan sekedar menjadi parameter bahwa harta/omzet perusahaan mengalami peningkatan tapi juga menunjukkan bahwa sistem manajemen dalam perusahaan tersebut memiliki kompetensi yang sangat baik dalam hal melakukan pengelolaan (Wiagustini, 2010:76). Selain itu, Van Horne (1999:255) juga menambahkan bahwa *profitability* juga mempunyai <sup>22</sup> peran penting untuk menjadi acuan apakah suatu perusahaan dapat tetap eksis dalam jangka waktu yang panjang dan juga menjadi acuan prospek perusahaan tersebut ke depannya. Semakin tinggi laba maka akan semakin panjang kelangsungan hidup perusahaan tersebut dan juga semakin baik prospeknya karena lewat laba yang diperoleh membuat perusahaan tersebut jadi lebih leluasa untuk meningkatkan kapasitas dan kualitas produksinya. Aspek *profitability* suatu perusahaan <sup>176</sup> di sini dapat diukur dengan membuat perbandingan antara jumlah laba yang diperoleh dalam periode tertentu dengan seluruh modal yang dimiliki oleh perusahaan dan kemudian hasilnya dinyatakan dalam persentase (Sartono, 2010:122).

Senada dengan hal tersebut juga diungkapkan oleh Putu (2016) bahwa *profitability* mencerminkan kecakapan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan semaksimal mungkin dari aktivitas-aktivitas yang dilakukannya seperti memasarkan hasil produksi dan mengelola segala jenis struktur modal yang dimilikinya. Dengan demikian Prassetiyorini (2013) memberikan penjelasan bila perusahaan mampu memperoleh pendapatan yang lebih tinggi daripada biaya yang sudah dikeluarkan maka di situlah perusahaan dapat digolongkan sebagai perusahaan yang berkualitas bagus. Perusahaan memiliki kinerja yang optimal untuk mengelola setiap struktur modal yang dimiliki sehingga pada akhirnya berhasil meraup laba yang besar. Sebaliknya jika laba yang dihasilkan perusahaan itu rendah atau menurun maka penilaian terhadap kinerja perusahaan juga akan menurun karena dianggap gagal melakukan pengelolaan. Oleh karena itulah perusahaan dituntut untuk selalu menjaga aspek *profitability*-nya setidaknya dalam tren yang stabil. Selain berguna untuk kepentingan internal tapi juga berpengaruh pada sisi eksternal perusahaan yaitu dalam hubungan dengan investor. Aspek *profitability* yang akan menentukan ketertarikan investor untuk menanamkan modalnya dalam perusahaan tersebut. Bila tingkat laba perusahaan tinggi maka akan semakin tinggi minat investor karena meyakini akan mendapatkan keuntungan yang lebih lagi nantinya lewat pembagian deviden (Andini, Yudin, Hasanudin, 2021).

## 8.2 Penjabaran Teori

### 8.2.1 Faktor-Faktor yang Memengaruhi *Profitability*

Menjaga *profitability* dapat dibilang merupakan hal yang kompleks karena perusahaan juga harus memperhatikan baik-baik faktor-faktor lain yang dapat mempengaruhi *profitability* tersebut yaitu:

#### A. Struktur Modal

Bagaimana perusahaan mengatur struktur modalnya juga akan menentukan seberapa *profitability* yang dapat diperoleh. Sheikh dan Wang (2011); Chandra *et al.* (2019) menjelaskan bahwa perusahaan yang lebih condong menggunakan hutang dalam komposisi struktur modalnya, *profitability* perusahaan tersebut akan cenderung berada pada level rendah. Alasannya karena laba yang seharusnya digunakan untuk pengembangan kualitas dan kapasitas perusahaan justru beberapa bagian digunakan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman atas hutang. Dengan kata lain laba yang dapat terserap untuk kepentingan perusahaan jadi tidak maksimal. Selain itu hutang juga akan meningkatkan risiko yang akan dihadapi perusahaan sehingga investor juga akan berpikir dua kali menanamkan modalnya pada perusahaan yang seperti itu. Oleh karena itu penulis (2020) menambahkan setiap perusahaan harus berupaya agar tingkat hutangnya tetap berada pada batas yang aman demi menjaga persentase pertumbuhan *profit* perusahaan.

Namun mengenai pembahasan yang satu ini, penulis (2020) juga memberikan pandangan yang menarik bahwa interaksi antara *profitability* dan struktur modal berlangsung dua arah. Jadi *profitability* pun dapat mempengaruhi struktur modal di mana perusahaan yang memiliki tingkat laba tinggi justru akan lebih berani untuk meminjam dana. Hal ini dilakukan karena perusahaan yang mengalami peningkatan laba juga akan menanggung beban pajak yang lebih besar. Untuk mengurangi pajak itulah perusahaan menggunakan hutang sebagai *interest tax shield* sehingga nilai pajak jadi berkurang.

#### **B. Intellectual Capital/ Modal Intelektual**

Pada era globalisasi seperti sekarang, perusahaan harus memperhatikan pengelolaan assetnya secara seimbang. Tidak hanya untuk *tangible assets*/ asset yang berwujud saja tapi juga untuk *intangible assets*/ asset yang tidak berwujud di mana *intellectual capital* adalah salah satunya. Jenis-jenis *intellectual capital* seperti merk dagang dan patent juga dapat memberikan keunggulan yang kompetitif bagi perusahaan (Kamal *et al.*, 2011). Dengan demikian bila perusahaan mampu memberikan kualitas yang baik untuk pengelolaan modal intelektualnya maka dapat membuka kesempatan perusahaan untuk memperoleh profit yang lebih besar (Haris *et al.*, 2019).

### **C. Ukuran Perusahaan**

Jika melihat kembali pada definisi *firm size* tidak hanya mengedepankan soal seberapa banyak asset yang dimiliki oleh perusahaan tapi juga bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengoptimalkan penggunaan setiap asset tersebut (Sriharan, 2015). Definisi ini jadi terlihat senada dari *profitability* yang dinyatakan penulis (2020), tidak membicarakan soal jumlah laba semata tapi juga kemampuan perusahaan untuk mengelola laba tersebut. Dari definisi ini maka dapat ditarik benang merah bahwa secara teoretis seharusnya perusahaan yang memiliki *firm size* besar memiliki kemampuan mengelola laba yang jauh lebih baik daripada perusahaan yang *firm size*-nya masih rendah. Dengan kemampuan tersebut membuat perusahaan dengan *firm size* besar berpotensi menghasilkan *profitability* yang lebih lagi (Chadha dan Sharma, 2015). Inilah yang menjadi alasan mengapa investor lebih berpreferensi pada perusahaan besar untuk menanamkan modal karena menganggap perusahaan tersebut sudah terjamin kinerja keuangannya dan tentu saja dapat memberikan garansi *return* yang menjanjikan di masa mendatang (Yang *et al.*, 2010).

### **D. Pertumbuhan Perusahaan**

Sistem manajemen perusahaan paling mudah melihat pertumbuhan perusahaan dari peningkatan penjualan produk yang dilakukan perusahaan. Dari peningkatan

penjualan tersebut maka selanjutnya dapat mengukur peningkatan omzet perusahaan tersebut. Omzet inilah yang kemudian dapat dijadikan acuan bagi perusahaan untuk menghitung laba yang diperoleh pada saat itu maupun untuk memprediksikan kemungkinan laba yang dapat diperoleh pada periode selanjutnya. Nilai omzet dan pertumbuhan perusahaan ini berbanding lurus sehingga bila omzet perusahaan meningkat maka pertumbuhan perusahaan juga akan naik. Dengan demikian saat pertumbuhan perusahaan naik juga akan mendorong pertumbuhan *profitability* (Quang dan Xin, 2014).

#### E. *Capital Expenditure*

*Capital expenditure* merupakan dana yang dikeluarkan perusahaan untuk membiayai kebutuhan perusahaan yang bersifat jangka panjang. Jangka panjang di sini berarti hasilnya tidak akan langsung dapat dirasakan, butuh proses tertentu sampai dapat memberikan manfaat. Contoh kebutuhan jangka panjang di sini seperti: biaya untuk membeli asset tetap, biaya untuk mengelola limbah, biaya untuk mempromosikan produk serta biaya yang dialokasikan untuk penelitian dan pengembangan, dll. Aktivitas-aktivitas tersebut dapat membuat kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan lebih efisien serta berpotensi memperluas cakupan pasar sehingga akan berdampak juga pada kenaikan *profitability*. Namun karena tidak dapat langsung dirasakan maka *capital expenditure*

ini juga harus ditunjang dengan sistem pengelolaan yang baik dari manajemen (Yang *et al.*, 2010).

#### **F. *Uniqueness/ Keunikan Perusahaan***

Dalam berinovasi untuk menciptakan produk yang unik memang tidaklah mudah karena perusahaan juga harus mempertimbangkan apakah keunikan produknya dapat diterima oleh pasar. Oleh karena itu dalam berinovasi pasti juga akan disertai dengan kegiatan penelitian dan pengembangan yang akan menyedot dana yang tidak sedikit. Untuk keperluan tersebut Chang *et al.* (2014) mengatakan biasanya perusahaan akan memanfaatkan dana internalnya terlebih dahulu. Alasannya karena hasil inovasi tidak dapat dipastikan keberhasilannya jadi akan mubazir bila menggunakan dana eksternal dan ternyata hasil inovasi tidak sesuai ekspektasi.

Namun, dibalik tingginya risiko itu, perusahaan juga akan memperoleh peningkatan *profitability* yang sangat signifikan bila inovasi yang dilakukan sukses di pasaran (Yang *et al.*, 2010).

#### **G. Risiko Perusahaan/ *Volatility***

Setiap perusahaan dalam menjalankan usahanya pasti akan menghadapi yang namanya risiko <sup>17</sup> baik itu yang berasal dari dalam maupun dari luar. Kedua risiko itu sedikit banyak dapat menghambat aktivitas perusahaan sehingga dapat menjadi penghalang untuk perusahaan memperoleh laba yang lebih lagi. Oleh karena itulah

perusahaan perlu melakukan manajemen risiko untuk tidak hanya sekedar mengawasi tapi juga melakukan pencegahan agar risiko tidak sampai terjadi dan juga cepat melakukan penanganan jika risiko mulai menimbulkan masalah agar tidak semakin parah.

Risiko menghambat *profitability* juga dapat dilihat dari penilaian investor di mana tentunya investor akan enggan menanamkan modal pada perusahaan yang rentan menghadapi risiko bisnis yang tinggi dan tidak segera melakukan perbaikan (Yang *et al.*, 2010). Perusahaan semacam ini akan dipandang suram prospeknya oleh investor.

### **8.2.2 Faktor-Faktor yang Dipengaruhi oleh *Profitability***

Selain dipengaruhi, *profitability* juga memberikan efek pada aspek-aspek lain dalam perusahaan seperti:

#### **A. Nilai Perusahaan/ *Firm Value***

Nilai perusahaan menekankan mengenai citra perusahaan di mata orang luar khususnya pada pihak yang memiliki kepentingan terhadap perusahaan seperti investor maupun kreditur. Perusahaan yang memiliki *profitability* yang tinggi akan dipandang berkinerja baik karena berhasil dalam membuat kebijakan yang berkaitan dengan pengembangan perusahaan tersebut. Dengan citra perusahaan yang meningkat akan menumbuhkan keberanian investor untuk menanamkan modal dan

keberanian pada kreditur untuk meminjamkan dana (Reschiwati, Syahdina, dan Handayani, 2020). Investor berani menanamkan modal karena percaya perusahaan mampu mendapatkan keuntungan yang lebih dari pembagian deviden. Sementara kreditur percaya bahwa perusahaan tidak akan mengalami kegagalan untuk melunasi. Sedangkan apabila *profitability* perusahaan menurun penilaian dari investor maupun kreditur juga akan berlaku sebaliknya.

## **B. Harga Saham**

14 Perusahaan yang dipandang berprospek bagus maka akan semakin banyak investor yang ingin membeli saham perusahaan tersebut. Kondisi di mana peminat saham meningkat sementara 20 jumlah saham yang beredar di pasar modal cenderung konstan dapat memicu terjadinya kenaikan harga saham (Yang *et al.*, 2010; Tse dan Rodgers, 2011). Sebaliknya, apabila *profitability* perusahaan mengalami penurunan maka investor tidak akan mengambil risiko dengan membeli saham perusahaan yang dianggap sedang mengalami kesulitan. Dengan demikian saham perusahaan jadi tidak laku dan berikutnya akan mengalami penurunan harga (Chandra *et al.*, 2019).

### **8.2.3 Teori-Teori yang Lebih Mendalami Soal *Profitability***

(Rajibkumar, 2019)

### **A. Teori Friksional**

Menurut teori ini di setiap perusahaan pasti akan terjadi kondisi di mana laju pertumbuhan laba berada pada level yang stabil/normal. Kestabilan ini membuat perusahaan lebih memilih melakukan pembagian keuntungan pada pemilik modal sebagai balas jasa karena telah melakukan investasi daripada menggunakan atau menimbun laba yang diperoleh untuk kepentingan perusahaan. Laju pertumbuhan laba yang stabil suatu saat pasti akan dialami perusahaan ketika ekonomi sedang berada pada kondisi yang statis dalam jangka yang panjang. Lebih jelasnya kondisi statis di sini digambarkan ketika tidak terjadi hal-hal yang tidak terduga baik itu perubahan dalam permintaan maupun momen darurat yang mengharuskan perusahaan mengalokasikan biaya dalam jumlah tertentu. Dengan kata lain pada kondisi yang semacam itu dapat dibayangkan perusahaan telah mencapai titik kesetimbangannya, tidak mengalami kerugian tapi juga tidak memperoleh peningkatan keuntungan.

Bertitik tolak dari penjabaran tersebut teori friksional menguraikan bahwa goncangan maupun gangguan yang terkadang terjadi di sektor ekonomi sebagai hasil dari perubahan yang tidak terduga dalam permintaan maupun pengeluaran biaya akan menyebabkan ketidakseimbangan. Ketidakseimbangan inilah yang kemudian dapat memberikan efek untuk keuntungan ekonomi perusahaan

baik itu positif maupun negatif. Dari sini kemudian teori ini menjelaskan lebih dalam bahwa keuntungan ekonomi dapat muncul sewaktu-waktu karena adanya faktor gesekan yang pasti akan muncul ketika terjadi perubahan yang mendadak. Sebagai contoh ketika tahun 1990 justru banyak perusahaan pengilangan minyak bumi mengalami tren yang positif dalam peningkatan keuntungan ekonomi padahal pada tahun tersebut sedang terjadi perang antara Amerika Serikat dan Irak. Contoh lainnya adalah saat terjadi perlambatan perdagangan dunia pada tahun 1999-2001, banyak perusahaan India yang bergerak di bidang ekspor mengalami kerugian karena terjadi penurunan permintaan terhadap produk mereka di Amerika Serikat maupun negara-negara lainnya. Jadi dari sini dapat disimpulkan bahwa keuntungan ekonomi timbul dalam suatu perusahaan hanya dalam jangka waktu yang pendek. Setelah itu lama-kelamaan tingkat keuntungan akan menjadi nol di mana perusahaan hanya akan memperoleh laba pada level yang stabil. Di sisi lain ketika mengalami kerugian, beberapa perusahaan mungkin akan mundur dari persaingan dan akhirnya menyebabkan harga suatu produk naik untuk meminimalkan kerugian dan supaya perusahaan yang masih bertahan tetap memperoleh laba yang stabil.

