

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### **2.1 *Pecking Order Theory***

“Teori ini pertama kali dikenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961 sebagai teori yang menjelaskan perilaku keuangan perusahaan, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan mengenai hierarki sumber dana yang paling disukai perusahaan” (Sari dan Ardini, 2017). “Teori ini menyatakan bahwa terdapat tata urutan keputusan pendanaan perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal, yaitu memilih sumber dana internal dan kemudian sumber dana eksternal, dengan urutan utang terlebih dahulu dan sekuritas ekuitas sebagai alternatif terakhir” (Dewi dan Wirama, 2017).

“Teori ini menyatakan bahwa perusahaan menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud saldo laba). Apabila pendanaan dari luar (*external financing*) diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila belum mencukupi saham baru diterbitkan” (Juwono, *et al.*, 2013 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017).

“Perusahaan yang ingin berkembang selalu membutuhkan modal yang salah satunya diperoleh dari utang. Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman karena harus menganalisis terlebih dahulu apakah memang sudah tepat untuk berutang. Jika sumber-sumber dari internal, seperti modal sendiri atau saldo laba masih kurang, maka perusahaan dapat melakukan pinjaman” (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Lalu Tijow (2018) menyatakan bahwa “*pecking order theory* perusahaan akan mengutamakan sumber pendanaan dari internal perusahaan, sehingga ketika perusahaan mendapatkan laba yang besar maka pembiayaan dari pihak eksternal akan berkurang”.

Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) dalam *pecking order theory* ini “tidak terdapat struktur modal yang optimal. Dalam memilih sumber pendanaan

dibagi menjadi dua yaitu”:

1. “Perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Dana internal tersebut diperoleh dari saldo laba yang dihasilkan dari kegiatan operasional perusahaan”.
2. “Jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa”.

Menurut Hapid, et al. (2017) implikasi dari teori ini yaitu “perusahaan tidak menargetkan adanya proporsi pembiayaan, melainkan lebih menekankan kepada urutan penggunaan sumber pendanaan”. “*Pecking order theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang mengalami keuntungan tinggi pada umumnya memiliki utang yang lebih sedikit. Hal ini bukan terjadi karena perusahaan tersebut mempunyai target *debt ratio* yang rendah, melainkan disebabkan oleh karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal” (Lestari, 2015 dalam Umdiana dan Tivanna, 2020). Menurut Pontoh (2018) “*pecking order theory* merupakan salah satu teori yang menjelaskan bagaimana sebuah struktur modal entitas akan terbentuk sebagai konsekuensi penentuan sumber pendanaan”.

## **2.2 Trade-Off Theory**

“*Trade-off theory* menyatakan bahwa rasio utang yang optimal ditentukan berdasarkan pada perbandingan antara manfaat dan biaya yang timbul akibat penggunaan utang” (Tijow, 2018). Menurut Prasetyo (2015) dalam Tijow (2018) “tambahan utang masih dapat ditoleransi oleh perusahaan selama manfaat yang diberikan dari penggunaan utang masih lebih besar daripada biaya yang timbul akibat utang itu sendiri, selain itu tambahan utang masih dapat dilakukan selama masih adanya aset tetap sebagai jaminan, namun jika biaya utang sudah terlalu tinggi, perusahaan sebaiknya tidak menambah utang lagi agar terhindar dari risiko yang tidak diinginkan”.

“*Trade-off theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat

lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan utang sudah lebih besar, maka tambahan utang sudah tidak diperbolehkan. Penggunaan utang 100% sulit dijumpai dalam praktik dan hal ini ditentang oleh *trade-off theory*. Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung oleh perusahaan, seperti: biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya” (Ismoyo dan Aprinanto, 2020).

“Teori *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal yang optimal dapat divisualisasikan sebagai *trade-off* antara keuntungan pembiayaan utang dan biaya pembiayaan utang” (Acaravci, 2015 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Menurut Mahmud (2008) dalam Gunadhi dan Putra (2019), “teori *trade-off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan struktur modal”. “Berdasarkan, *trade-off theory*, utang dianggap sebagai sumber pendanaan eksternal yang paling murah, sehingga perusahaan akan menggunakan utang dalam pencapaian tujuan jangka panjangnya” (Wijaya, 2014 dalam Gunadhi dan Putra, 2019).

Menurut Yudhiarti dan Mafud (2016) “sesuai dengan teori *trade-off* dimana perusahaan cenderung untuk lebih memilih menggunakan pendanaan dari luar dan akan menentukan berapa besar utang yang akan digunakan untuk bisa membiayai kegiatan operasional perusahaan”. Lalu Hapid, et al. (2017) menyatakan bahwa “menurut *trade-off theory* bahwa lebih baik menggunakan utang karena dengan penggunaan utang dapat mengurangi kewajiban membayar pajak. Pada akhirnya meningkatkan laba perusahaan”.

Menurut Nuswandari (2013) dalam Christella dan Osesoga (2019), “*trade-off theory* merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan)”. “*Trade-off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang. Utang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat

dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil” (Christella dan Osesoga, 2019).

### 2.3 Teori Modigliani & Miller (MM)

Menurut Brigham dan Houston (2010) dalam Angelya dan Arilyn (2017), “teori struktur modal pertama kali dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton H. Miller. Teori Modigliani dan Miller terbagi menjadi 2 kondisi yaitu”:

- a. “Tanpa pajak dengan mengasumsikan bahwa tidak ada pajak perusahaan maka tidak terdapat pengaruh *financial leverage* terhadap nilai perusahaan. Menurut teori ini, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Selain itu juga dinyatakan bahwa *expected value* dari tingkat pengembalian hasil modal bertambah seiring dengan meningkatnya rasio utang terhadap modal (*debt to equity ratio*)”.
- b. “Bila dengan pajak dinyatakan bahwa nilai perusahaan yang memiliki utang akan lebih besar daripada nilai perusahaan yang tidak memiliki utang. Nilai perusahaan yang memiliki utang tersebut sama dengan nilai perusahaan tanpa utang ditambah dengan penghematan pajak. Jadi dapat disimpulkan bahwa menurut teori ini nilai perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya penggunaan utang”.