## **B. Teori Monopoli**

Teori ini menyatakan bahwa suatu perusahaan mampu memperoleh tingkat laba di atas rata-rata jika

memiliki kekuatan untuk melakukan monopoli. Dengan kekuatan monopoli tersebut membuat perusahaan mempunyai kuasa juga untuk membatasi jumlah barang yang beredar di pasar serta dapat menetapkan harga yang lebih tinggi daripada harga yang ditetapkan pada pasar persaingan sempurna. Selain itu karena dalam monopoli juga terdapat pembatasan terhadap masuknya perusahaan-perusahaan baru membuat perusahaan-perusahaan lama dapat menikmati peningkatan laba dalam jangka waktu yang lama. Kekuatan monopoli ini dapat semakin menguat disebabkan oleh beberapa hal seperti:

1. Suatu perusahaan memiliki kontrol tunggal pada bahan mentah yang dibutuhkan untuk memproduksi komoditas tertentu.
2. Perusahaan mengalami pertumbuhan skala ekonomi atau dengan kata lain *firm sizenya* meningkat.
3. Perusahaan memiliki kekuatan hukum yang valid untuk melindungi asset-assetnya, contohnya seperti hak paten.
4. Adanya batasan dari pemerintah terhadap komoditas impor tertentu.

### **C. Teori Inovasi**

Untuk teori yang satu ini menjelaskan bahwa kenaikan *profitability* perusahaan dapat terjadi jika perusahaan sukses melakukan inovasi. Secara lebih spesifik Inovasi di sini terbagi atas 2 jenis yaitu:

1. Inovasi yang dilakukan dengan tujuan untuk mengurangi biaya produksi.

Contoh aktivitas yang termasuk dalam tipe pertama dari inovasi ini antara lain:

- a. Pengembangan mesin-mesin baru supaya proses produksi lebih efisien.
  - b. Pengembangan teknik-teknik baru dalam proses produksi yang dapat lebih menghemat biaya operasional.
  - c. Mencari dan meneliti sumber bahan mentah baru.
  - d. Kebijakan yang lebih efisien untuk mengatur perusahaan, dsb.
2. Inovasi yang bertujuan untuk meningkatkan permintaan pasar terhadap produk yang dijual perusahaan.

Adapun cara-cara yang dilakukan perusahaan dalam tipe inovasi berikutnya ini meliputi:

- a. Memperkenalkan produk baru kepada konsumen baik itu dari segi jenis maupun desainnya.
- b. Menggunakan metode yang unik untuk mengiklankan suatu produk.
- c. Mencari pangsa pasar baru, dsb.

Dari 2 tujuan yang telah dijelaskan itulah kini dapat diketahui mengapa inovasi dapat memberikan peningkatan keuntungan buat perusahaan karena perusahaan mampu mengurangi biaya produksi di

bawah harga pasar ataupun karena mampu menjual lebih banyak dengan harga yang lebih baik daripada sebelumnya.

Namun *profit* yang diperoleh dari inovasi seperti ini juga memiliki kendalanya tersendiri. Memang pada awalnya saat suatu perusahaan meluncurkan inovasi yang baru, ia berada dalam posisi monopoli karena menjadi yang pertama kali memasarkan produk seperti itu sehingga laba yang diperolehnya juga akan sangat besar. Akan tetapi akan tiba masanya inovasi perusahaan tersebut tidak lagi dianggap unik sehingga laba yang diperoleh tidak sebesar yang sebelumnya. Untuk meminimalisir hal seperti itulah mengapa perusahaan pasti memberikan proteksi terhadap inovasinya seperti hak cipta maupun paten supaya keuntungan atas keunikan produk dapat dinikmati dalam jangka waktu yang lebih lama.

#### **D. Teori Menanggung Risiko dan Ketidakpastian**

Dalam teori keempat ini menjelaskan bahwa laba adalah hadiah yang pantas didapatkan oleh perusahaan yang berhasil menanggung segala risiko dan ketidakpastian dalam perubahan situasi ekonomi. Ketidakpastian di masa depan seperti ini justru berpotensi memberika kenaikan *profit* dan oleh karena itulah perusahaan harus tetap gigih dalam menjalankan produksinya meskipun di tengah situasi yang tidak menentu. Namun tidak hanya sekadar gigih, perusahaan harus membuat perkiraan mengenai

171

kemungkinan-kemungkinan apa saja yang dapat terjadi di masa mendatang yang dapat mempengaruhi permintaan pasar maupun mempengaruhi harga dan biaya produksi.

183

Salah satu langkah antisipasi yang dilakukan adalah dengan membuat kontrak dengan suplier faktor produksi pada nilai yang tetap mengacu harga yang sekarang.

10

Kemudian perusahaan akan menyadari bahwa nilai output yang dihasilkan dari faktor-faktor produksinya setelah dijual di pasaran. Bila hasilnya baik maka perusahaan akan lebih memfokuskan waktunya untuk proses produksi dan menjual produk tersebut. Namun di antara rentang waktu dari kontrak dan penjualan produk mungkin akan ada banyak perubahan yang terjadi sehingga dapat mengganggu langkah-langkah antisipasi yang dilakukan perusahaan dan akibatnya memberikan dampak pada *profit* baik itu positif maupun negatif. Akan tetapi seandainya jika perubahan-perubahan yang terjadi pada saat penjualan produk dapat diketahui atau diprediksi oleh seluruh perusahaan secara tepat 100% ketika menggunakan faktor produksi mereka justru tidak akan memberikan keuntungan apapun buat perusahaan. Jadi ketidakpastian yang membuat tidak ada yang tahu tentang kondisi permintaan dan penawaran di masa depan, justru dapat menjadi batu loncatan untuk memperoleh keuntungan. Namun perlu diperhatikan juga bahwa pertambahan *profit* yang positif hanya dapat diperoleh perusahaan yang

16

membuat langkah-langkah antisipasi yang tepat. Sebaliknya jika langkah antisipasinya salah maka kerugian yang akan diperoleh.

Adapun penyebab-penyebab terjadinya ketidakpastian di luar inovasi yang dilakukan oleh perusahaan antara lain:

1. Perubahan dalam selera dan mode dari masyarakat.
2. Perubahan pada kebijakan pemerintahan dan hukum terutama dalam hal perpajakan, kebijakan upah dan buruh.
3. Fluktuasi harga sebagai dampak adanya inflasi dan depresi.
4. Perubahan pendapatan dari masyarakat.
5. Perubahan dalam teknologi yang berhubungan dengan sektor produksi.
6. Masuknya perusahaan pesaing baru.

Semua perubahan-perubahan yang telah disebutkan di ataslah yang menyebabkan ketidakpastian dan dapat memberi dampak positif maupun negatif pada keuntungan suatu perusahaan.

Kemudian teori ketidakpastian ini juga mengemukakan lebih lanjut mengenai perbedaan dari risiko yang dapat diasuransikan dengan yang tidak dapat diasuransikan. Risiko pabrik mengalami kebakaran, pencurian, atau kecelakaan yang menyebabkan kerugian besar masih termasuk risiko yang dapat diasuransikan.

Biaya yang timbul untuk pembayaran premi asuransi ini kemudian akan digolongkan sebagai biaya produksi. Dengan kata lain risiko seperti ini setidaknya lebih mudah untuk diantisipasi dan diatasi. Namun masalahnya jika risiko yang muncul termasuk ke dalam golongan yang tidak bisa diasuransikan yang berhubungan dengan keputusan perusahaan dalam menetapkan harga suatu produk yang dijualnya. Seberapa tinggi atau rendah harga yang harus ditetapkan oleh perusahaan pada produknya. Penentuan seperti ini belum dapat dipastikan apakah sudah tepat atau belum untuk masa yang akan datang, apakah nantinya dari penetapan harga seperti ini akan membuat perusahaan mengalami kerugian atau keuntungan. Sejalan dengan itu perusahaan juga harus menanggung risiko tambahan dari keputusannya yang menyangkut periklanan, desain produk, dsb. Risiko-risiko yang demikian tidak akan mungkin dapat dijamin oleh pihak asuransi. Namun sebagaimana aspek-aspek ketidakpastian lainnya, risiko yang tidak dapat diasuransikan juga akan memberikan efek positif maupun negatif terhadap *profitability* perusahaan.

Dari teori mengenai ketidakpastian dan risiko inilah yang menjadi alasan mengapa beberapa perusahaan merancang target keuntungannya pada level *super normal* melebihi *profit* minimal yang dibutuhkan. Sebagai contohnya adalah perusahaan pengilangan minyak karena perusahaan sejenis lebih banyak menghadapi risiko. Selain

itu masalah risiko ini juga berlaku pada perusahaan dalam menggunakan modal yang berasal dari saham maupun obligasi. Perusahaan pasti akan mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi pada saham daripada bunga obligasi karena risiko yang ditimbulkan dari saham jauh lebih besar.

#### E. Teori Efisiensi Manajerial

Yang menjadi poin utama dari teori ini adalah bahwa beberapa perusahaan dinilai lebih efisien dalam sistem manajemen operasinya dibandingkan perusahaan lain sehingga membuat mereka sukses dalam mengakomodasi kebutuhan konsumen. Nantinya seberapa jauh *profitability* yang mampu diraih perusahaan akan bergantung dengan efisiensi sistemnya. Perusahaan yang sistem efisiensinya biasa-biasa saja akan memperoleh *return* yang biasa-biasa juga. Sedangkan perusahaan yang memiliki kualitas manajerial dengan efisiensi yang tinggi akan memperoleh *profitability* yang sebanding. Oleh karena itulah teori ini juga disebut sebagai teori kompensasi.

#### 8.2.4 Pengukuran Profitabilitas

Seperti pada aspek-aspek perusahaan lainnya, *profitability* pun dapat diubah ke dalam beberapa bentuk matematis. Bentuk-bentuk tersebut antara lain:

### A. Return On Asset (ROA)

Bentuk matematis pertama dalam pengukuran *profitability* adalah lewat ROA yang penggambarannya sebagai berikut (Akeem *et al.*, 2014; Al Ani dan Al Amri, 2015; Chadha dan Sharma, 2015; Quang dan Xin, 2014; Salim dan Yadav, 2012).

$$ROA = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total asset}}$$

### B. Return On Equity (ROE)

Selanjutnya pada pengukuran menggunakan bentuk ROE seperti ini (Chadha dan Sharma, 2015; Ghi, 2015; Quang dan Xin, 2014).

$$ROE = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

### C. Return On Investment (ROI)

ROI menunjukkan seberapa besar jumlah asset yang telah digunakan oleh perusahaan dengan asumsi sumber pendanaan diabaikan dan juga dapat menjadi acuan mengenai efisiensi manajemen. Pengukuran ROI dinyatakan dalam rumus berikut (Akeem *et al.*, 2014).

$$ROI = \frac{\text{total penjualan} - \text{investasi}}{\text{investasi}}$$

## 8.3 Ringkasan

1. *Profitability* menunjukkan tingkat laba yang mampu <sup>103</sup> dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu yang diperoleh setelah melakukan aktivitas-aktivitas seperti memasarkan hasil

produksi dan mengelola struktur modal. Dari aspek inilah yang nantinya juga akan menentukan seberapa jauh perusahaan dapat tetap bertahan dan juga berkembang secara kapasitas maupun kualitas menghadapi persaingan pasar yang semakin kompetitif.

2. Secara lebih luas *profitability* juga menjadi barometer yang menunjukkan kompetensi perusahaan di mata investor. Semakin tinggi *profitability* maka akan semakin bagus penilaian investor terhadap kompetensi perusahaan dalam melakukan pengelolaan. Dengan demikian peluang investor untuk mau menanamkan modal juga semakin besar karena yakin prospek perusahaan bagus untuk memberikan *return* yang menjanjikan kepada mereka.  
47
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi *profitability* antara lain: struktur modal, *intellectual capital*, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, *capital expenditure*, *uniqueness*, *volatility*.  
210
4. Faktor-faktor yang dipengaruhi *profitability*: nilai perusahaan dan harga saham.

## **BAB 9**

### **IMPLIKASI PENELITIAN**

#### **9.1 Implikasi Penelitian**

##### **9.1.1 Metode Pendekatan yang Digunakan dalam Penelitian**

Metode pendekatan yang digunakan dalam penelitian kali ini adalah dengan menggunakan pendekatan kuantitatif. Jadi dengan pendekatan ini peneliti akan melakukan tes terhadap teori-teori yang telah dijabarkan di atas dengan cara merancang suatu hipotesis-hipotesis sebagai acuan awal bahwa hasil penelitian terhadap suatu variabel akan berjalan sesuai dengan teori. Selanjutnya dari data-data yang sudah dikumpulkan dari laporan keuangan tahunan perusahaan manufaktur, peneliti akan menganalisis apakah variabel-variabel yang ada dalam laporan tersebut akan sesuai atau bertolak belakang dengan hipotesis-hipotesis yang telah dirumuskan. Oleh karena itulah pengukuran dalam metode pendekatan kuantitatif ini akan dilakukan secermat dan seakurat mungkin agar dapat memperoleh suatu kesimpulan valid yang dapat diterima secara umum. Dengan kata lain peneliti ingin memperoleh kesimpulan yang sifatnya se independen mungkin, tidak terlalu terpengaruh oleh konteks situasi, waktu, dan tempat.

## 9.1.2 Penentuan Populasi, Sampel, dan Metode Pengambilan Sampel

### A. Populasi

Perusahaan manufaktur yang akan diteliti adalah yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2019 dengan jumlah perusahaan sebanyak 145. Namun supaya pengumpulan data jadi lebih mudah serta menjamin kevalidan hasil penelitian maka ada beberapa syarat yang harus dipenuhi suatu perusahaan manufaktur untuk dapat menjadi objek penelitian yaitu:

1. Perusahaan tersebut sudah tercatat pada Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2010 sebagai perusahaan yang kepemilikan sahamnya sudah terbagi dengan investor atau yang biasa disebut sebagai *Initial Public Offering (IPO)*.
2. Perusahaan yang bersangkutan tidak pernah mendapatkan sanksi suspend oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2010–2019.
3. Perusahaan tersebut tidak pernah absen namanya dalam daftar Bursa Efek Indonesia (BEI). Dengan demikian perusahaan yang pernah menarik diri dari BEI kemudian mendaftar, tidak akan dimasukkan sebagai populasi penelitian.
4. Perusahaan harus melakukan kegiatan *research and development* secara berkala khususnya pada periode yang dipilih untuk diteliti yaitu 2010–2019. Jadi bila

dalam periode tersebut suatu perusahaan tidak melakukan *research and development* maka tidak dapat dimasukkan ke dalam populasi penelitian.

Hasilnya setelah dibatasi dengan kriteria tersebut, peneliti berhasil merampingkan populasi sampel yang awalnya 145 menjadi 94 perusahaan yang memenuhi kualifikasi.

### **B. Sampel dan Pengambilan Sampel**

Setiap perusahaan memiliki karakteristiknya sendiri-sendiri dalam sistem manajemennya. Karakteristik inilah yang akhirnya juga akan mempengaruhi aspek-aspek dalam perusahaan yang akan menjadi variabel penelitian baik itu yang dependen maupun yang independen. Jadi di sini peneliti menggunakan metode pengambilan *sample* dengan teknik *sampling* jenuh yang berarti 94 perusahaan dalam populasi akan dijadikan *sample* penelitian seluruhnya. Dengan demikian pada metode pengambilan *sample* ini seluruh populasi dianggap penting dan memiliki pengaruh yang signifikan terhadap akurasi penelitian.

### **9.1.3 Jenis-Jenis Variabel yang <sup>2</sup>Menjadi Objek Penelitian dan Formula yang Digunakan untuk Mendapatkannya dalam Penelitian Ini**

#### **A. Ukuran Perusahaan/ *Firm Size***

$$Firm\ size = Ln (Total\ Aset\ Sebuah\ Perusahaan)$$

### B. Volatility

$$\text{Volatility} = \frac{\% \text{ perubahan EBIT}}{\text{Total Asset}}$$

### C. Uniqueness

$$\text{Uniqueness} = \frac{\text{Biaya untuk Research and Development}}{\text{Total Pendapatan Penjualan dari Produk}}$$

### D. Tangibility

$$\text{Tangibility} = \frac{\text{Asset Tetap}}{\text{Total Asset Perusahaan}}$$

### E. Intellectual Capital

$$\text{VAI Coeff} = \text{VAHU} + \text{VACA} + \text{STVA}^{17}$$

Keterangan:

VACA = value added capital employed

VAHU = value added human capital

STVA = structural capital value added

### F. Struktur Modal

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{total hutang}}{\text{total ekuitas}}$$

### G. Profitability

$$\text{Return On Equity} = \frac{\text{laba bersih setelah pajak}}{\text{total ekuitas}}$$

47

#### 9.1.4 Lokasi dan Waktu Penelitian

Penelitian ini akan melakukan pengambilan data-data dari perusahaan manufaktur yang dicantumkan pada situs resmi Bursa Efek Indonesia (BEI) di mana data yang dimaksud di sini adalah laporan tahunan perusahaan yang sudah diaudit. Untuk

87  
waktu penelitian dilakukan dari bulan November 2019 sampai dengan Februari 2020.

### 9.1.5 Prosedur Pengambilan atau Pengumpulan Data

Oleh karena di sini analisis dilakukan secara kuantitatif terhadap variabel-variabel yang menjadi objek penelitian maka data-data yang diperlukan juga merupakan data kuantitatif yang dapat dinyatakan dengan angka. Data-data yang diperlukan dalam penelitian ini antara lain total asset, *research and development*, total penjualan, asset tetap, *value added capital employed*, *value added human capital*, *structural capital value added*, total hutang, total ekuitas, dan laba bersih.

## 9.2 Hasil dan Pembahasan

### 9.2.1 Hasil

Dari data-data pendukung yang telah diperoleh kemudian diolah sedemikian rupa untuk mengukur variabel-variabel yang menjadi objek penelitian. Selanjutnya dianalisis lebih lanjut dengan *t-test* hubungan antarvariabel yang ingin diuji dan diperoleh tabel berikut ini:

**Tabel 3. Hasil Penelitian Penulis**

<b>Variabel Independen</b>	<b>Variabel Dependen</b>	<b>P value</b>	<b>Keterangan</b>
<i>Firm Size</i>	<i>Capital Structure</i>	0,00	Diterima
<i>Volatility</i>	<i>Capital Structure</i>	0,00	Diterima
<i>Uniqueness</i>	<i>Capital Structure</i>	0,011	Diterima
<i>Tangibility</i>	<i>Capital Structure</i>	0,153	Ditolak
<i>Intellectual Capital</i>	<i>Profitability</i>	0,00	Diterima
<i>Capital Structure</i>	<i>Profitability</i>	0,00	Diterima

Sumber tabel: hasil penelitian penulis

Berdasarkan tabel tersebut maka hubungan antar variabel dapat diuraikan seperti ini:

#### **A. Pengaruh *Firm Size* Terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Dari tabel yang menyajikan hasil analisis pada hubungan antara *firm size* dan *capital structure* didapat nilai *p value* sebesar 0.000 dan nilai signifikansi sebesar 0,05. Selanjutnya juga didapati arah hubungan yang terbentuk antara *firm size* dan *capital structure* adalah arah positif, Dari sini diperoleh rumusan bahwa *p value* < 0.05 sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa *firm size*

berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap *capital structure* perusahaan sektor manufaktur.

#### **B. Pengaruh *Volatility* Terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Untuk hubungan antara *volatility* dan *capital structure*, tabel memberikan informasi bahwa nilai *p value* yang dihasilkan sebesar 0.000 sementara nilai signifikansi adalah sebesar 0.05. Selain itu juga didapati bahwa arah hubungan yang terbentuk pada kedua aspek ini adalah arah positif. Dari sini diperoleh nilai *p value* < 0.05 yang membawa kepada kesimpulan bahwa *volatility* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *capital structure* perusahaan sektor manufaktur.

#### **C. Pengaruh *Uniqueness* Terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Untuk hubungan yang berikut ini, dari tabel hasil analisis diperoleh nilai 0,011 untuk *p value* dan 0,05 untuk nilai signifikansi. Sementara arah hubungan yang terbentuk dari kedua aspek adalah negatif. Dari situ diperoleh rumusan *p value* < 0.05 yang menyimpulkan bahwa *uniqueness* memberikan dampak negatif dan signifikan terhadap *capital structure* perusahaan sektor manufaktur.

#### **D. Pengaruh *Tangibility* Terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Berdasarkan informasi yang disampaikan dalam tabel hasil analisis, penelitian memperoleh masing-masing nilai

0,153 dan 0,05 untuk *p value* dan nilai signifikansi. Selain itu pada hubungan antara *tangibility* dan *capital structure* terbentuk arah hubungan yang negatif. Dengan demikian karena nilai *p value* lebih besar dari nilai signifikansi maka dapat disimpulkan bahwa *tangibility* memberikan efek negatif dan tidak signifikan terhadap *capital structure* perusahaan sektor manufaktur.

#### **E. Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap *Profitability* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Nilai *p-value* yang diperoleh dari hubungan antara *intellectual capital* dan *profitability* adalah 0,000 sementara nilai signifikansinya sebesar 0,05. Di samping itu terbentuk arah hubungan yang positif antara kedua aspek perusahaan ini. Dengan demikian mengacu pada hasil *p-value* lebih kecil daripada nilai signifikansi sebesar 0,05 maka kesimpulannya *intellectual capital* memberikan efek positif dan juga signifikan terhadap *profitability* perusahaan sektor manufaktur.

#### **F. Pengaruh *Capital Structure* Terhadap *Profitability* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Dari tabel terlihat bahwa nilai *p value* dan signifikansi dari hubungan antara *capital structure* dan *profitability* sebesar 0,000 dan 0,05. Selain itu arah hubungan antara kedua lebih condong ke arah negatif. Dengan demikian karena  $p\ value < 0,05$  maka dapat ditarik

kesimpulan adanya pengaruh negatif dari *capital structure* terhadap *profitability* perusahaan sektor manufaktur.

## 9.2.2 Pembahasan

### A. Firm Size Memiliki Efek yang Positif dan Signifikan terhadap Capital Structure Perusahaan Sektor Manufaktur

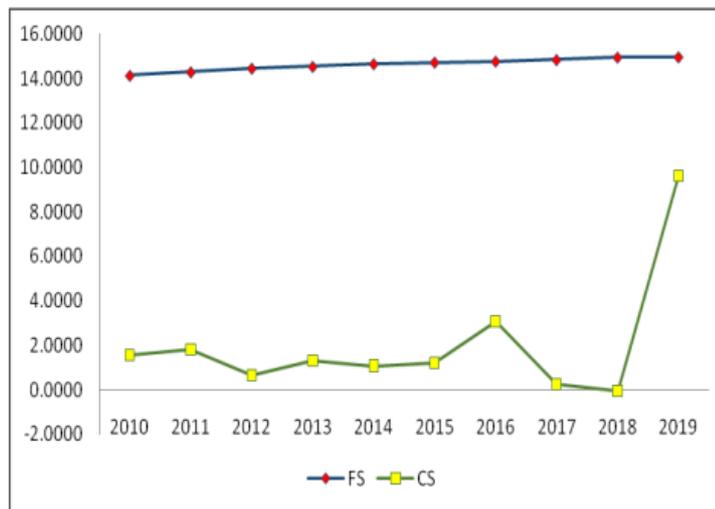
Jika mengacu pada *pecking order theory* seharusnya *firm size* tidak akan terlalu berefek pada *capital structure*. Alasannya berdasarkan komponen-komponen yang membentuk struktur modal yang paling berpengaruh terhadap dinamikanya adalah hutang. Sementara *pecking order theory* menyatakan bahwa setiap perusahaan pasti akan lebih memprioritaskan penggunaan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai segala aktivitas daripada menggunakan dana eksternal. Teori ini menjadi lebih masuk akal mengingat perusahaan besar pasti memiliki sumber dana internal yang juga besar baik itu dari laba yang ditahan maupun dari ekuitas saham.

Namun pada kenyataannya baik pada penelitian yang dilakukan penulis (2020) maupun pada peneliti-peneliti lainnya seperti Chen *et al.* (2014), Cheng dan Tzeng (2011), Lemma dan Negash (2013), Taghavi *et al.* (2013), Thi Hang dan Jay Hung (2016), Karadeniz *et al.* (2011), dan Yang *et al.* (2010) justru memunculkan kesimpulan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan

terhadap *capital structure* perusahaan sektor manufaktur. Jadi dari sini dapat diketahui bahwa pada realitanya penambahan hutang suatu perusahaan juga dipengaruhi penambahan ukuran perusahaan tersebut. Hal ini juga berlaku pada perusahaan manufaktur besar yang menjual sahamnya pada publik (*go public*). Perusahaan tersebut pasti akan membutuhkan modal yang cukup besar untuk menjual kepemilikan sahamnya di pasar modal. Dengan kondisi yang demikian tentu saja perusahaan tidak dapat bergantung pada dana sendiri saja untuk mencukupi kebutuhan modal sehingga perusahaan juga perlu mencari tambahan dari dana eksternal terutama hutang. Terlepas dari banyaknya modal untuk *go public*, perusahaan manufaktur besar sendiri pasti memiliki kapasitas operasional yang besar dengan proses yang kompleks. Dengan demikian tentu dana yang dibutuhkan untuk membiayai operasional yang seperti itu juga akan tinggi padahal di sisi lain banyak sektor-sektor yang juga harus dibiayai oleh perusahaan, tidak hanya operasional saja. Hal tersebut semakin menegaskan pentingnya hutang dalam menunjang kebutuhan-kebutuhan perusahaan besar tersebut.

Fakta di atas semakin diperkuat dari data penelitian yang menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang cukup bergantung pada

hutang. Ini terlihat dari rata-rata nilai hutang mencapai lebih dari 90%.



**Gambar 9. Grafik Hubungan antara *Firm Size* dan *Capital Structure***

Jika mengacu pada grafik hubungan antara *firm size* dan *capital structure* yang dibuat oleh peneliti berdasarkan data perusahaan dari Bursa Efek Indonesia terlihat bahwa dari 2010–2019 perusahaan yang menjadi populasi penelitian mengalami kenaikan *firm size*. Sementara itu *capital structure*-nya mengalami fluktuasi.

Memang dengan peningkatan *firm size* juga akan menaikkan hutang tapi perlu diingat bahwa perusahaan yang mengalami pertumbuhan asset, *profitability* yang diperoleh perusahaan juga akan meningkat. *Profitability* inilah yang kemudian digunakan oleh perusahaan untuk mengurangi jumlah hutang sehingga diperolehlah fluktuasi seperti yang tergambar pada grafik.

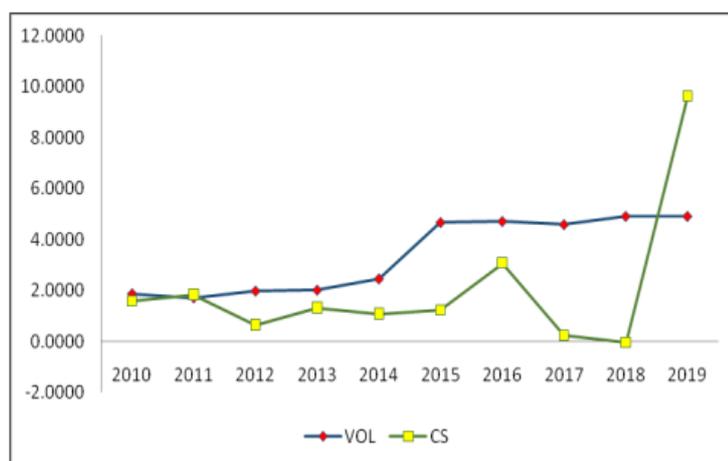
## B. Volatility <sup>5</sup> Berpengaruh Positif dan Signifikan terhadap <sup>21</sup> Capital Structure Perusahaan Sektor Manufaktur

Berdasarkan penjabaran *trade off theory*, perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi harus meminimalisasi hutang karena hutang di sini sendiri menjadi salah satu sumber risiko perusahaan. Semakin banyak berhutang <sup>4</sup> maka semakin tinggi risiko yang akan dihadapi perusahaan khususnya risiko kebangkrutan apabila gagal untuk melunasi. Dengan kata lain teori ini menyatakan bahwa *volatility* memiliki efek yang negatif terhadap keberanian perusahaan menambah struktur modalnya lewat hutang.

Efek negatif tersebut sejalan dengan hasil dari beberapa peneliti seperti Lemma dan <sup>1</sup> Negash (2013), Taghavi *et al.* (2013), Titman dan Wessels (1988), Chandra *et al.* (2019), Tse dan Rodgers (2014), dan Yang *et al.* (2010). Namun hasil penelitian yang diperoleh penulis (2020) justru bertolak belakang sama seperti hasil dari <sup>1</sup> Chen *et al.* (2014) dan <sup>2</sup> Gwatidzo *et al.* (2016) di mana *volatility* malah memberikan pengaruh yang positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan manufaktur. <sup>152</sup> Jadi dalam konteks hasil yang diperoleh peneliti, semakin besar risiko yang dihadapi oleh perusahaan maka akan semakin besar juga hutangnya.