“Teori Modigliani-Miller ini menjelaskan bahwa pasar adalah rasional dan tidak ada pajak, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan, tetapi dalam perkembangannya, Modigliani memasukkan unsur pajak. Nilai sebuah perusahaan akan meningkat seiring dengan meningkatnya struktur modalnya (*Debt to Equity Ratio*). Hal tersebut dikarenakan pada saat berada dalam pasar sempurna dan pajak, pada umumnya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan utang dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Dengan kata lain, bila ada dua perusahaan yang memperoleh laba operasi sama tetapi perusahaan yang satu menggunakan utang dan membayar bunga, sedangkan perusahaan lain tidak, maka perusahaan yang membayar bunga akan membayar pajak penghasilan yang lebih kecil, karena menghemat membayar pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan, maka nilai perusahaan yang menggunakan utang akan lebih besar

dibandingkan dari nilai perusahaan yang tidak menggunakan utang. Pada kenyataannya penggunaan utang 100% untuk memaksimalkan nilai perusahaan sulit dijumpai dalam praktik, karena pada dasarnya semakin besar penggunaan utang maka semakin tinggi pula beban atau biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan, yaitu biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar, dan sebagainya” (Ismoyo dan Aprinanto, 2020).

Menurut Husnan dan Enny (2012) dalam Dewingrat dan Mustanda (2018) “teori oleh Modigliani dan Miller menjelaskan sampai seberapa banyak pembayaran bunga dapat dijadikan sumber pengurangan beban pajak, maka pemakaian atas utang dinilai bermanfaat bagi perusahaan. Teori ini awalnya merupakan teori dengan asumsi tidak terdapat pajak penghasilan sehingga disimpulkan bahwa penggunaan utang dalam jumlah besar tidak akan mengakibatkan peningkatan nilai perusahaan karena adanya kenaikan biaya modal sendiri. Selanjutnya teori MM mengembangkan preposisi dengan menyisipkan pajak penghasilan sehingga ditemukan bahwa adanya adanya pengaruh pajak, penggunaan utang memberi dampak pada peningkatan nilai perusahaan akibat dari pembayaran bunga utang yang mengurangi jumlah pajak yang ditanggung perusahaan serta pengaruhnya terhadap peningkatan jumlah laba yang mengalir ke investor. Dari teori ini memperlihatkan adanya keuntungan penggunaan karena hal ini akan memacu perusahaan untuk meningkatkan produktivitas untuk mencapai tingkat keuntungan yang tinggi dibandingkan hanya mengandalkan dana internal. Penentuan proporsi antara penggunaan utang oleh perusahaan bukanlah hal yang mudah, sehingga diperlukan analisis yang dipergunakan untuk menyimpulkan apakah penggunaan utang dapat dipertanggungjawabkan oleh perusahaan” (Dewiningrat dan Mustanda, 2018).

#### **2.4 Struktur Modal**

“Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah utang jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas saldo laba dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan” (Munawir, 2001 dalam



Ismoyo dan Aprinanto, 2020). Sedangkan menurut Riyanto (2001) dalam Septiani dan Suaryana (2018) struktur modal didefinisikan sebagai “perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Menurut Subramanyam dan Wild (2009) dalam Anggrainy dan Priyadi (2019), “struktur modal adalah jumlah ekuitas dan liabilitas yang mendanai suatu perusahaan”. “Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah saldo laba. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan utang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan utang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru” (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Menurut Babu dan Jain (2018) dalam Andayani dan Suardana (2018) menyebutkan “empat alasan perusahaan lebih memilih menggunakan utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru dalam *external financing* yaitu:”

1. “Adanya manfaat pajak atas pembayaran bunga”.
2. “Biaya transaksi emisi saham baru memerlukan biaya yang lebih mahal dibandingkan biaya transaksi pengeluaran utang”.
3. “Pendanaan utang lebih mudah didapatkan dibandingkan pendanaan dengan saham”.
4. “Kontrol manajemen lebih besar adanya utang baru daripada saham baru”.

“Keputusan pendanaan menyangkut bentuk dan komposisi pendanaan yang akan dipergunakan sebagai sumber dana oleh perusahaan. Untuk menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan maka manajer harus memperhatikan komposisi utang dan modal sendiri yang akan digunakan oleh perusahaan” (Kumalasari dan Riduwan, 2018). Menurut Cahyani dan Handayani (2017) “struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil.” Sehingga menurut Septiani dan Suaryana (2018) “penentuan struktur modal merupakan masalah yang penting bagi setiap perusahaan.”

“Ketika suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya

mengutamakan sumber dana dari dalam perusahaan (*internal financing*) maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah sedemikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan sehingga sumber dana dari *internal financing* sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain bagi perusahaan selain menggunakan dana yang berasal dari *external financing* baik dari utang (*debt financing*) maupun mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan dananya” (Cahyani dan Handayani, 2017).

“Keuntungan menggunakan modal sendiri untuk membiayai suatu usaha adalah tidak adanya beban biaya bunga maupun biaya administrasi, tidak tergantung pada pihak lain, tidak memerlukan persyaratan yang rumit, serta tidak ada keharusan dalam pengembalian modal, namun penggunaan modal sendiri jumlahnya sangat terbatas. Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dengan hanya menggunakan sumber dana internal, namun karena adanya peningkatan operasional yang mengakibatkan kebutuhan dana semakin besar, maka untuk memenuhi kebutuhan dananya perusahaan dapat menggunakan sumber dana dari luar perusahaan berupa utang” (Hosea, *et al.*, 2017).

“Pendanaan perusahaan dengan menggunakan utang memiliki dua keuntungan bagi perusahaan yaitu:”

1. “Beban bunga yang dibayarkan oleh perusahaan atas utang dapat menjadi pengurang bagi penghasilan kena pajak sehingga dapat menurunkan biaya efektif atas utang yang digunakan oleh perusahaan tersebut”.
2. “Pengembalian atas beban bunga kepada *debtholder* relatif tetap sehingga kelebihan keuntungan merupakan milik perusahaan”.

“Namun, pendanaan dengan utang juga memiliki dua kekurangan yaitu:”

1. “Dapat meningkatkan risiko perusahaan ketika penggunaan utang juga meningkat”.
2. “Dapat menyebabkan kebangkrutan saat perusahaan mengalami kerugian dan pendapatan perusahaan tidak dapat menutup beban bunga”.

“Atas dasar kelebihan dan kekurangan dari pendanaan dengan utang tersebut, maka perusahaan harus menentukan pendanaan yang tepat dan disesuaikan dengan

kondisi perusahaan” (Kumalasari dan Riduwan, 2018). “Kesalahan dalam penentuan struktur modal akan mempunyai dampak langsung terhadap perusahaan. Terutama dengan adanya utang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan karena perusahaan harus menanggung biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi” (Cahyani dan Handayani, 2017).