Hasil yang diperoleh dari peneliti ini dapat terjadi mengingat perusahaan manufaktur sendiri terlepas dari masalah hutang juga sudah menghadapi banyak risiko

dibanding perusahaan yang bergerak di bidang perdagangan maupun jasa. Salah satu risiko utama yang dihadapi adalah pendapatan dari perusahaan manufaktur yang cenderung tidak stabil/fluktuatif dengan demikian laba yang dihasilkan juga tidak akan stabil. Namun dalam situasi seperti itu mayoritas perusahaan manufaktur tetap berani menggunakan hutang dalam pembiayaan kegiatan operasionalnya. Memang pada dasarnya hutang itu tidak selalu berkonotasi buruk selama laba yang diperoleh perusahaan masih memadai untuk menutup hutang tersebut. Barulah pada saat pertambahan hutang sudah tidak mampu diimbangi lagi dengan pertambahan laba akan memberikan efek yang negatif untuk perusahaan. Dari sinilah dapat lebih dimengerti mengapa perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi masih memiliki nyali untuk menambah hutangnya khususnya untuk yang bergerak di sektor manufaktur.



**Gambar 10. Grafik Hubungan antara Volatilty dan Capital Structure**

Dari grafik yang dibuat oleh peneliti untuk menggambarkan *volatility* dan *capital structure* di atas semakin mempertegas bahwa dalam perusahaan manufaktur tidak akan begitu saja mengurangi jumlah hutang meskipun setiap tahunnya menghadapi peningkatan risiko.

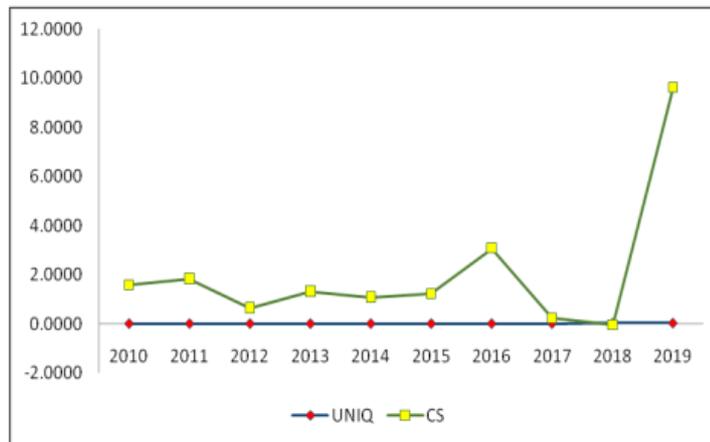
### **C. *Uniqueness* Berpengaruh Signifikan dan Positif terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

Dalam berinovasi menciptakan sesuatu yang unik tapi juga dapat diterima baik oleh pasar, perusahaan perlu melakukan aktivitas penelitian dan pengembangan secara konsisten. Tentu saja aktivitas seperti ini akan membutuhkan biaya yang tidak sedikit di mana semakin unik produk yang ingin dihasilkan maka akan semakin bertambah juga biaya yang harus dikeluarkan. Pada praktiknya, perusahaan akan lebih memilih dana internal untuk membiayai penelitian dan pengembangan yang sedang dilakukan tersebut. Alasannya karena hasil dari inovasi produk unik yang nantinya akan dirilis belum tentu akan disambut baik oleh masyarakat. Dengan demikian bila didanai dengan sumber eksternal dan ternyata hasil respon terhadap produk baru tersebut kurang berhasil maka sama saja membuat dana tersebut jadi mubazir padahal masih ada sektor-sektor lain yang lebih butuh diprioritaskan sebagai tujuan alokasi dana eksternal tadi. Prinsip

pengalokasian dana dalam penelitian dan pengembangan ini masih <sup>128</sup> sejalan dengan *trade off theory* yang menyatakan bahwa perusahaan yang menghadapi risiko tinggi harus meminimalkan jumlah hutang. Dalam hal ini aktivitas inovasi yang sedang dilakukan termasuk dalam risiko karena tidak dapat dipastikan kesuksesannya. Jadi dapat dikatakan dari prinsip tersebut bahwa *uniqueness* memberikan efek negatif pada struktur modal perusahaan dari segi penambahan hutang. Efek negatif tersebut juga <sup>7</sup> menjadi hasil yang diperoleh penulis (2020) sejalan dengan penelitian yang pernah dilakukan oleh Titman dan Wessels (1988).

Tidak hanya *uniqueness* ini bersifat negatif tapi juga signifikan terhadap *capital structure* di mana semakin tinggi tingkat *uniqueness* maka akan lebih menekan penggunaan hutang oleh perusahaan. Untuk lebih detailnya akan <sup>13</sup> dijabarkan pada contoh kasus dari perusahaan manufaktur yang menjadi populasi penelitian kali ini. Sebagai <sup>123</sup> perusahaan yang kesehariannya melakukan pengolahan bahan baku menjadi barang setengah jadi atau barang jadi, perusahaan manufaktur tidak dapat dipisahkan dengan yang namanya kegiatan penelitian dan pengembangan. Namun <sup>119</sup> di sini penelitian dan pengembangan tersebut tidak hanya akan dilakukan pada produk saja tapi juga pada sektor pemasarannya. Aktivitas yang demikian tentu saja tidak mungkin dapat

dirasakan hasilnya dalam jangka waktu harian sehingga akan menyedot dana yang cukup banyak karena kegiatan penelitian dan pengembangan termasuk dalam aktivitas yang membutuhkan waktu bulanan bahkan tahun untuk melakukan *trial error* sampai diperoleh inovasi yang berkualitas. Inilah kenapa seperti yang sudah disebutkan sebelumnya <sup>14</sup> bahwa perusahaan manufaktur memiliki risiko yang lebih tinggi daripada perusahaan lainnya karena perusahaan tersebut tidak perlu melakukan penelitian dan pengembangan. Risiko ini yang kemudian membuat perusahaan lebih memprioritaskan penggunaan dana internal untuk membiayai aktivitas *research and development*. Ini terbukti dari data penelitian yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai modal dan laba ditahan perusahaan manufaktur terus mengalami peningkatan selama periode dilakukannya penelitian dan pengembangan. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memang berusaha menambah semaksimal mungkin dana internalnya tersebut dengan tujuan untuk pembiayaan kegiatan tersebut. Sebagai contoh biaya penelitian dan pengembangan yang secara rutin harus dikeluarkan perusahaan setiap tahun adalah untuk *royalty* dan lisensi yang berfungsi untuk memberikan proteksi terhadap produk yang telah diciptakan dan dipasarkan oleh perusahaan.



**Gambar 11. Grafik Hubungan antara *Uniqueness* dan *Capital Structure***

Apabila ditinjau dari grafik analisis antara *uniqueness* dan *capital structure* diketahui bahwa nilai *capital structure* berfluktuasi sementara nilai *uniqueness* cenderung stabil. Peningkatan *capital structure* paling signifikan terjadi pada periode 2018 menuju 2019. Pertambahan struktur modal ini mencerminkan biaya *research and development* juga mengalami peningkatan pada saat itu. Dari situ dapat dinilai bahwa perusahaan manufaktur tengah mengalami pertumbuhan usaha yang positif yang mendorong perusahaan untuk lebih banyak melakukan inovasi sehingga lebih banyak juga dana internal yang tersedot untuk kepentingan *research & development*. Hal ini pada akhirnya juga akan mempengaruhi perusahaan untuk mengurangi jumlah penggunaan hutang.

#### **D. *Tangibility* Berpengaruh Tidak Signifikan terhadap *Capital Structure* Perusahaan Sektor Manufaktur**

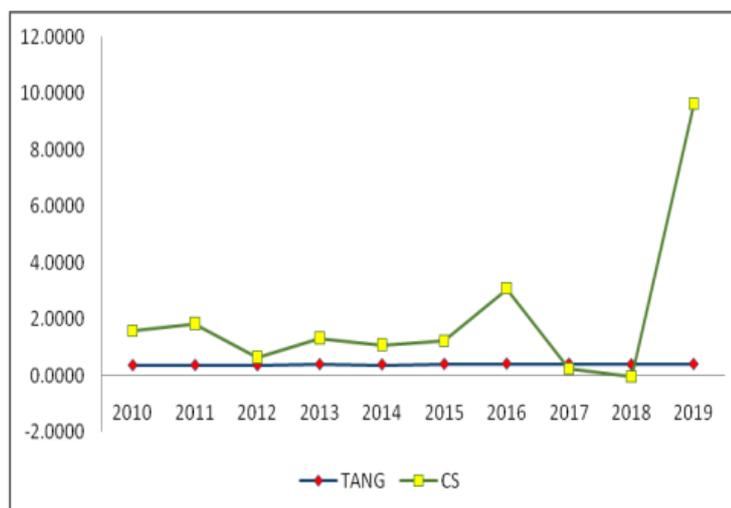
*Tangibility* menunjukkan seberapa banyak bagian

dari <sup>3</sup> asset perusahaan yang dapat digunakan sebagai jaminan apabila perusahaan mengajukan pinjaman kepada pihak kreditur di mana jenis asset yang dijaminakan biasanya adalah asset tetap. Namun di sini perlu diingat bahwa meskipun perusahaan memiliki banyak asset tetap, tidak akan begitu saja menjadikannya jaminan karena asset-asset tersebut sebagai contoh adalah mesin pabrik memiliki fungsi yang krusial terhadap aktivitas operasional perusahaan. <sup>7</sup> Berbeda halnya dengan perusahaan yang lebih banyak memiliki asset lancar, dengan sifatnya lebih mudah dikonversi menjadi tunai membuatnya lebih tidak ragu untuk berhutang dan menjaminkan asset tetapnya.

Dari hasil yang diperoleh penulis menunjukkan bahwa *tangibility* memberikan efek negatif namun tidak signifikan pada *capital structure* dari perusahaan manufaktur. Hasil tersebut sejalan dengan apa yang ditemukan oleh Titman dan Wessels (1988) serta Lemma dan Negash (2013) <sup>1</sup> tapi bertolak belakang dengan hasil penelitian dari Fauzi *et al.* (2013), Ramjee dan Gwatidzo (2012), Thi Hang dan Jay Hung (2016), Taghavi *et al.* (2013), dan Yang *et al.* (2010).

Ketidaksignifikanan pengaruh *tangibility* terhadap *capital structure* disebabkan <sup>3</sup> perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang pasti lebih banyak mengandalkan asset-asset tetap khususnya yang berjenis mesin-mesin produksi. Mesin-mesin produksi tersebut

adalah nyawa dari kegiatan operasional perusahaan manufaktur karena lewat mesin itulah mereka menghasilkan produk untuk dijual kepada konsumen dan memperoleh laba. Dengan kondisi tersebut membuat perusahaan manufaktur tidak perlu menjaminkan asset tetap perusahaan untuk memperoleh sumber tambahan dana eksternal dalam bentuk hutang. Di sisi lain ada beberapa hal yang dapat menyebabkan perusahaan yang memiliki *tangibility* sekalipun belum tentu lebih mudah mendapatkan pinjaman karena masih ada beberapa faktor lainnya yang akan diperhatikan oleh pihak kreditur. Faktor-faktor tersebut antara lain apakah nantinya perusahaan mampu melakukan pelunasan, seberapa mudah kreditur memperoleh *fresh money* dari pelepasan asset tetap perusahaan yang gagal melakukan pelunasan, dsb.



Gambar 12. Grafik Hubungan antara *Tangibility* dan *Capital Structure*

Apabila ditinjau dari grafik yang menyatakan hubungan antara *tangibility* dan *capital structure* dapat terlihat bahwa nilai *tangibility* perusahaan manufaktur konstan sementara fluktuasi terjadi pada *capital structure*-nya. Memang seperti yang sudah disebutkan di atas bahwa *tangibility* yang tinggi membuat suatu perusahaan akan lebih mengandalkan modal sendirinya dulu daripada berhutang. Namun seperti yang diketahui bahwa perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang cukup kompleks sehingga ada faktor-faktor lainnya yang membuat perusahaan tersebut menambah jumlah hutangnya.

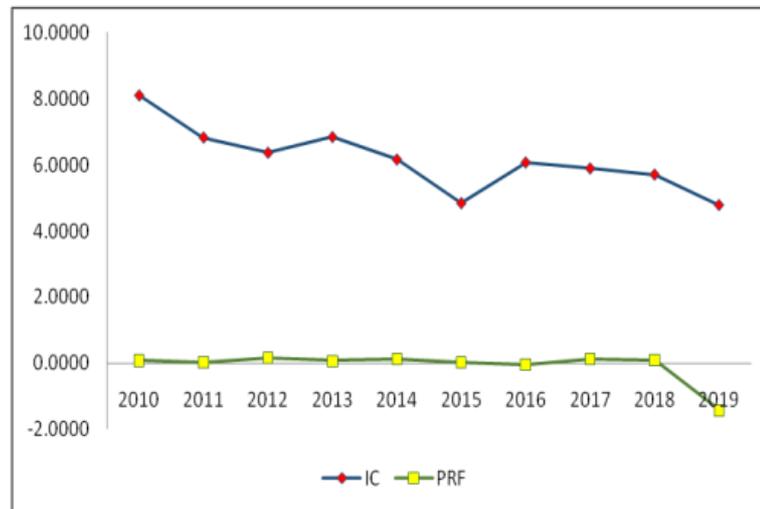
#### E. **Intellectual Capital Berpengaruh Signifikan dan Positif terhadap Profitability Perusahaan Sektor Manufaktur**

*Resources Based Theory* mengemukakan bahwa *intellectual capital* seperti *trademarks*, *patent* dan *brands* dapat menjadi penunjang bagi perusahaan untuk dapat melakukan pengelolaan dengan kualitas yang lebih baik sehingga dapat memberikan efek yang positif juga terhadap *probability* perusahaan. Alasannya karena *intellectual capital* tersebut dapat memberikan nilai tambah bagi perusahaan dengan memiliki keunggulan yang susah untuk ditiru ataupun dicarikan alternatifnya oleh perusahaan pesaing. Efek positif yang dijabarkan oleh teori tersebut juga menjadi hasil penelitian yang diperoleh oleh penulis (2020) sejalan dengan beberapa penelitian yang telah

dilakukan<sup>1</sup> terdahulu seperti Kamal *et al.* (2011), Zehri *et al.* (2012), Khanqah *et al.* (2012), Suherman (2017), dan Haris *et al.* (2019).

Kesignifikan dan positifnya pengaruh *intellectual capital* terhadap *profitability* ini semakin menegaskan bahwa modal yang satu ini juga perlu dikelola sebaik mungkin, jangan hanya berfokus pada *tangible asset* saja. Nilai *intellectual capital* ini semakin terlihat penting pada perusahaan manufaktur karena<sup>147</sup> sektor tersebut termasuk dalam kategori *high IC intensive industry* yang berarti kecanggihan teknologi yang lebih efisien juga berperan pada perkembangan kualitas operasional perusahaan tersebut dalam mencapai keunggulan kompetitif yang lebih lagi dari perusahaan pesaing. Keunggulan kompetitif ini yang nantinya juga akan memungkinkan perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan perubahan zaman sehingga tetap relevan dengan selera pasar.

Namun di sini *intellectual capital* juga memiliki fungsi yang lebih luas tidak hanya sekedar inovasi teknologi tapi juga memungkinkan perusahaan untuk lebih mengoptimalkan karyawan dan sistem manajemen sehingga dapat berfungsi lebih efektif dan efisien. Dengan demikian selain *profitability* meningkat juga dapat menaikkan citra perusahaan di mata investor supaya mau menanamkan modalnya.



**Gambar 13. Grafik hubungan antara *Intellectual Capital* dan *Profitability***

Dari grafik tersebut menggambarkan bahwa saat perusahaan mampu mencapai nilai *intellectual capital* yang tinggi maka perusahaan tersebut telah melakukan pengelolaan *intangibile asset* yang dimilikinya dengan baik. Memang perusahaan manufaktur merupakan sektor yang lebih banyak berhubungan dengan *tangible asset* tapi di era modern sekarang perusahaan manufaktur juga dituntut untuk dapat mengelola *intellectual capital*-nya.

#### **F. *Capital Structure* Berpengaruh Signifikan dan Negatif terhadap *Profitability* Perusahaan Sektor Manufaktur**

*Capital structure* digunakan sebagai parameter yang menunjukkan seberapa besar resiko untuk investasi usaha, resiko dalam hal pembiayaan, serta penentuan jenis pembiayaan untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu *capital structure* harus

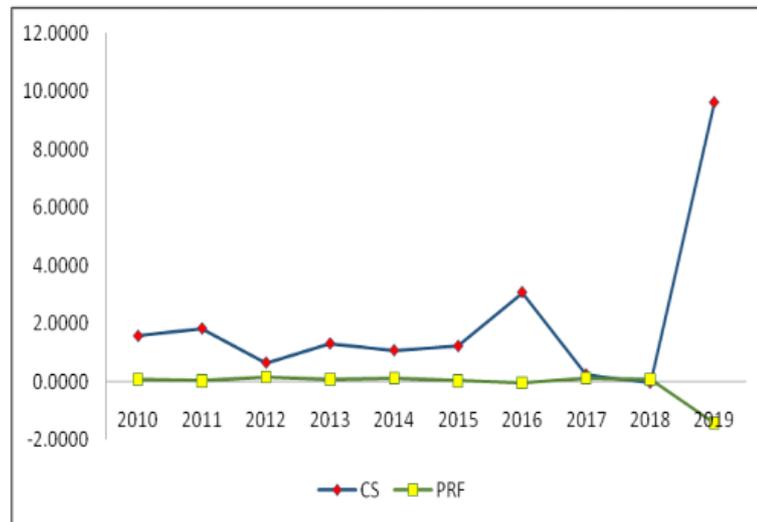
dikelola seoptimal harus mencapai suatu keseimbangan antara resiko yang dihadapi dan pemasukan yang diperoleh perusahaan karena nantinya hal tersebut juga akan berpengaruh pada harga saham.

<sup>25</sup> *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan dari sumber internal daripada sumber eksternal. Khususnya pada perusahaan dengan tingkat *profitability* yang baik akan lebih suka memanfaatkan dana internal terlebih dahulu daripada harus melakukan pinjaman pada kreditur. Alasannya karena perusahaan yang *profitable* pasti akan memanfaatkan laba yang diperoleh untuk membayar bunga maupun pokok hutang. Dengan kata lain teori ini menyatakan bahwa *capital structure* dapat memberi pengaruh yang positif terhadap *profitability* selama perusahaan dapat mengelolanya dengan baik untuk memperoleh laba yang lebih besar lagi. Dengan begitu seharusnya hutang tidak akan jadi masalah selama perusahaan mengalami peningkatan *profitability*.

Namun justru dari hasil pengujian yang dilakukan pada kedua aspek tersebut malah menunjukkan sebaliknya di mana *capital structure* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *profitability* perusahaan sektor manufaktur. Hasil tersebut sejenis dengan yang diperoleh Akeem *et al.* (2014), Chadha dan Sharma (2015), Chen dan

Chen (2011), Quang dan Xin (2014), serta Salim dan Yadav (2012).

Pengaruh signifikan dan negatif dari *capital structure* terhadap *profitability* ini didasari dengan alasan yang logis karena jika perusahaan memiliki hutang yang rendah maka *profitability* akan naik karena lebih banyak laba yang dapat disimpan oleh perusahaan. Sementara perusahaan yang menanggung banyak hutang, *profitability*-nya juga akan menurun karena laba yang diperoleh tidak dapat terserap maksimal terpakai untuk melunasi hutang. Namun dari hasil ini membuktikan bahwa ternyata sektor manufaktur sebagai salah satu bidang yang memberikan pengaruh cukup besar terhadap perekonomian dengan pertumbuhan yang stabil, ternyata masih banyak perusahaan yang bergerak di situ yang belum mampu mengelola hutangnya dengan baik untuk meraih *profit* yang lebih tinggi. Ini terbukti dari analisis peneliti bahwa rata-rata hutang sektor manufaktur telah mencapai lebih dari 90% namun perusahaan tersebut belum mampu mengoptimalkan penggunaan hutangnya menjadi keuntungan buat perusahaan. Kendala tersebut dapat dilihat secara riil dari nilai persentase kenaikan maupun penurunan *profitability* yang lebih rendah daripada nilai persentase kenaikan maupun penurunan hutang.



**Gambar 14. Grafik Hubungan antara *Intellectual Capital* dan *Profitability***

Dari grafik menunjukkan bahwa nilai *capital structure* yang tinggi mencerminkan bahwa hutang perusahaan jauh melebihi modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Sementara nilai *capital structure* yang rendah mencerminkan modal perusahaan mampu melakukan *cover* terhadap hutang perusahaan. Semakin terlihat bahwa penurunan nilai hutang belum mampu mendongkrak profit perusahaan manufaktur.

### 9.3 Ringkasan

Dalam penelitian kali ini, peneliti akan menggunakan <sup>4</sup> 145 perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama periode 2010–2019. Namun untuk nantinya mempermudah analisis dan juga menjaga kevalidan penelitian, perusahaan baru dapat dimasukkan sebagai populasi penelitian setelah memenuhi

kriteria-kriteria tertentu dan hasilnya dari 145 tersaring menjadi 94 perusahaan yang memenuhi kualifikasi. Adapun variabel-variabel yang ingin penulis peroleh dari perusahaan tersebut untuk dianalisis lebih lanjut meliputi: *firm size*, *volatility*, *capital structure*, *tangibility*, *uniqueness*, dan *profitability*. Variabel-variabel itu nantinya akan dianalisis menggunakan metode kuantitatif di mana setiap variabel akan diukur.

## **BAB 10**

### **KESIMPULAN**

Adapun kesimpulan dalam buku ini adalah buku ini membahas kajian-kajian teori yang *ter-up to date* berkaitan dengan (a) *firm size* dengan fokus utama dalam hal-hal yang berkaitan dengan asset perusahaan; (b) *volatility* segala jenis, tingkat, dan efek risiko yang harus dihadapi perusahaan serta cara manajemennya; (c) pentingnya perusahaan berinovasi menciptakan produk yang unik lewat penelitian dan pengembangan.

Di samping itu buku ini juga mengkaji teori-teori *tangibility* yang menunjukkan asset tetap dan jenis-jenisnya untuk jaminan kepada pihak kreditur. Bukan hanya *tangibility*, tetapi buku ini juga membahas pengelolaan optimal *intellectual capital*. Selanjutnya juga dibahas teori-teori pengelolaan optimal *capital structure* dan Peran krusial *profitability* terhadap berbagai aspek dalam perusahaan.

Keseluruhan rangkaian teori-teori tersebut, juga dijabarkan implementasi penelitian dari hasil riset penulis beberapa tahun yang lalu yang dituangkan dalam bab Implementasi penelitian di bidang *Capital Structure*.

- Acar, M. G. C. (2018). Determinants of Capital Structure: Empirical Evidence from Turkey. *Journal of Management and Sustainability*, 8(1), 31–45.
- Ahmad, R. (2008). *Modul Institusi Depositori dan Pasar Modal*. Universitas Islam Negeri Syarif Hidayatullah, Jakarta, Indonesia.
- Ahmad, M., dan N. Ahmed. (2016). Testing the Relationship Between Intellectual Capital and a Firm's Performance: An Empirical Investigation Regarding Financial Industries of Pakistan. *International Journal Learning and Intellectual Capital*, 13(2/3), 250–272.
- Ahuja, H.L. (2016). *Development Economic: A Critical Study of Economic Growth, Development, and Environment*. New Delhi, India: S.Chand.
- Akeem, L. B., E. Terer, M. W. Kiyanjui, dan A. M. Kayode. (2014). Effects of Capital Structure on Firm's Performance: Empirical Study of Manufacturing Companies in Nigeria. *Journal of Finance and Investment Analysis*, 3(4), 39–57.
- Akeem *et al.* (2021). Capital Structure and Firm Financial Performance: Moderating Effect of Board Financial Literacy in Nigerian Listed Non-Financial Companies. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 4(1), 48–66.

- Al Ani, M. K., dan M. S. Al Amri. (2015). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Omani Listed Industrial Companies. *Verklas: Teorija Ir Praktika*, 16(2), 159–167.
- Alhassan, A. L., dan N. Asare. (2016). Intellectual Capital and Bank Productivity in Emerging Market: Evidence from Ghana. *Management Decision*, 54(3), 589–609.
- Ambarwati, S. D. A. (2010). *Manajemen Keuangan Lanjutan*. Yogyakarta, Indonesia: Graha Ilmu.
- Anggreini, D.U. (21 Juli 2021). *Risiko hutang jangka panjang bagi perusahaan dan cara manajemennya*. Dikutip pada tanggal 4 Januari 2022 dari <https://bisnika.hops.id/news/pr-3072147599/risiko-hutang-jangka-panjang-bagi-perusahaan-dan-cara-manajemennya>.
- Anggun Permata Putri, W., & Adi, S. W. (2019). *Pengaruh Profitabilitas, Leverage, Firm Size, Likuiditas Dan Perputaran Total Aktiva Terhadap Manajemen Laba Riil (Studi Empiris pada Klasifikasi Perusahaan Pertambangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2017)*. Solo, Indonesia: Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Bank Indonesia. (9 September 2007). *Peraturan Bank Indonesia Nomor: 9/ 9 /Pbi/2007 tentang Perubahan Atas Peraturan Bank Indonesia Nomor 8/21/Pbi/2006 tentang Penilaian Kualitas Aktiva Bank Umum yang Melaksanakan Kegiatan Usaha Berdasarkan Prinsip Syariah*. Dikutip pada tanggal 24

Januari 2022 dari  
5  
<https://peraturan.bpk.go.id/Home/Details/137624/peraturan-bi-no-99pbi2007>.

98  
Barney, J.B. (1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, 17(1), 99–120.

Berg, H. A., (Januari 2007). *Model of Intellectual Capital Measurement*. Dikutip pada tanggal 26 Januari 2021 dari [www.IGI-global.com](http://www.IGI-global.com).

8  
Blease, J. R. B., Kaen, F. R., Etebari, A., dan Baumann, H. (2010). Employees, firm size and profitability in U.S. manufacturing industry. *Investment Management and Financial Innovations*, 7(2), 6–13.

126  
Bradley, R. A., dan S. C. Myers. (1996). *Principles of Corporate Finance*. London, England: McGraw Hill Companies Ltd.

4  
Brealey, R. A., Stewart C. M., dan Alan J. M. (2009). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan Perusahaan. Jilid 1*. Edisi Kelima. Jakarta, Indonesia: Erlangga.

23  
Brigham, E. F., dan Ehrhardt. (2005). *Financial Management Theory And Practice*. Edisi Kesebelas. Ohio, USA: South Western Cengage Learning.

Brigham, E. F. dan Houston. (2006). *Fundamental of Financial Management: Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi 10. Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.

100  
Brooking, A. (1996). *Intellectual Capital: Core Assets for the Third Millenium Enterprise*. London, England: Thomson Business Press.

137

Cahyati, A.D. (2012). Intellectual Capital: Pengukuran, Pengelolaan dan Pelaporan. *Jurnal Ekonomi Unisma Bekasi*. doi.org/10.33558/jrak.v3i1.144.

85

Chadha, S., dan A. K. Sharma. (2015). Capital Structure and Firm Performance: Empirical Evidence from India. *Vision*, 19(4), 295–302.

1

Chandra, T. (2015). The Determinants of the Capital Structure : Empirical Evidence from Indonesian Stock Exchange Companies. *Revista Kasmera*, 43(2), 76–87.

Chandra, T., A. T. Junaedi, E. Wijaya, S. Suharti, M. Irman, dan Martha Ng. (2019). The Effect of Capital Structure on Profitability and Stock Returns Empirical Analysis of Firms Listed in Kompas 100. *Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies*, 12(2), 74–89.

178

Chandra, T., A. T. Junaedi, E. Wijaya, S. Chandra, Priyono. (2019). The Co-Determinant of Capital Structure and Profitability Based on the Supply Chain Strategy: Evidence from Manufacturing Sector in Indonesia. *International Journal Supply Chain Management*, 8(6), 705–717.

3

Chang, C., X. Chen, dan G. Liao. (2014). What are the Reliably Important Determinants of Capital Structure in China? *Pacific-Basin Finance Journal*, 30, 87–113.

82

Chen, J., C. Jiang, dan Y. Lin. (2014). What Determine Firms' Capital Structure in China? *Managerial Finance*, 40(10), 1024–1039.

- 24  
Chen, L. J., dan S. Y. Chen. (2011). The Influence of Profitability on Firm Value with Capital Structure as the Mediator and Firm Size and Industry as Moderators. *Investment Management and Financial Innovations*, 8(3), 121–129.
- Dewan Standar Akuntansi Keuangan. (19 Februari 2010). *PSAK 19 Asset Takberwujud*. Dikutip pada tanggal 26 Januari 2022 dari <http://iaiglobal.or.id/v03/standar-akuntansi-keuangan/pernyataan-sak-20-psak-19-asset-takberwujud>.
- Drake. (n.d.). *Capital Structure*. Dikutip pada tanggal 17 Januari 2022 dari [http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module7/capital\\_structure.pdf](http://educ.jmu.edu/~drakepp/principles/module7/capital_structure.pdf).
- 113  
Drake, P.P., Fabozzi, F.J. (2008). *Handbook of Finance*. New Jersey, USA: John Wiley and Sons, Inc.
- 69  
Edvinsson, L., dan M. S. Malone. (1997). *Intellectual Capital: Realizing Your Company's True Value by Finding its Hidden Brainpower*. New York, USA: HarperCollins.
- 30  
Fatmawati, L. (2016). *Pengaruh Tangibility Of Asset Dan Investment Opportunity Set (Ios) Terhadap Leverage Pada Perusahaan Lq - 45 Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI)*. Surabaya, Indonesia: STIE Perbanas.
- 64  
Fauzi, F., A. Basyith, dan M. Idris. (2013). The Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of New Zealand-Listed Firms. *Asian Journal of Finance & Accounting*, 5(2), 1–21.
- 174  
Fauzi, I. (2014). *Analisa Kinerja Keuangan*. Bandung, Indonesia: Alfabeta.