Pemilihan atas alternatif pendanaan juga memerhatikan kepentingan investor. “Struktur modal telah menjadi salah satu faktor penting untuk dianalisis atau diketahui karena menyangkut risiko dan pendapatan yang diterima. Struktur modal menjadi menarik untuk diteliti karena para calon investor tentunya lebih menyukai untuk menanamkan modalnya di perusahaan yang tingkat risiko rendah” (Miraza dan Muniruddin, 2017). Oleh karena itu, salah satu pertimbangan investor sebelum melakukan investasi adalah melihat struktur modal perusahaan tersebut.

“Keputusan menentukan struktur modal merupakan hal yang penting, dengan struktur modal yang baik maka perusahaan akan dapat dengan optimal membiayai kegiatan operasional perusahaan. Hal ini dikarenakan struktur modal merupakan kunci utama pembiayaan perusahaan” (Pradana, et al., 2013 dalam Miraza dan Muniruddin, 2017).

Menurut Hayes (2020) “struktur modal yang optimal dari suatu perusahaan adalah campuran terbaik dari utang dan pembiayaan ekuitas yang dapat memaksimalkan nilai pasar sambil meminimalkan biaya modalnya”. “Struktur modal yang optimal dari sebuah perusahaan mengacu pada proporsi dimana perusahaan menyusun ekuitas dan utangnya. Hal ini dirancang untuk menjaga keseimbangan sempurna antara memaksimalkan kekayaan dan nilai perusahaan serta meminimalkan biaya modalnya. Sebuah perusahaan dapat memiliki struktur modal yang terdiri dari *all-equity* atau struktur modal *with minimal debt*. Hal itu juga bergantung pada jenis industri dari perusahaan karena *standard* dari struktur modal yang optimal sangat bervariasi dari industri ke industri yang lain” (Athena, 2022). *Corporate Finance Institute* (2017) juga menyatakan bahwa “struktur modal dapat sangat bervariasi menurut industrinya”. “*Cyclical industries* seperti pertambangan seringkali tidak cocok menggunakan pembiayaan utang karena *cash flow profiles* perusahaan pertambangan tidak dapat diprediksi dan ada terlalu



banyak ketidakpastian tentang kemampuannya untuk membayar utang. Industri lain seperti *banking and insurance* dapat menggunakan *leverage* dalam jumlah yang besar karena modal dari bisnisnya membutuhkan utang dalam jumlah yang besar” (Corporate Finance Institute, 2017).

Hayes (2020) menyatakan bahwa “*there is no magic ratio of debt to equity to use as guidance to achieve real-world optimal capital structure*”. “Definisi dari perpaduan yang sehat antara utang dan ekuitas sangatlah bervariasi yang dapat disebabkan oleh industri perusahaan, lini bisnis tahap perkembangan perusahaan serta variasi waktu ke waktu karena adanya perubahan eksternal baik dalam tingkat suku bunga maupun adanya peraturan-peraturan yang baru” (Hayes, 2020). Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Republik Indonesia Nomor: 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan Pasal 2 ayat (1) menyebutkan bahwa “besarnya perbandingan antara utang dan modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (1) ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1)”.

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Septiani dan Suaryana (2018) menyatakan bahwa “perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan utang relatif kecil. Oleh karena itu, “perusahaan yang *profitable* cenderung memunyai utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang tidak *profitable*, hal ini dikarenakan perusahaan yang *profitable* memilih menggunakan saldo laba untuk mendanai operasinya daripada menggunakan utang” (Septiani dan Suaryana, 2018).

“Struktur modal merupakan faktor penggerak dari setiap fungsi yang ada dalam perusahaan untuk dapat melakukan aktivitasnya. Tujuan struktur modal adalah penggabungan dari sumber dana yang digunakan perusahaan dalam memenuhi operasi perusahaannya” (Nanda dan Retnani, 2017).

Menurut Ukhriyawati dan Dewi (2019), “struktur modal dapat diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Number of Time Interest Earned* dan *Book Value Pershare (BVP)*”. Menurut Subramanyam (2014) “terdapat beberapa rasio yang paling umum digunakan untuk menghitung struktur modal perusahaan

yaitu *Total Debt to Total Capital, Total Debt to Equity Capital, Long-Term Debt to Equity Capital, Short-Term Debt to Total Debt*". Lalu, dalam penelitian yang dilakukan oleh Thi dan Phung (2021) "struktur modal diukur dengan *Total Debt to Total Assets Ratio* atau *DAR*".

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. "*Debt to equity ratio (DER)* merupakan rasio perbandingan total utang perusahaan dengan total ekuitas (Choliawati dan Amanah, 2020)." Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) menyatakan bahwa "*DER* mencerminkan besarnya proporsi antara total utang (*debt*) dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan saldo laba) yang dimiliki oleh perusahaan".

"Semakin tinggi *DER* menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibanding dengan total modal sendiri sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar atau kreditur" (Cahyani dan Handayani, 2017). Menurut Choliawati dan Amanah (2020) juga menyatakan bahwa "tingginya *DER* menjelaskan ketergantungan modal pihak luar menjadi tinggi dan dapat menimbulkan perusahaan memiliki beban yang berat." "Dampak negatif yang dapat ditimbulkan dari utang yang terlalu tinggi adalah risiko gagal bayar akibat dari biaya bunga dan pokok utang yang tinggi melampaui dari manfaat yang diberikan dari utang tersebut" (Nanda dan Retnani, 2017).

"Perusahaan yang sehat secara keuangan ditunjukkan dengan rasio *DER* di bawah angka 1 atau di bawah 100%, semakin rendah rasio *DER* maka semakin bagus. *DER* yang rendah menunjukkan bahwa utang/kewajiban perusahaan lebih kecil daripada ekuitas yang dimilikinya, sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan (misalnya bangkrut), perusahaan masih dapat melunasi seluruh utang/kewajibannya" (Andirerei, 2019). Hanifah, *et al.* (2020) menyatakan bahwa "semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya".