- 66  
Firer, S., dan S. M. Williams. (2003). Intellectual Capital and Traditional Measures of Corporate Performance. *Journal of Intellectual Capital*, 4(3), 348–360.
- 37  
Ghi, T. N. (2015). The Impact of Capital Structure and Financial Performance on Stock Returns of the Firms in Hose. *International Journal of Information Research and Review*, 2(6), 734–737.
- 91  
Gie. 26 Mei. (2020). *Apa itu Aktiva tidak Berwujud? Berikut adalah Penjelasan Lengkapnya*. Dikutip pada tanggal 10 Januari 2022 dari <https://accurate.id/akuntansi/apa-itu-aktiva-tidak-berwujud/>.
- 75  
Gwatidzo, T., M. Ntuli, dan M. Mlilo. (2016). Capital Structure Determinants in South Africa: A Quantile Regression Approach. *Journal of Economic and Financial Management*, 9(1), 275–290.
- 13  
Handayani S., R. Reschiwati, dan Syahdina A. (2020). Effect of Liquidity, Profitability, and Size of Companies on Firm Value. *Utopía y Praxis Latinoamericana*, 25(6), 325–331.
- 175  
Haris, M., H. X. Yao, G. Tariq, A. Malik, dan H. M. Javaid. (2019). Intellectual Capital Performance and Profitability of Banks: Evidence from Pakistan. *Journal of Risk and Financial Management*, 12(56), 1–26.
- 117  
Harvard Business Review.(n.d.). *The Balanced Scorecard—Measures that Drive Performance*. Dikutip pada tanggal 26 Januari 2021 dari <https://hbr.org/1992/01/the-balanced-scorecard-measures-that-drive-performance-2>.
- 114

- Hasanudin, Nurwulandari A., dan Yudi.W. (2021). Effect of Liquidity, Profitability, Firm Size on Firm Value with Capital Structure as Intervening Variable. *Jurnal Ilmiah Akuntansi*, 4(2), 257–271.
- Husnan, S. (2010). *Manajemen Keuangan Teori dan Penerapan (Keputusan Jangka Panjang)*, Edisi Keempat. Yogyakarta, Indonesia: BPFY Yogyakarta.
- Jao, R., dan Pagalung, G. (2011). Corporate governance, ukuran perusahaan, dan leverage terhadap manajemen laba perusahaan manufaktur Indonesia. *Jurnal akuntansi dan auditing*, 8(1), 43–54.
- Kamal, M. H. M., R. C. Mat, N. A. Rahim, N. Husin, dan I. Ismail. (2011). Intellectual Capital and Firm Performance of Commercial Banks in Malaysia. *Asian Economic and Financial Review*, 2(4), 577–590.
- Kamukama,N., (2011). Competitive advantage: mediator of intellectual capital and performance. *Journal of Intellectual Capital*, 12(1), 152–164.
- Karadeniz, E. et al. (2011). Firm Size and Capital Structure Decisions: Evidence From Turkish Lodging Companies. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 1(1), 1–11.
- Khairinsyah, dan Vehtasvili. (2018). Relationship between Intellectual Capital with Profitability and Productivity in Indonesian Banking Industry. *Jurnal Keuangan dan Perbankan*, 22(1), 127–136.

- <sup>14</sup> Khanqah, V. T., M. A. Khosroshahi, dan E. Ghanavati. (2012). An Empirical Investigation of the Impact of Intellectual Capital on Firms' Market Value and Financial Performance: Evidence From Iranian Companies. *International Journal of Management Business Research*, 2(1), 1–12.
- <sup>195</sup> Kompas. 21 September 2021. *Pengertian Likuiditas, Contoh, dan Mengapa Penting Bagi Perusahaan?*. Dikutip pada tanggal (15 <sup>194</sup> Januari <sup>2022</sup>) dari <https://money.kompas.com/read/2021/09/21/205626426/pengertian-likuiditas-contoh-dan-mengapa-penting-bagi-perusahaan?page=all>.
- <sup>134</sup> Lathifah, D. (9 Desember 2021). *Pengertian, Fungsi, dan Teori Struktur Modal Pada Perusahaan, Simak Penjelasannya Di Sini*. Dikutip pada tanggal 14 Januari 2022 <sup>202</sup> dari <https://www.online-pajak.com/tentang-efiling/struktur-modal-perusahaan>.
- <sup>86</sup> Lemma, T. T., dan M. Negash. (2013). Institutional, Macroeconomic and Firm-Specific Determinants of Capital Structure: The African Evidence. *Management Research Review*, 36(11), 1081–1122.
- Mahesa, Y. (13 September 2020). *Pengertian Asset Tidak Berwujud (Intangible Asset) Dan Contohnya*. Dikutip pada tanggal 10 Januari 2022 dari <https://belajarekonomi.com/asset-tidak-berwujud-intangible-asset/>.
- Mahrool, F. (2020). *Research Methodology: A guide for Literature Reviiew*: GRN Verlaag: Jerman.

Mahmud, L. (5 Januari 2020). *Apa itu Arbitrage Trading ?*. Dikutip pada tanggal 16 Januari 2022 dari <https://cryptocurrency.id/panduan/apa-itu-arbitrage-trading/>.

32 Mas'ud, R. M. P. (2016). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Umur Perusahaan, Tingkat Profitabilitas, Solvabilitas, dan Ukuran Kap Terhadap Audit Delay (Studi Kasus pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2011-2014)*. Jember, Indonesia: Universitas Jember.

Mauriz, D. (6 Oktober 2021). *Saham Preferen Adalah: Karakteristik, Jenis dan Perbedaannya*. Dikutip pada tanggal 15 Januari 2022 dari >https://www.investasiku.id/eduvest/saham/saham-preferen-adalah"/>.

74 Mavridis, D.G. (2004). The Intellectual Capital Performance of the Japanese Banking Sector. *Journal of Intellectual Capital* , 5(1), 92–115.

83 Mohamadi, R.F. (1 Februari 2020). *Cara Menghitung Laba Ditahan dalam Proses Akuntansi*. Dikutip pada tanggal 15 Januari 2022 dari [https://www.jurnal.id/id/blog/2017-cara-menghitung-laba-ditahan"-ditahan dalam-proses-akuntansi/](https://www.jurnal.id/id/blog/2017-cara-menghitung-laba-ditahan).

79 Mottoh, D.D., dan Paulina S. (2020). The Impact Of Enterprise Risk Management, Earnings Volatility, Firm Characteristics To Firm Value. *International Journal of Business, Economics and Law*, 23(1), 181–191.

61 Nasution, M dan Setiawan, D. (2007). *Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri*

- Perbankan. *Simposium Nasional Akuntansi X*, AKPM-05, 1–26.
- Nidar, S.R. (2016). *Manajemen Keuangan Perusahaan Modern*. Bandung, Indonesia: Pustaka Reka Cipta.
- Nothnagel, K. (2008). *Empirical research within resource-based theory: A metaanalysis of the central propositions*. Frankfurt, Jerman: Springer Science and Business Media.
- Nurhaliza, S. (27 Maret 2021). *Pernah Dengar Apa Itu Saham Preferen? Yuk Cek Penjelasannya*. Dikutip pada tanggal 24 Januari 2022 dari <https://www.idxchannel.com/economics/pernah-dengar-apa-itu-saham-preferen-yuk-cek-penjelasannya-preferen-yuk-cek-penjelasannya>.
- Ogi, I., Paulus K., dan Vocke P. (2015). Analisis Pengaruh Kualitas, Promosi Dan Keunikan Produk Terhadap Keputusan Pembelian Souvenir Amanda Collection. *Jurnal Berkala Ilmiah Efisiensi*, 15(5), 755–766.
- Prasetyorini, Bhukti Fitri. (2013). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Price Earning Ratio Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan. *Jurnal Ilmu Manajemen*. 12(5) : 183–196.
- Pucci et al. (2015). Measuring the relationship between marketing assets, intellectual capital and firm performance. *Manag Gov*, 19, 1–21.
- Putu. (2016). Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Sektor Properti

- Dan Real Estate. *E-Jurnal Manajemen Unud*, 5(9), 5671–5694.
- <sup>3</sup> Quang, D. X., dan W. Z. Xin. (2014). The Impact of Ownership Structure and Capital Structure on Financial Performance of Vietnamese Firms. *International Business Research*, 7(2), 64–71.
- <sup>58</sup> Rachmawati, E. (2008). *Pengujian Teori Pecking Order dalam Pembentukan Struktur Modal Perusahaan-Perusahaan Non-keuangan yang Terdaftar di BEI Periode 2001-2007*. Depok, Indonesia: Universitas Indonesia.
- <sup>94</sup> Ramjee, A., dan T. Gwatidzo. (2012). Dynamics in Capital Structure Determinants in South Africa. *Meditari Accountancy Research*, 20(1), 52–67.
- <sup>77</sup> Rani, N. (2019). *Pengaruh Struktur Aktiva, Profitabilitas dan Perlindungan Pajak Non-utang terhadap Struktur Modal Perusahaan*. Jakarta, Indonesia: Universitas Darma Persada.
- Redaksi OCBC NISP. (30 Agustus 2021). *Pengertian Manajemen Risiko, Tujuan, Manfaat, & Jenisnya*. Dikutip pada tanggal 6 Januari 2022 dari <sup>129</sup> <https://www.ocbcnisp.com/id/article/2021/08/30/manajemen-risiko>.
- <sup>207</sup> Restu. (5 Oktober 2021). *Pengertian Risiko Usaha: Jenis, Faktor, Solusi dan Contoh*. Dikutip pada tanggal 4 Januari 2022 dari <https://www.gramedia.com/literasi/risiko-usaha/>.
- <sup>62</sup> Salim, M., dan R. Yadav. (2012). Capital Structure and Firm Performance: Evidence from Malaysian Listed Companies.

- Procedia - Social and Behavioral Sciences*, 65(ICIBSoS), 156–166.
- Salim, S., dan V. Mahardika. (2019). Pengaruh Capital Structure, Intellectual Capital, Liquidity Dan Firm Size Terhadap Firm Performance. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(3), 553–563.
- Sartono, A. (2010). *Menejemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta, Indonesia: BPFE Yogyakarta.
- Savitri, I.A. (2014). *Pengaruh Determinan Struktur Modal terhadap Leverage*. Jogjakarta, Indonesia: Universitas Atma Jaya.
- Sheikh, N. A., dan Z. Wang. (2011). Determinants of Capital Structure : An Empirical Study of Firms in Manufacturing Industry of Pakistan. *Manajerial Finance*, 37(2), 117–133.
- Shih, K. et al. (2010). Assessing knowledge creation and intellectual capital in banking industry. *Journal of Intellectual Capital*, 11(1), 74–89.
- Shinduja. (6 Februari 2017). *The Size of a Firm: Definition, Measures and Concepts*. Dikutip pada tanggal 11 Desember 2021 dari <https://www.businessmanagementideas.com/enterprises/the-size-of-a-firm-definition-measures-and-concepts/9054>.
- Sofjan, S. B. (4 November 2010). *Untuk Bisnis Anda: Apa Bedanya Investor dan Kreditor?* Dikutip pada tanggal 12 Desember 2021 dari [https://investor.id/archive/untuk-bisnis-anda-apa-bedanya-investor-dan-kreditor](https://investor.id/archive/untuk-bisnis-anda-apa-bedanya.id/archive/untuk-bisnis-anda-apa-bedanya-investor-dan-kreditor).

- 81  
Sonnier, B. M. (2008). Intellectual Capital Disclosure: High-Tech Versus Traditional Sector Companies. *Journal of Intellectual Capital*, 9(4), 705–722.
- 36  
Sritharan, V. (2015). Does firm size influence on firm's Profitability? Evidence from Listed Firms of Sri Lankan Hotels and Travels Sector. *Research Journal of Finance and Accounting*, 6(6), 201–207.
- 39  
Suherman, H. (2017). The Impact of Intellectual Capital toward Firm's Profitability and Market Value of Retail Companies Listed in Indonesia Stock Exchange (IDX) from 2013-2016. *iBuss Management*, 5(1), 98–112.
- 73  
Suryani, A.W., dan Alfin N. (2020). Intellectual Capital and Capital Structure Effect on Firms' Financial Performances. *Journal of Accounting Research, Organization and Economics*, 3 (2), 127–138.
- 76  
Sutono. (2018). *Faktor-faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Property yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2015*. Riau, Indonesia: Universitas Islam Riau.
- 5  
Sutrisno, B. (2017). Hubungan volatilitas dan volume perdagangan di Bursa Efek Indonesia. *Esensi: Jurnal Bisnis dan Manajemen*, 7(1), 15–26.
- 1  
Taghavi, M., M. K. Valahzaghari, dan M. Alishahi. (2013). Co-determination of Capital Structure and Stock Returns in Banking Industry using Structural Equation Modeling. *Management Science Letters*, 3(1), 2367–2372.

- 46  
 Tarigan, J. et al. 2018. The Intervening Role of Value Added Intellectual Capital on The Relationship between Corporate Governance and Firm Value. *Journal of Accounting and Investment*, 20(3), 213–235.
- 3  
 Thi Hang, N., dan R. Jay Hung. (2016). Determinants of Capital Structure of the Listed Companies on Vietnam Stock Market. *The International Journal of Business & Management*, 4(6), 27–35.
- Titman, S., dan R. Wessels. (1988). The Determinants of Capital Structure Choice. *The Journal of Financ*, 43(1), 1–19.
- 78  
 Tse, C. B., dan T. Rodgers. (2014). The Capital Structure of Chinese Listed Firms: Is Manufacturing Industry Special? *Managerial Finance*, 40(5), 469–486.
- 1  
 Ulum, I. (2017). *Intellectual Capital Model Pengukuran, Framework Pengungkapan dan Kinerja Organisasi*. Third Edition. Malang, Indonesia: Universitas Muhammadiyah Malang Press.
- 71  
 Utama,L., dan Yola Enrico. (2021). Pengaruh Kesadaran Merek, Nilai Produk Dan Keunikan Merek Terhadap Loyalitas Merek Uniqlo Di Batam. *Jurnal Manajerial dan Kewirausahaan*, 3(2), 353–359.
- 33  
 Van Horne, J.C. (1999). *Prinsip-prinsip Manajemen Keuangan*. Jakarta, Indonesia: Salemba Empat.
- Wiagustini, N.P. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar, Indonesia: Udayana University Press.

148  
Wijanarko. (16 Oktober 2020). *Ukuran Perusahaan (Pengertian, Jenis, Kriteria dan Indikator)*. Dikutip pada tanggal 11 Desember 2021 dari <https://ekonomi.bunghatta.ac.id/index.php/id/artikel/811-ukuran-perusahaan-pengertian-jenis-kriteria-dan-indikator>.

Wuisan, P. Angelia. (15 September 2021). *Memahami Utang Jangka Pendek dan Ciri-cirinya*. Dikutip pada tanggal 25 Januari 2021 dari <https://www.modalrakyat.id/blog/utang-jangka-pendek>.

215  
Yang, C., C. Lee, Y. Gu, dan Y. Lee. (2010). Co-Determination of Capital Structure and Stock Returns-A LISREL Approach An Empirical Test of Taiwan Stock Markets. *The Quarterly Review of Economics and Finance*, 50(2), 222–233.

43  
Yuliana, I. (2019). Profitability, Capital Structure and Allocation of Corporate Social Responsibility (CSR) Funds To Corporate Values In Basic Industrial And Chemical Industry Companies In Indonesia. *EL MUHASAB*, 10(2), 159–178.

109  
Zahra, A. (27 Juli 2021). *10 Jenis Risiko Usaha yang Perlu Kamu Ketahui*. Dikutip pada tanggal 5 Januari 2022 dari <https://www.idntimes.com/business/economy/ainal-zahra-1/10-jenis-risiko-usaha-yang-perlu-kamu-ketahui/1>.

45  
Zehri, C., A. Abdelbaki, dan N. Bouabdellah. (2012). How Intellectual Capital Affects a Firm's Performance. *Australian Journal of Business and Management Research*, 2(8), 24–31.

## GLOSARIUM

- Firm Size* : sebuah ukuran yang menunjukkan seberapa banyak jumlah asset yang dimiliki oleh sebuah perusahaan.
- <sup>48</sup> *Intellectual Capital* : bagian dari *intangibile* asset yang lebih menekankan pada daya kreasi dari perusahaan untuk meningkatkan *branding*-nya seperti merk dagang, logo, formula produk, dsb.
- Perusahaan : <sup>107</sup> kegiatan (pekerjaan dan sebagainya) yang diselenggarakan dengan peralatan atau dengan cara teratur dengan tujuan mencari keuntungan.
- Profitability* : <sup>103</sup> tingkat laba yang mampu dicapai oleh suatu perusahaan dalam periode tertentu yang diperoleh setelah melakukan aktivitas seperti memasarkan hasil produksi dan mengelola <sup>165</sup> struktur modal.
- Struktur modal : komponen yang sangat penting dalam perusahaan karena berhubungan dengan pendanaan baik itu yang berasal dari hutang maupun modal sendiri perusahaan tersebut sehingga perlu dikelola dengan optimal.

- 20
- Tangibility* : jumlah asset tetap yang dimiliki oleh perusahaan yang digunakan untuk kepentingan operasionalnya.
- Uniqueness* : upaya perusahaan dalam berinovasi menciptakan hal yang baru baik itu dari segi produk maupun kebijakan-kebijakan lainnya melalui kegiatan *research and development*.
- Volatility* : segala sesuatu yang berhubungan dengan risiko yang dapat dialami perusahaan dan mengganggu kestabilan.

## INDEKS

---

### A

audit · 18, 19

---

### B

bunga · 9, 28, 29, 36, 74, 95, 97, 101,  
102, 106, 109, 110, 129, 144, 169

---

### C

*customer* · 4, 57, 58, 59, 60, 62, 63, 64,  
65, 66, 67, 68, 82, 83, 119

---

### E

efektivitas · 23, 76, 118, 119  
efisiensi · 8, 10, 74, 118, 119, 144, 145

---

### H

hak cipta · 53, 62, 77, 83, 84, 140  
hak paten · 25, 53, 62, 77, 83, 84, 138

---

### I

independen · 13, 149  
inovasi · 38, 40, 41, 42, 43, 44, 55, 56,  
65, 75, 78, 79, 80, 83, 84, 94, 97,  
133, 138, 139, 140, 142, 160, 162,  
167

*intangible* · 53, 54, 79, 82, 84, 113, 130,  
168, 181, 189

---

### K

karyawan · 23, 35, 37, 54, 56, 57, 62,  
64, 66, 68, 70, 72, 74, 75, 76, 78, 82,  
84, 124, 167  
kreativitas · 44, 57, 76, 82, 83

---

### M

monopoli · 138, 140

---

### O

omzet · 8, 13, 14, 15, 16, 127, 132

---

### R

relevan · 7, 38, 167  
*research and development* · 38, 42, 44,  
76, 148, 151, 163, 190  
rugi · 9

---

### S

*Scandia Navigator* · 63, 65, 66

---

### T

*tangibility* · i, 1, 2, 45, 46, 50, 51, 94,  
125, 154, 164, 165, 166, 172, 173

*training* · 54, 72, 78, 80, 82, 84

*untung* · 9

---

***U***

*undang-undang* · 13

*uniqueness* · i, 1, 2, 38, 39, 40, 41, 42,  
43, 44, 83, 84, 125, 146, 153, 161,  
163, 172

---

***V***

*volatility* · i, 1, 2, 27, 31, 32, 36, 37, 42,  
125, 146, 153, 158, 160, 172, 173

## TENTANG PENULIS



**Dr. Evelyn Wijaya, S.E., M.M.** adalah Ketua Program Studi S1 Manajemen di Pelita Indonesia sejak 2019 hingga sekarang. Penulis sudah menjadi dosen di Pelita Indonesia sejak 2015. Sebelum menjadi Kaprodi, penulis merupakan Sekretaris Prodi S1 Manajemen. Penulis menyelesaikan pendidikan S1 Manajemen pada 2009 di Universitas Tarumanegara Jakarta. Pendidikan S2 penulis juga ditempuh di Universitas Tarumanegara Jakarta dengan jurusan Manajemen dan selesai pada 2013. Pada tahun 2021, penulis menyelesaikan program S3 Manajemen di Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya. Penulis telah banyak melakukan penelitian. Konsentrasi penelitian pada bidang manajemen keuangan dan perusahaan manufaktur.



7

**Dr. Nur Fadjrih Asyik, S.E., M.Si., Ak.,**

27

**C.A.** adalah Lektor Kepala IVA di Sekolah

Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA)

Surabaya. Penulis telah menjadi Dosen

STIESIA Surabaya sejak 1996 hingga

sekarang. Penulis juga pernah menjadi

Dosen LB Universitas Gadjah Mada

(UGM). Pendidikan S1 penulis ditempuh di STIESIA jurusan

Akuntansi dan lulus pada tahun 1996. Penulis melanjutkan studinya

di S2 Akuntansi UGM hingga lulus pada tahun 1998. Pendidikan S3

selesai ditempuh pada tahun 2005 di Akuntansi UGM. Penulis juga

181

mengikuti Program Pendidikan Profesi Akuntansi (PPAk) pada

2011 di Universitas Airlangga (UNAIR). Penulis telah banyak

melakukan penelitian tentang Akuntansi Keuangan yang terbit

dalam jurnal nasional dan internasional. Tak hanya dalam bentuk

tulisan, penulis juga beberapa kali menjadi narasumber pelatihan

dan seminar.



**Prof. Dr. Budiyanto, M.S** adalah Guru Besar Ilmu Manajemen pada Sekolah Tinggi Ilmu Ekonomi Indonesia (STIESIA) Surabaya sejak tahun 2007. Penulis menyelesaikan pendidikan S1 bidang ilmu manajemen di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang (1982), pendidikan S2 bidang ilmu manajemen di Fakultas Pascasarjana Universitas Airlangga Surabaya (1991), dan pendidikan S3 bidang Ilmu Ekonomi di Fakultas Pascasarjana Universitas 17 Agustus 1945 Surabaya (2007). Penulis adalah dosen tetap di STIESIA Surabaya, selain mengajar mata kuliah Statistika, Ekonometrika, dan Metodologi Penelitian Bisnis untuk mahasiswa S1. Penulis juga mengajar mata kuliah Statistika Lanjutan dan Metode Penelitian untuk mahasiswa program magister (S2), serta mengajar mata kuliah Metode Penelitian untuk mahasiswa program doktor (S3) Ilmu Manajemen. Jabatan yang pernah dipegang penulis yaitu Ketua Program Studi S1 Manajemen (1985–1993), Pembantu Ketua Bidang Akademik (1994–2002), Ketua STIESIA (2003–2011), dan sekarang menjabat Ketua Program Doktor (53) Ilmu Manajemen STIESIA Surabaya.

# Kajian Teoritis Capital Structure, Firm Size, Volatility, Tangibility, Uniqueness, dan Profitability

## ORIGINALITY REPORT

<b>17</b> %	<b>17</b> %	<b>7</b> %	<b>7</b> %
SIMILARITY INDEX	INTERNET SOURCES	PUBLICATIONS	STUDENT PAPERS

## PRIMARY SOURCES

<b>1</b>	<b>Evelyn Wijaya, Budiyanto -, Nur Fadjrih Asyik. "Capital Structure Determinant and Profitability and Their Impact on Firm Value: Study in Indonesian Manufacturing Sector", International Journal of Economics and Finance, 2021</b> Publication	<b>1</b> %
<b>2</b>	<b>repository.ub.ac.id</b> Internet Source	<b>1</b> %
<b>3</b>	<b>ejurnalunsam.id</b> Internet Source	<b>1</b> %
<b>4</b>	<b>www.scribd.com</b> Internet Source	<b>1</b> %
<b>5</b>	<b>123dok.com</b> Internet Source	<b>1</b> %
<b>6</b>	<b>lib.ui.ac.id</b> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>7</b>	<b>text-id.123dok.com</b> Internet Source	<b>&lt;1</b> %
<b>8</b>	<b>journal.untar.ac.id</b> Internet Source	<b>&lt;1</b> %

---

9	<a href="http://repo-dosen.ulm.ac.id">repo-dosen.ulm.ac.id</a> Internet Source	<1 %
10	<a href="http://id.noordermarketing.com">id.noordermarketing.com</a> Internet Source	<1 %
11	<a href="http://id.123dok.com">id.123dok.com</a> Internet Source	<1 %
12	<a href="http://repository.uinjkt.ac.id">repository.uinjkt.ac.id</a> Internet Source	<1 %
13	<a href="http://etheses.uin-malang.ac.id">etheses.uin-malang.ac.id</a> Internet Source	<1 %
14	<a href="http://lib.ibs.ac.id">lib.ibs.ac.id</a> Internet Source	<1 %
15	<a href="http://repositori.unsil.ac.id">repositori.unsil.ac.id</a> Internet Source	<1 %
16	<a href="http://repository.uin-suska.ac.id">repository.uin-suska.ac.id</a> Internet Source	<1 %
17	<a href="http://danielstephanus.wordpress.com">danielstephanus.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
18	<a href="http://konsultaskripsi.com">konsultaskripsi.com</a> Internet Source	<1 %
19	<a href="http://www.coursehero.com">www.coursehero.com</a> Internet Source	<1 %
20	<a href="http://eprints.iain-surakarta.ac.id">eprints.iain-surakarta.ac.id</a> Internet Source	<1 %
21	<a href="http://eprints.uny.ac.id">eprints.uny.ac.id</a> Internet Source	<1 %

---

<1 %

22

[id.scribd.com](https://id.scribd.com)

Internet Source

<1 %

23

[repo.pelitabangsa.ac.id](https://repo.pelitabangsa.ac.id)

Internet Source

<1 %

24

[anzdoc.com](https://anzdoc.com)

Internet Source

<1 %

25

Submitted to Fakultas Ekonomi Universitas  
Indonesia

Student Paper

<1 %

26

[www.akademiasuransi.org](http://www.akademiasuransi.org)

Internet Source

<1 %

27

[repository.stiesia.ac.id](https://repository.stiesia.ac.id)

Internet Source

<1 %

28

[journals.umkt.ac.id](https://journals.umkt.ac.id)

Internet Source

<1 %

29

[www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id](http://www.ejournal.pelitaindonesia.ac.id)

Internet Source

<1 %

30

[eprints.perbanas.ac.id](https://eprints.perbanas.ac.id)

Internet Source

<1 %

31

[eprints.ums.ac.id](https://eprints.ums.ac.id)

Internet Source

<1 %

32

[repository.stieykpn.ac.id](https://repository.stieykpn.ac.id)

Internet Source

<1 %

[repository.upi.edu](https://repository.upi.edu)

33

Internet Source

<1 %

34

Umer Ayub, Abdul Rashid Kausar, Mubashar Majeed Qadri. "Linking Human Capital and Organisational Innovative Capabilities of Financial Institutions: Evidence from a Developing Country of South Asia", Journal of Information & Knowledge Management, 2017

Publication

<1 %

35

[jurnal.unikal.ac.id](http://jurnal.unikal.ac.id)

Internet Source

<1 %

36

[www.econjournals.com](http://www.econjournals.com)

Internet Source

<1 %

37

[www.savap.org.pk](http://www.savap.org.pk)

Internet Source

<1 %

38

VNUA

Publication

<1 %

39

[capicreview.com](http://capicreview.com)

Internet Source

<1 %

40

[www.iprjb.org](http://www.iprjb.org)

Internet Source

<1 %

41

[sipeg.unj.ac.id](http://sipeg.unj.ac.id)

Internet Source

<1 %

42

[www.ssbfn.net](http://www.ssbfn.net)

Internet Source

<1 %

[repository.uin-malang.ac.id](http://repository.uin-malang.ac.id)

43

Internet Source

<1 %

44

Muthyah Ainunsary Mustafa, Cacik Rut Damayanti, Ferina Nurlaily. "THE EFFECT OF CORPORATE SOCIAL RESPONSIBILITY AND INTELLECTUAL CAPITAL ON FIRM VALUE WITH PROFITABILITY AS INTERVENING VARIABLE", Jurnal Riset Ekonomi dan Bisnis, 2020

Publication

<1 %

45

[ageconsearch.umn.edu](http://ageconsearch.umn.edu)

Internet Source

<1 %

46

[brazilianjournals.com](http://brazilianjournals.com)

Internet Source

<1 %

47

[eprints.undip.ac.id](http://eprints.undip.ac.id)

Internet Source

<1 %

48

[lib.unnes.ac.id](http://lib.unnes.ac.id)

Internet Source

<1 %

49

[blog.iain-tulungagung.ac.id](http://blog.iain-tulungagung.ac.id)

Internet Source

<1 %

50

[digilib.uin-suka.ac.id](http://digilib.uin-suka.ac.id)

Internet Source

<1 %

51

[media.neliti.com](http://media.neliti.com)

Internet Source

<1 %

52

[owner.polgan.ac.id](http://owner.polgan.ac.id)

Internet Source

<1 %

[pt.scribd.com](http://pt.scribd.com)

53	Internet Source	<1 %
54	repository.usu.ac.id Internet Source	<1 %
55	repository.uinsu.ac.id Internet Source	<1 %
56	repository.umsu.ac.id Internet Source	<1 %
57	pubs.aeaweb.org Internet Source	<1 %
58	www.researchgate.net Internet Source	<1 %
59	www.tandfonline.com Internet Source	<1 %
60	Submitted to Politeknik Negeri Bandung Student Paper	<1 %
61	Submitted to Udayana University Student Paper	<1 %
62	Submitted to University of Leeds Student Paper	<1 %
63	dspace.uii.ac.id Internet Source	<1 %
64	eprints.ums.edu.my Internet Source	<1 %
65	journal.stiba.ac.id Internet Source	<1 %

66	<a href="http://journal.umy.ac.id">journal.umy.ac.id</a> Internet Source	<1 %
67	<a href="http://jurnal.unmer.ac.id">jurnal.unmer.ac.id</a> Internet Source	<1 %
68	<a href="http://repository.ipb.ac.id">repository.ipb.ac.id</a> Internet Source	<1 %
69	<a href="http://repository.unilibre.edu.co">repository.unilibre.edu.co</a> Internet Source	<1 %
70	<a href="http://www.slideshare.net">www.slideshare.net</a> Internet Source	<1 %
71	Submitted to University of Northumbria at Newcastle Student Paper	<1 %
72	<a href="http://eprints.umsida.ac.id">eprints.umsida.ac.id</a> Internet Source	<1 %
73	<a href="http://ijar-iaikapd.or.id">ijar-iaikapd.or.id</a> Internet Source	<1 %
74	<a href="http://mafiadoc.com">mafiadoc.com</a> Internet Source	<1 %
75	<a href="http://ocs.unud.ac.id">ocs.unud.ac.id</a> Internet Source	<1 %
76	<a href="http://repository.uir.ac.id">repository.uir.ac.id</a> Internet Source	<1 %
77	<a href="http://repository.unsada.ac.id">repository.unsada.ac.id</a> Internet Source	<1 %