Menurut Subramanyam (2014) dalam Alfandia (2018) *DER* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

*DER* = Debt to Equity Ratio

*Total Debt* = Jumlah utang/liabilitas yang dimiliki oleh perusahaan

*Total Equity* = Jumlah ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan

Menurut Kieso, et al. (2018) “*liability* adalah kewajiban entitas saat ini yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus kas keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi.” Dengan kata lain, “liabilitas memiliki 3 karakteristik penting yaitu;”

1. “Liabilitas adalah kewajiban saat ini”.
2. “Liabilitas muncul dari peristiwa masa lalu”.
3. “Liabilitas menghasilkan arus kas keluar sumber daya (uang tunai, barang, dan jasa)” (Kieso, et al., 2018).

Sedangkan menurut IAI (2018) dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan (KKPK) menyebutkan bahwa “liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomik sebagai akibat peristiwa masa lalu.” Menurut Weygandt, et al. (2019) “*liabilities should be reported at fair value (the price received to settle a liability)*” yang artinya bahwa liabilitas akan dicatat sebesar *fair value*. Liabilitas menurut Kieso et al. (2018) akan disajikan dalam *statement of financial position*.

Menurut Kieso, et al (2018) “liabilitas dibagi menjadi 2 kelompok yaitu:”

1. “*Current liabilities*”

“Kewajiban jangka pendek (lancar) dilaporkan jika ada satu atau dua kondisi:”

- a. “Liabilitas diharapkan diselesaikan dalam siklus operasi normalnya; atau”
- b. “Liabilitas diharapkan akan diselesaikan dalam waktu 12 bulan setelah tanggal pelaporan”.

Maka dapat disimpulkan bahwa *current liabilities* adalah “kewajiban yang harus diselesaikan oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi

normal” (Kieso, et al., 2018). Adapun “jenis-jenis *current liabilities*” menurut Kieso, et al. (2018) yaitu:

a. “*Account payable*”

“Utang usaha adalah saldo yang terutang kepada pihak lain terkait dengan barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa dilakukan pembayaran. Utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dengan waktu pembayarannya”.

b. “*Notes payable*”

“Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel timbul dari pembelian, pendanaan, atau transaksi lainnya. Utang wesel yang terdapat pada kewajiban lancar diklasifikasikan dalam utang wesel jangka pendek”.

c. “*Current maturities of long-term debt*”

“Bagian dari obligasi, wesel hipotik, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya. Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo saat ini tidak boleh dicatat sebagai kewajiban lancar jika: diselesaikan dengan menggunakan aset tetap, didanai kembali atau dilunasi dari hasil penerbitan utang baru yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, dan dikonversi menjadi saham biasa”.

d. “*Short-term obligations expected to the refinanced*”

“Kewajiban jangka pendek yang diekspektasikan akan dibiayai kembali”.

e. “*Dividends payable*”

“Utang dividen adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai hasil otorisasi dewan direksi”.

f. “*Customer advances and deposits*”

“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dikembalikan dan diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima simpanan dari pelanggan untuk menjamin kinerja suatu kontrak atau layanan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang

akan datang”.

g. “*Unearned revenues*”

“Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirimkan atau jasa telah dilakukan. Pendapatan diterima dimuka terjadi apabila perusahaan menerima uang dari pelanggan, tetapi perusahaan belum menjual barang atau menyerahkan jasa. Di waktu yang akan datang perusahaan wajib menjual barang atau menyerahkan jasa tersebut”.

h. “*Sales and value-added taxes payable*”

“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai. Perusahaan harus mengumpulkan pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai dari pelanggan atas transfer properti pribadi berwujud dan atas jasa-jasa tertentu yang kemudian diserahkan kepada pemerintah. Pajak ditempatkan pada barang atau jasa kapanpun saat PPN ditambahkan pada barang dalam proses barang jadi”.

i. “*Income taxes payable*”

“Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan”.

j. “*Employee-related liabilities*”

“Jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar. Kewajiban lancar yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotong gaji, absensi yang dikompensasi, dan bonus”.

2. “*Non-current liabilities*”

“Kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun” (Weygandt, et al., 2019). Menurut Kieso, et al. (2018), “*non-current liabilities* terdiri dari”:

a. “*Bonds payable*”

“Janji untuk membayar sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang telah ditentukan dan ditambah bunga berkala pada tingkat yang ditentukan”.

b. “*Long-term notes payable*”

“Janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang



telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel jangka panjang memiliki tanggal jatuh tempo yang lebih dari satu tahun”.

c. “*Mortgages payable*”

“Utang jangka panjang yang menjaminkan hak milik atas property sebagai jaminan pinjaman”.

d. “*Pension liabilities*”

“Kewajiban yang timbul akibat dari pengaturan di mana pemberi kerja memberikan pembayaran kepada pensiunan karyawan untuk layanan yang dilakukan selama tahun kerja”.

e. “*Lease liabilities*”

“Kewajiban yang timbul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor*) dan penyewa (*lessee*)”.

Menurut IAI (2018) dalam KKKPK, “ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya.” Menurut Weygandt, *et al.* (2019) *equity* atau juga dapat disebut sebagai *shareholders’ equity* yaitu “*the ownership claim on total assets is owner’s equity. It is equal to total assets minus total liabilities.*” Maka jika diartikan ke dalam Bahasa Indonesia yaitu ekuitas dianggap sebagai klaim kepemilikan dari total aset yang dimiliki perusahaan, dimana artinya itu sama dengan total aset dikurangi dengan total liabilitas. Sedangkan menurut Kieso, *et al.* (2018) “ekuitas adalah kepentingan sisa atas aset entitas setelah dikurangi semua kewajibannya.” Menurut Kieso, *et al.* (2018) ekuitas disajikan dalam *statement of financial position*.

Terdapat pembagian ekuitas menurut Kieso, *et al.* (2018) yang dibagi menjadi 6 bagian, yaitu:

1. “*Share capital*”

“Nilai nominal atau nilai saham yang telah diterbitkan. Ini termasuk saham biasa atau *ordinary shares* (sering disebut sebagai *common shares*) dan saham preferen atau *preference shares* (sering disebut sebagai *preferred shares*)” (Kieso, *et al.*, 2018). “*Share capital-ordinary* adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah yang disetor oleh pemegang saham untuk saham biasa yang mereka beli. Perusahaan dapat memperoleh dana dengan menjual

saham biasa kepada investor” (Weygandt, et al., 2019). Menurut Kieso, et al. (2018), “perusahaan penerbit saham akan melakukan pencatatan sebagai berikut”:

a. “No-par shares”

Cash		xxx	
	Share capital-ordinary		xxx

b. “Shares with par value or stated value”

Cash		xxx	
	Share capital-ordinary		xxx
	Share premium-ordinary		xxx

Menurut Kieso, et al. (2018) “saham preferen atau *preference shares* merupakan golongan saham khusus yang memuat fitur tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa”. “Saham preferen memiliki ketentuan kontraktual yang memberi mereka beberapa preferensi atau prioritas atas saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas untuk distribusi pendapatan (dividen) dan aset jika terjadi likuidasi. Namun, terkadang mereka tidak memiliki hak suara” (Weygandt, et al., 2019).