Submitted to University of Leicester

78

Student Paper

&lt;1 %

79

Submitted to Vaal University of Technology

Student Paper

&lt;1 %

80

docplayer.info

Internet Source

&lt;1 %

81

fedorabg.bg.ac.rs

Internet Source

&lt;1 %

82

modecon.mnau.edu.ua

Internet Source

&lt;1 %

83

www.jurnal.id

Internet Source

&lt;1 %

84

Submitted to De Montfort University

Student Paper

&lt;1 %

85

Submitted to Universitas Diponegoro

Student Paper

&lt;1 %

86

d-nb.info

Internet Source

&lt;1 %

87

eprints.umm.ac.id

Internet Source

&lt;1 %

88

Submitted to Binus University International

Student Paper

&lt;1 %

89

core.ac.uk

Internet Source

&lt;1 %

90

repository.unitri.ac.id

Internet Source

&lt;1 %

91	<a href="http://accurate.id">accurate.id</a> Internet Source	<1 %
92	<a href="http://bisnika.hops.id">bisnika.hops.id</a> Internet Source	<1 %
93	<a href="http://docobook.com">docobook.com</a> Internet Source	<1 %
94	<a href="http://openaccess.sirnak.edu.tr">openaccess.sirnak.edu.tr</a> Internet Source	<1 %
95	<a href="http://repositori.uin-alauddin.ac.id">repositori.uin-alauddin.ac.id</a> Internet Source	<1 %
96	<a href="http://stiesia.ac.id">stiesia.ac.id</a> Internet Source	<1 %
97	<a href="http://Dspace.Uii.Ac.Id">Dspace.Uii.Ac.Id</a> Internet Source	<1 %
98	<a href="http://ar.scribd.com">ar.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
99	<a href="http://e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id">e-repository.perpus.iainsalatiga.ac.id</a> Internet Source	<1 %
100	<a href="http://repository.unair.ac.id">repository.unair.ac.id</a> Internet Source	<1 %
101	<a href="#">Submitted to Applied Science University</a> Student Paper	<1 %
102	<a href="http://Repository.umy.ac.id">Repository.umy.ac.id</a> Internet Source	<1 %
103	<a href="http://conference.binadarma.ac.id">conference.binadarma.ac.id</a> Internet Source	<1 %

---

104	<a href="https://es.scribd.com">es.scribd.com</a> Internet Source	<1 %
105	<a href="https://investor.id">investor.id</a> Internet Source	<1 %
106	<a href="https://jim.unsyiah.ac.id">jim.unsyiah.ac.id</a> Internet Source	<1 %
107	<a href="https://jurnal.uinsu.ac.id">jurnal.uinsu.ac.id</a> Internet Source	<1 %
108	<a href="https://manajemen.fe.um.ac.id">manajemen.fe.um.ac.id</a> Internet Source	<1 %
109	<a href="https://www.idntimes.com">www.idntimes.com</a> Internet Source	<1 %
110	Submitted to University of Hull Student Paper	<1 %
111	<a href="https://www.neliti.com">www.neliti.com</a> Internet Source	<1 %
112	<a href="https://www.repository.trisakti.ac.id">www.repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %
113	Submitted to Cardiff University Student Paper	<1 %
114	Submitted to Liberty University Student Paper	<1 %
115	Submitted to Universitas Jenderal Soedirman Student Paper	<1 %

---

Submitted to Universitas Negeri Jakarta

116	Student Paper	<1 %
117	doku.pub Internet Source	<1 %
118	johannessimatupang.wordpress.com Internet Source	<1 %
119	repository.radenintan.ac.id Internet Source	<1 %
120	repository.unpas.ac.id Internet Source	<1 %
121	Submitted to Surabaya University Student Paper	<1 %
122	Www.Cekaja.Com Internet Source	<1 %
123	digilibadmin.unismuh.ac.id Internet Source	<1 %
124	dspace.spbu.ru Internet Source	<1 %
125	id.wikipedia.org Internet Source	<1 %
126	Submitted to Bridgepoint Education Student Paper	<1 %
127	Submitted to Konsorsium PTS Indonesia - Small Campus Student Paper	<1 %

128	Submitted to Universitas Negeri Surabaya The State University of Surabaya Student Paper	<1 %
129	Submitted to University College Birmingham Student Paper	<1 %
130	Submitted to iGroup Student Paper	<1 %
131	nananks91.wordpress.com Internet Source	<1 %
132	repository.um-surabaya.ac.id Internet Source	<1 %
133	repository.wima.ac.id Internet Source	<1 %
134	www.online-pajak.com Internet Source	<1 %
135	Submitted to Trisakti University Student Paper	<1 %
136	bukatugaskuliah.blogspot.com Internet Source	<1 %
137	journal.walisongo.ac.id Internet Source	<1 %
138	kurniawatii05.blogspot.com Internet Source	<1 %
139	repository.stie-mce.ac.id Internet Source	<1 %

repository.uinjambi.ac.id

140	Internet Source	<1 %
141	<a href="http://wardahtulularizkiyah.blogspot.com">wardahtulularizkiyah.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
142	Annisa Nuradawiyah, Susi Susilawati. "ANALISIS FAKTOR-FAKTOR YANG MEMPENGARUHI NILAI PERUSAHAAN", JURNAL AKUNTANSI, 2020 Publication	<1 %
143	Submitted to British University in Egypt Student Paper	<1 %
144	Submitted to Neath Port-Talbot College Student Paper	<1 %
145	Submitted to Universitas Muria Kudus Student Paper	<1 %
146	<a href="http://adoc.pub">adoc.pub</a> Internet Source	<1 %
147	<a href="http://dosen.perbanas.id">dosen.perbanas.id</a> Internet Source	<1 %
148	<a href="http://ekonomi.bunghatta.ac.id">ekonomi.bunghatta.ac.id</a> Internet Source	<1 %
149	<a href="http://news.ukmindonesia.id">news.ukmindonesia.id</a> Internet Source	<1 %
150	<a href="http://penyewaansofa.net">penyewaansofa.net</a> Internet Source	<1 %
151	<a href="http://repository.trisakti.ac.id">repository.trisakti.ac.id</a> Internet Source	<1 %

<1 %

---

152 [works.bepress.com](https://works.bepress.com)  
Internet Source

<1 %

---

153 [www.nurulfajrymaulida.com](http://www.nurulfajrymaulida.com)  
Internet Source

<1 %

---

154 Chani Dinayu, Devi ana Sinaga, D. Sakuntala. "PENGARUH STRUKTUR MODAL, UKURAN PERUSAHAAN, RISIKO BISNIS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN SEKTOR KIMIA YANG DI INDONESIA", FIDUSIA : JURNAL KEUANGAN DAN PERBANKAN, 2020  
Publication

<1 %

---

155 Hanif Artafani Biasmara, Pande Made Rahayu Sriyanti. "Mengukur Kinerja Pra Merger Tiga Bank Umum Syariah dan Pengaruhnya Terhadap Return on Asset", Moneter - Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2021  
Publication

<1 %

---

156 [Pajak.go.id](http://Pajak.go.id)  
Internet Source

<1 %

---

157 Silviana Veriwati, Dessy Triana Relita, Emilia Dewiati Pelipa. "PENGARUH LITERASI KEUANGAN TERHADAP PERILAKU PENGELOLAAN KEUANGAN MAHASISWA PROGRAM STUDI PENDIDIKAN EKONOMI", JURKAMI : Jurnal Pendidikan Ekonomi, 2021  
Publication

<1 %

---

158	Sutrisno, Luky Retno Sari. "Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Intervening Studi Pada Sektor Property dan Real Estate", EQUILIBRIUM : Jurnal Ilmiah Ekonomi dan Pembelajarannya, 2020 Publication	<1 %
159	anjarzarkasih.blogspot.com Internet Source	<1 %
160	caktiindragunawan.blogspot.com Internet Source	<1 %
161	digilib.uinsby.ac.id Internet Source	<1 %
162	ejournals.umn.ac.id Internet Source	<1 %
163	elibrary.unikom.ac.id Internet Source	<1 %
164	jurnal.tekmira.esdm.go.id Internet Source	<1 %
165	katalog.ukdw.ac.id Internet Source	<1 %
166	lib.stikes-mw.id Internet Source	<1 %
167	manusiakeragamandankesetaraan.blogspot.com Internet Source	<1 %
168	novirositaputri.blogspot.com	

Internet Source

<1 %

169 repository.unwidha.ac.id  
Internet Source

<1 %

170 repository.usd.ac.id  
Internet Source

<1 %

171 selingkuppendidikan.blogspot.com  
Internet Source

<1 %

172 www.kajianpustaka.com  
Internet Source

<1 %

173 Kevin Senjaya, Lidya Agustina. "THE INFLUENCE OF INTERNAL AND EXTERNAL FACTORS ON CAPITAL STRUCTURE OF MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON IDX IN 2016-2018", ACCRUALS (Accounting Research Journal of Sutaatmadja), 2020  
Publication

<1 %

174 Moh. Zaki Kurniawan. "Analisis Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Indeks Lq-45", Ekonika : Jurnal Ekonomi Universitas Kadiri, 2020  
Publication

<1 %

175 Odunayo Magret Olarewaju, Thabiso Sthembiso Msomi. "Intellectual capital and financial performance of South African development community's general insurance companies", Heliyon, 2021  
Publication

<1 %

---

176	Rizqi Nugraheni Utami. "ANALISIS PENGARUH RASIO BOPO, LOAN TO DEPOSIT RATIO, DAN PROFITABILITAS TERHADAP NILAI PERUSAHAAN (Studi Empiris Pada Perusahaan Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", Journal Competency of Business, 2021 Publication	<1 %
177	<a href="http://berlinbeverly.wordpress.com">berlinbeverly.wordpress.com</a> Internet Source	<1 %
178	<a href="http://dergipark.org.tr">dergipark.org.tr</a> Internet Source	<1 %
179	<a href="http://digilib.unpas.ac.id">digilib.unpas.ac.id</a> Internet Source	<1 %
180	<a href="http://digilib.yarsi.ac.id">digilib.yarsi.ac.id</a> Internet Source	<1 %
181	<a href="http://e-perpus.unud.ac.id">e-perpus.unud.ac.id</a> Internet Source	<1 %
182	<a href="http://ejournal.upi.edu">ejournal.upi.edu</a> Internet Source	<1 %
183	<a href="http://ekonomi.kompas.com">ekonomi.kompas.com</a> Internet Source	<1 %
184	<a href="http://eprints.peradaban.ac.id">eprints.peradaban.ac.id</a> Internet Source	<1 %
185	<a href="http://inobis.org">inobis.org</a> Internet Source	<1 %

---

186	<a href="http://jagad.id">jagad.id</a> Internet Source	<1 %
187	<a href="http://jom.unpak.ac.id">jom.unpak.ac.id</a> Internet Source	<1 %
188	<a href="http://jurnal.ugj.ac.id">jurnal.ugj.ac.id</a> Internet Source	<1 %
189	<a href="http://jurnaltsm.id">jurnaltsm.id</a> Internet Source	<1 %
190	<a href="http://kelurahanwates.kulonprogokab.go.id">kelurahanwates.kulonprogokab.go.id</a> Internet Source	<1 %
191	<a href="http://lindha-simanjuntak.blogspot.com">lindha-simanjuntak.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
192	<a href="http://linter.untar.ac.id">linter.untar.ac.id</a> Internet Source	<1 %
193	<a href="http://mastahbisnis.com">mastahbisnis.com</a> Internet Source	<1 %
194	<a href="http://money.kompas.com">money.kompas.com</a> Internet Source	<1 %
195	<a href="http://news.arta-persada.com">news.arta-persada.com</a> Internet Source	<1 %
196	<a href="http://novandi1.blogspot.com">novandi1.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
197	<a href="http://ojs.unud.ac.id">ojs.unud.ac.id</a> Internet Source	<1 %
198	<a href="http://polgan.ac.id">polgan.ac.id</a> Internet Source	<1 %

---

199	<a href="http://repository.binadarma.ac.id">repository.binadarma.ac.id</a> Internet Source	<1 %
200	<a href="http://repository.ibs.ac.id">repository.ibs.ac.id</a> Internet Source	<1 %
201	<a href="http://repository.stei.ac.id">repository.stei.ac.id</a> Internet Source	<1 %
202	<a href="http://repository.unika.ac.id">repository.unika.ac.id</a> Internet Source	<1 %
203	<a href="http://repository.upstegal.ac.id">repository.upstegal.ac.id</a> Internet Source	<1 %
204	<a href="http://rimanuraini057.blogspot.com">rimanuraini057.blogspot.com</a> Internet Source	<1 %
205	<a href="http://tradeinvest.id">tradeinvest.id</a> Internet Source	<1 %
206	<a href="http://www.ayoksinau.com">www.ayoksinau.com</a> Internet Source	<1 %
207	<a href="http://www.gramedia.com">www.gramedia.com</a> Internet Source	<1 %
208	<a href="http://www.kaskus.co.id">www.kaskus.co.id</a> Internet Source	<1 %
209	<a href="http://www.liputan6.com">www.liputan6.com</a> Internet Source	<1 %
210	<a href="http://www.mitrariset.com">www.mitrariset.com</a> Internet Source	<1 %
211	<a href="http://www.tokomesin.com">www.tokomesin.com</a> Internet Source	<1 %

---

- 
- 212 Safitri Safitri, Trijoko Prasetyo, Widya Rizki Eka Putri. "PENGARUH PROFITABILITAS, LIKUIDITAS, LEVERAGE, UKURAN PERUSAHAAN, JAMINAN DAN UMUR OBLIGASI TERHADAP PERINGKAT OBLIGASI (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2018)", Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2020  
Publication <1 %
- 
- 213 [rumahedukasiku.wordpress.com](http://rumahedukasiku.wordpress.com)  
Internet Source <1 %
- 
- 214 Selfi Nofika, Ida Nurhayati. "faktor- faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan dengan kebijakan dividen sebaga variabel moderasi", Owner, 2022  
Publication <1 %
- 
- 215 Teddy Chandra, Achmad Tavip Junaedi, Evelyn Wijaya, Suharti Suharti, Irman Mimelientesa, Martha Ng. "The effect of capital structure on profitability and stock returns", Journal of Chinese Economic and Foreign Trade Studies, 2019  
Publication <1 %
- 
- 216 [ejournal.unsrat.ac.id](http://ejournal.unsrat.ac.id)  
Internet Source <1 %
- 
- 217 [jurnal.untidar.ac.id](http://jurnal.untidar.ac.id)  
Internet Source <1 %
-

---

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography Off