2. “Share premium”

“Menunjukkan kelebihan atas nilai nominal yang dibayarkan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas saham yang dikeluarkan kepada mereka. Setelah dibayarkan, kelebihan nilai nominal menjadi bagian dari akun *share premium* perusahaan penerbit saham. Pemegang saham perorangan tidak memiliki klaim yang lebih besar atas kelebihan yang dibayarkan daripada semua pemegang saham lain dari kelas yang sama” (Kieso, et al., 2018).

3. “Retained earnings”

Menurut Kieso, et al. (2018) *retained earnings* adalah “laba perusahaan yang tidak didistribusikan kepada pemegang saham”. Sedangkan menurut Wiley, et al. (2019) “*retained earnings* adalah laba bersih yang ditahan perusahaan untuk digunakan di masa depan”. “*Retained earnings* akan disajikan dalam *retained earnings statement*. *Retained earnings statement* menunjukkan perubahan *retained earnings* selama satu tahun. *Net income* akan menambah *retained*

*earnings*, sedangkan *net loss* akan mengurangi *retained earnings*. Baik *cash dividends* maupun *stock dividends* akan mengurangi *retained earnings*” (Weygandt, *et al.*, 2019).

4. “*Accumulated other comprehensive income*”

“Nilai agregat dari penghasilan komprehensif lainnya” (Kieso, *et al.*, 2018).

5. “*Treasury shares*”

“Nilai saham biasa yang dibeli kembali oleh perusahaan. Ketika perusahaan melakukan pembelian *treasury shares*, maka perusahaan akan melakukan pencatatan sebagai berikut”:

<i>Treasury shares</i>	<i>xxx</i>
<i>Cash</i>	<i>xxx</i>

“Apabila perusahaan melakukan penjualan kembali terhadap *treasury shares* yang dimiliki, maka perusahaan akan melakukan pencatatan sebagai berikut”:

a. “Penjualan *treasury shares* di atas nilai perolehan”

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Treasury shares</i>	<i>xxx</i>
<i>Share premium-treasury</i>	<i>xxx</i>

b. “Penjualan *treasury shares* di bawah nilai perolehan”

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Share premium-treasury</i>	<i>xxx</i>
<i>Treasury shares</i>	<i>xxx</i>

6. “*Non-controlling interest (minority interest)*”

“Klaim atas ekuitas anak yang tidak dapat dialokasikan kepada entitas pengendali (*parent company*). *Non-controlling interest* menyajikan alokasi laba bersih kepada pemegang saham pengendali dan kepentingan *non* pengendali”.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan oleh Mas dan Dewi (2020) struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan struktur aset. Menurut Halim dan Widanaputra (2018) struktur modal dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan dan risiko bisnis. Menurut Gunadhi dan Putra (2019) struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan. Menurut Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan

bahwa struktur modal dipengaruhi oleh profitabilitas, likuiditas, kepemilikan institusional, dan struktur aset. Dalam penelitian ini, struktur modal dianggap dipengaruhi oleh pertumbuhan penjualan, struktur aset, likuiditas, dan kepemilikan institusional.

## **2.5 Pertumbuhan Penjualan**

“Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu” (Kennedy, 2010 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). Sedangkan menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) “pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun.” Menurut Nasehah (2012) dalam Choliawati dan Amanah (2020) “pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan untuk mempertahankan dan mengembangkan posisi usahanya dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi”.

“Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi sering membutuhkan tambahan aset untuk mendukung pertumbuhannya. Tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi juga merupakan indikasi bahwa perusahaan akan lebih banyak mempunyai *retained earnings* sekaligus juga membutuhkan dana yang lebih banyak untuk mendukung pertumbuhannya” (Antari, 2021). “Bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi. Besar kecilnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan memengaruhi jumlah laba yang diperoleh. Tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan sejauh mana laba persaham akan diperoleh dari suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham” (Riyanto, 2011 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017). Menurut Husnan (2010) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) “perusahaan yang mempunyai pendapatan yang stabil, maka perusahaan dapat membelanjai kegiatannya dengan proporsi utang yang lebih besar”. Selanjutnya Viandy dan Dermawan (2020) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan menunjukkan kinerja produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan, serta mencerminkan

tingkat daya saing perusahaan dalam industri. Pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil memiliki risiko yang rendah dalam menggunakan pinjaman karena memiliki kemampuan dalam menanggung beban bunga atas pinjaman. Pertumbuhan penjualan perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan bagi investor, sehingga investor akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan karena perusahaan telah beroperasi dengan baik”.

“Terdapat dua jenis pertumbuhan penjualan yaitu pertumbuhan penjualan positif dan pertumbuhan penjualan negatif. Pertumbuhan penjualan positif jika angka penjualan lebih tinggi daripada angka di periode sebelumnya. Pertumbuhan penjualan positif mengindikasikan bahwa keuangan perusahaan menjadi lebih baik dan memungkinkan bagi *top level* untuk menentukan strategi bisnis yang lebih baik lagi dari sebelumnya. Pertumbuhan penjualan negatif jika pendapatan di tahun ini (atau periode ini) lebih rendah dibandingkan tahun lalu (periode sebelumnya). Jika hasil perhitungan terus-menerus negatif dan selalu menurun, hal ini mengindikasikan bahwa ada kesalahan yang harus segera diperbaiki” (Aliya, 2021). “Pertumbuhan penjualan negatif salah satunya dapat disebabkan karena adanya kondisi perekonomian yang sedang mengalami penurunan sehingga memengaruhi daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat ini mengakibatkan pendapatan dari hasil penjualan produk atau jasa semakin sedikit” (SNI Consulting, 2020).

Dalam meningkatkan pertumbuhan penjualan dari satu periode ke periode lain, maka perusahaan perlu menentukan strategi yang tepat bagi perusahaan. Terdapat tiga strategi penjualan yaitu:

1. “Membuat produk atau jasa yang dijual agar mudah diakses dan dijangkau atau yang sering disebut dengan *affordable and reachable*. Misalnya dengan memberikan kemudahan pembayaran, memperpanjang masa angsuran, memperkecil uang muka, memperkecil kemasan, dan menambah aneka pilihan pembayaran. Dengan dijalankannya strategi pertama ini, meski di saat daya beli pelanggan menurun, perusahaan tidak perlu menurunkan harga terlalu drastis. Hal ini akan membuat aliran kas menjadi kritis. Strategi pertama ini



diharapkan akan membuat produk atau jasa yang ditawarkan perusahaan tampak bersahabat terhadap kondisi pelanggan, misalnya seperti kondisi saat pandemi *covid-19*.

2. Mengembangkan segmentasi pelanggan secara lebih spesifik dan unik. Misalnya dengan membuat segmen pelanggan khusus berdasarkan selera, daerah tempat tinggal maupun perilaku konsumsinya. Strategi ini diharapkan dapat menjaga aliran kas meski margin keuntungan menipis.
3. Menambah jangkauan penjualan dan distribusi pasar baru yang lebih potensial dan masih sepi dari persaingan. Strategi ini biasanya dipakai oleh perusahaan yang tengah mengalami kesulitan terhadap target pelanggan tertentu atau karena adanya hambatan terkait regulasi. Sehingga sangat dianjurkan agar perusahaan menemukan daerah baru dengan regulasi yang lebih mudah untuk perusahaan” (Afriansyah, 2020).

Rumus yang digunakan pada penelitian untuk menghitung pertumbuhan penjualan menurut Viandy dan Dermawan (2020) yaitu:

$$SG = \frac{Sales_{(t)} - Sales_{(t-1)}}{Sales_{(t-1)}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

$SG$  = Pertumbuhan Penjualan

$Sales_{(t)}$  = Penjualan bersih tahun  $t$

$Sales_{(t-1)}$  = Penjualan bersih 1 tahun sebelum tahun  $t$

Menurut Warren, et al. (2018) “pendapatan yang diterima dari penjualan barang dagangan dicatat sebagai penjualan”. “Penjualan adalah pendapatan yang timbul dari aktivitas perusahaan. Bagian dari *sales or revenue* yaitu *sales, discounts, allowances, returns, and other related information*. Tujuan dari perhitungan semua bagian dari *sales or revenue* yaitu untuk mendapatkan jumlah penjualan bersih (*net sales*)” (Kieso, et al., 2018). “Penjualan bersih (*net sales*) adalah pendapatan penjualan dikurangi retur dan potongan (*sales returns and*

*allowances*) dan dikurangi diskon penjualan (*sales discount*). Retur dan tunjangan penjualan (*sales returns and allowances*) adalah penerimaan kembali barang dari pembeli kepada penjual atau pengurangan harga atas barang-barang yang telah dijual” (Weygandt, et al., 2019). “Retur penjualan atau pengembalian penjualan adalah kredit yang diberikan kepada pelanggan untuk barang dagang yang dikembalikan sedangkan tunjangan penjualan adalah kredit yang diperbolehkan kepada pelanggan untuk sebagian dari harga jual barang dagangan yang tidak dikembalikan. Tunjangan penjualan merupakan pengurangan harga yang diberikan oleh penjual terkait dengan masalah produk atau jasa yang dijual seperti kualitas, pengiriman serta pemberian harga yang salah” (Sherman, 2020). Diskon penjualan (*sales discount*) adalah potongan harga yang diberikan kepada pelanggan atau pembeli yang membeli dengan volume tertentu atau kepada pembeli yang membayar lebih cepat dari waktu yang telah ditentukan” (Weygandt, et al., 2019). “Penjualan beserta dengan bagian dari penjualan akan disajikan dalam *income statement*” (Kieso, et al., 2018).

Hasil penjualan yang dilakukan oleh suatu perusahaan akan menghasilkan suatu pendapatan oleh karena itu penjualan erat kaitannya dengan pendapatan. Menurut IAI (2022) dalam PSAK 72 tentang pendapatan dari kontrak dengan pelanggan bahwa “kontrak adalah perjanjian antara dua pihak atau lebih yang menimbulkan hak dan kewajiban yang dapat dipaksakan”. Dalam PSAK 72 dinyatakan bahwa “entitas mencatat kontrak dengan pelanggan dalam ruang lingkup pernyataan ini hanya jika seluruh kriteria berikut terpenuhi:”

1. “Para pihak dalam kontrak telah menyetujui kontrak (secara tertulis, lisan atau sesuai dengan praktik bisnis pada umumnya) dan berkomitmen untuk melaksanakan kewajiban mereka masing-masing”.
2. “Entitas dapat mengidentifikasi hak setiap pihak mengenai barang atau jasa yang akan dialihkan”.
3. “Entitas dapat mengidentifikasi jangka waktu pembayaran barang atau jasa yang akan dialihkan”.
4. “Kontrak memiliki substansi komersial (yaitu risiko, waktu atau jumlah arus kas masa depan entitas diperkirakan berubah sebagai akibat dari kontrak)”.

5. “Kemungkinan besar (*probable*) entitas akan menagih imbalan yang akan menjadi haknya dalam pertukaran barang atau jasa yang akan dialihkan ke pelanggan. Dalam mengevaluasi apakah kolektibilitas dari jumlah imbalan kemungkinan besar terjadi, entitas hanya mempertimbangkan kemampuan dan intensi pelanggan untuk membayar jumlah imbalan ketika jatuh tempo. Jumlah imbalan yang akan menjadi hak entitas mungkin lebih kecil dari harga yang tercatat dalam kontrak jika imbalan bersifat variabel karena entitas dapat menawarkan suatu konsensi harga kepada pelanggan”.

“Baru-baru ini *International Accounting Standards Board (IASB)* mengeluarkan standar baru sebagai dasar dalam pengakuan pendapatan. Standar yang mengadopsi *asset-liability approach* ini disebut dengan *revenue from contracts with customers*” (Kieso, et al., 2018). “Pendekatan *asset-liability* ini mengakui dan mengukur pendapatan berdasarkan perubahan yang terjadi pada aset dan liabilitas.” Menurut Kieso, et al. (2018) “terdapat lima tahap dalam *revenue recognition* yaitu”:

1. “Tahap pertama, yaitu identifikasi kontrak dengan konsumen. Kontrak adalah perjanjian antara dua pihak yang menciptakan adanya hak atau kewajiban yang dapat diberlakukan. Pendapatan hanya diakui ketika ada kontrak yang valid. Dalam melakukan pencatatan berupa jurnal maka pencatatan baru akan dilakukan ketika barang telah dikirimkan dan telah dibayarkan”.
2. “Tahap kedua, yaitu identifikasi kewajiban kinerja terpisah yang ada di dalam kontrak. Kewajiban kinerja adalah janji untuk menyediakan produk atau jasa kepada pelanggan. Janji tersebut dapat bersifat eksplisit, implisit atau berdasarkan praktik bisnis yang lazim”.
3. “Tahap ketiga, yaitu menentukan harga transaksi. Harga transaksi adalah jumlah yang diharapkan perusahaan sebagai imbalan setelah memberikan barang atau jasa kepada klien. Harga transaksi dalam kontrak seringkali dengan mudah ditentukan karena pelanggan setuju untuk membayar sejumlah uang kepada perusahaan dalam waktu singkat”.
4. “Tahap keempat, yaitu alokasi harga transaksi ke kewajiban kinerja yang terpisah. Perusahaan seringkali harus mengalokasikan harga transaksi untuk

lebih dari satu kewajiban kinerja dalam sebuah kontrak. Jika alokasi diperlukan, harga transaksi yang dialokasikan didasarkan pada nilai wajar. Ukuran terbaik dari nilai wajar barang atau jasa adalah harga jual satuannya. Apabila harga tidak tersedia maka perusahaan perlu melakukan estimasi”.

5. “Tahap kelima, yaitu mengakui pendapatan ketika kewajiban kinerja telah terpenuhi. Perusahaan memenuhi kewajiban kinerjanya ketika pelanggan memperoleh kendali atas barang atau jasa. Indikator bahwa pelanggan telah memperoleh kendali adalah:
  - a. “Perusahaan memiliki hak atas pembayaran”.
  - b. “Perusahaan telah mengalihkan hak hukum atas aset tersebut”.
  - c. “Perusahaan telah mengalihkan kepemilikan fisik atas aset”.
  - d. “Pelanggan memiliki risiko dan manfaat kepemilikan yang signifikan”.
  - e. “Pelanggan telah menerima aset”.

## **2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

“Besarnya kecilnya pertumbuhan penjualan perusahaan akan memengaruhi jumlah laba yang diperoleh” (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Menurut Choliawati dan Amanah (2020) “semakin tinggi pertumbuhan penjualan yang diperoleh perusahaan maka tingkat profit perusahaan bertambah.” “Tingkat pertumbuhan pendapatan yang tinggi memungkinkan manajemen memperoleh dana yang lebih besar daripada saldo laba yang akan mengurangi dana pinjaman” (Mas dan Dewi, 2020).

Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Gunadhi dan Putra (2019) mengatakan bahwa “kestabilan penjualan perusahaan dapat berdampak pada jumlah pinjaman yang dapat diperoleh oleh perusahaan. Semakin baik tingkat penjualan perusahaan maka jumlah pinjaman yang didapat akan lebih besar juga. Tingginya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan akan memerlukan modal yang lebih besar sehingga perlunya tambahan modal dari eksternal” (Gunadhi dan Putra, 2019). Hal ini juga disampaikan oleh Gusti (2013) dalam Ompusunggu (2020) yang menyatakan bahwa “perusahaan-perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan lebih cepat akan membutuhkan dana dari sumber eksternal yang lebih besar.” Namun menurut Maryanti (2016) “perusahaan yang

baik dapat dilihat dari penjualannya dari tahun ke tahun yang terus mengalami kenaikan, hal tersebut berimbas pada meningkatnya keuntungan perusahaan sehingga pendanaan internal perusahaan juga meningkat.”

Menurut Riyanto (2011) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) bagi “perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi.” Selain untuk pembiayaan ekspansi, menurut Choliawati dan Amanah (2020) “pemberian utang kepada perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang baik dapat digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan”.

Hal ini juga disampaikan oleh Choliawati dan Amanah (2020) yang menyatakan bahwa “semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan akan dapat meningkatkan profit perusahaan yang berguna untuk kegiatan operasional perusahaan sehingga perusahaan tidak membutuhkan dana eksternal. Karena ketika penjualan meningkat maka dapat meningkatkan profit perusahaan sehingga biaya dapat diminimalkan dan perusahaan tidak membutuhkan utang sebagai modal tambahan” (Choliawati dan Amanah, 2020).

“Perusahaan dengan peluang pertumbuhan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak saldo laba. Ketika perusahaan memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi maka perusahaan akan meningkatkan penggunaan ekuitas dibandingkan dengan utang” (Shah dan Tahir, 2011 dalam Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Maka menurut Dewiningrat dan Mustanda (2018) “ketika penjualan tidak stabil, maka perusahaan sebaiknya tidak dibiayai dengan utang dalam jumlah yang besar karena kemungkinan akan menimbulkan risiko gagal bayar di kemudian hari.” Pahuja dan Anus (2012) dalam Dewiningrat dan Mustanda (2018) juga berpendapat bahwa “perusahaan dengan kesempatan pertumbuhan penjualan yang tinggi harus menggunakan dana internal yang dimiliki perusahaan karena tingkat utang perusahaan yang tinggi dapat menyebabkan perpindahan kekayaan dari pemegang saham ke kreditur”. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) “kenaikan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi belum mampu mengurangi jumlah kewajiban dari struktur modal perusahaan. Melalui peningkatan penjualan perusahaan mampu memperoleh pendapatan dan laba untuk



menutup biaya operasional yang dikeluarkan dan memperbaiki struktur modalnya” (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Namun, Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “semakin meningkatnya pertumbuhan penjualan menyebabkan perusahaan membutuhkan tambahan modal untuk mendukung peningkatan tersebut, di lain sisi para kreditur dan investor melihat pertumbuhan penjualan ini sebagai salah satu pertimbangannya dalam memberikan pinjaman, sehingga meningkatkan struktur modal”. Menurut Halim (2007) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) “bagi perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi, kecenderungan penggunaan utang lebih besar”. “Perusahaan dengan penjualan relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena kebutuhan dana yang digunakan untuk pembiayaan pertumbuhan penjualan semakin besar” (Brigham dan Houston, 2011 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Penelitian yang dilakukan oleh Choliawati dan Amanah (2020) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Hermanto (2017), Halim dan Widanaputra (2018), Gunadhi dan Putra (2019), Paramitha dan Putra (2020) menyebutkan bahwa pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sebaliknya, Andayani dan Suardana (2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub>: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

## **2.7 Struktur Aset**

“Struktur aset menunjukkan perbandingan antara aset tetap perusahaan terhadap total aset yang dimiliki perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020). Menurut Sitanggang (2013) dalam Gunadhi dan Putra (2019) “struktur aset menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan.” Sedangkan menurut

Cahyani dan Handayani (2017) menyatakan bahwa struktur aset adalah “kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat di masa yang akan datang.” Menurut Titman dan Wessels (1988) dalam Andayani dan Suardana (2018) menyebutkan “struktur aset terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar.”

“Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap utang” (Andayani dan Suardana, 2018). “Besarnya aset yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi penggunaan modalnya” (Andayani dan Suardana, 2018). Perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. “Perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aset tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan” (Bambang, 2008 dalam Prastika dan Candradewi, 2019). “Perusahaan yang asetnya mencukupi untuk digunakan sebagai jaminan kewajibannya cenderung akan menggunakan utang. Struktur aset juga menggambarkan sebagian aset yang dimiliki perusahaan yang dapat dijadikan sebagai jaminan untuk mendapatkan pendanaan eksternal” (Cahyani dan Handayani, 2017).

“Struktur aset suatu perusahaan merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan utangnya. Dalam perusahaan, struktur aset menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan” (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Namun menurut Riyanto (1995) dalam Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi

(penggunaan modal asing semakin sedikit)”. Selanjutnya, Prastika dan Candradewi (2019) menyatakan bahwa “ketika perusahaan meningkatkan aset tetapnya maka akan mengurangi minat perusahaan dalam mencari dana eksternal karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi untuk membiaya investasinya”.

Pada penelitian ini, struktur aset diukur dengan menggunakan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. “*FAR* menggambarkan perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020). “Tujuan dari perhitungan rasio ini adalah untuk mengetahui seberapa besar porsi aset tetap yang dapat dijadikan perusahaan sebagai jaminan atas pinjaman yang dilakukannya” (Tijow, et al., 2018). Menurut Dewi dan Dana (2017), “perusahaan yang memiliki pertumbuhan cepat seringkali harus meningkatkan aset tetapnya, sehingga aset tetapnya akan dijadikan alat ukur atas jumlah aset perusahaan atau disebut juga dengan *fixed asset ratio*. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang tergolong besar dapat menggunakan utang yang lebih besar, karena aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan dapat dijadikan sebagai jaminan pada saat meminjam uang pada sebuah bank, jadi perusahaan dengan aset tetap yang lebih tinggi akan lebih mudah untuk meminjam uang pada bank karena kreditur merasa aman jika meminjamkan dana kepada perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan”.

Menurut Titman dan Wessel (1988), Ghost (2010), Joni dan Lina (2010), dan Nurmadi (2013) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) struktur aset dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*FAR* = *Fixed Asset Ratio*

Aset Tetap = Jumlah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan

Total Aset = Jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan

“Aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi masa depan diharapkan

mengalir ke entitas” (Kieso, et al., 2018). Menurut IAI (2019) “aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas”.

Menurut Kieso *et al.* (2018) aset akan disajikan dalam *statement of financial position*. “Aset merupakan salah satu dari 3 unsur dalam neraca atau laporan posisi keuangan. Pengukuran aset dalam neraca atau laporan posisi keuangan menggunakan beberapa dasar pengukuran tertentu, yaitu”:

1. “Nilai historis (*historical cost*)”  
“Aset dicatat sebesar pengeluaran kas atau setara kas yang dibayar atau sebesar nilai wajar dari imbalan yang diberikan, untuk memperoleh aset tersebut pada saat perolehan”.
2. “Biaya kini (*current cost*)”  
“Aset dinilai dalam jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal”.
3. “Nilai realisasi/penyelesaian (*realizable/settlement value*)”  
“Aset dinyatakan dalam jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal”.
4. “Nilai sekarang (*present value*)”  
“Aset dinyatakan sebesar arus kas masuk bersih di masa depan, yang didiskontokan ke nilai sekarang dari pos yang diharapkan dapat memberikan hasil dalam pelaksanaan usaha normal”.
5. “Nilai wajar (*fair value*)”  
“Perkembangan standar akuntansi berbasis *IFRS* telah memperkenalkan konsep nilai wajar. Dalam *IFRS 13 Fair value Measurement* mengatur mengenai konsep nilai wajar yang telah diadopsi ke dalam PSAK 68: Pengukuran Nilai Wajar” (IAI, 2019).

Menurut Weygandt, et al. (2019) “*assets should be reported at fair value (the price received to sell an assets)*” yang artinya bahwa aset akan dicatat sebesar *fair value*. Aset dibagi menjadi 2 yaitu *non-current assets* dan *current assets*. “*Current assets* adalah kas dan aset lain yang perusahaan harapkan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi baik dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang

lebih lama. *Non-current assets* adalah aset yang tidak memenuhi definisi dari *current assets*” (Kieso, et al., 2018). “*Non-current assets* sering disebut juga sebagai *plant assets* dan *property, plant, and equipment*. *Plant assets* adalah sumber daya yang memiliki tiga karakteristik yaitu memiliki substansi fisik (ukuran dan bentuk yang pasti), digunakan untuk operasional bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk dijual ke konsumen. *Plant assets* biasa juga disebut dengan *property, plant, and equipment; plant and equipment; and fixed assets*” (Weygandt, et al., 2019). Menurut Kieso, et al. (2018) “*current assets* terdiri dari”:

1. “*Inventories*”  
“Aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan bisnis atau barang yang digunakan atau dikonsumsi dalam kegiatan produksi barang akan dijual”.
2. “*Receivables*”  
“Klaim yang dimiliki perusahaan terhadap pelanggan atau pihak lainnya atas uang, barang, atau jasa”.
3. “*Prepaid expenses*”  
“Biaya yang sudah dibayar dan dicatat sebagai aset sebelum perusahaan menggunakannya”.
4. “*Short-term investments*”  
“Sekuritas perdagangan (utang atau ekuitas) harus dilaporkan sebagai aset lancar dan semua perdagangan efek dilaporkan pada nilai wajar”.
5. “*Cash*”  
“Kas merupakan aset yang paling likuid dan digunakan sebagai alat pertukaran”.

Sedangkan *non-current assets* menurut Kieso, et al. (2018) yaitu:

1. “*Long-term investments*”  
“Investasi jangka panjang terdiri dari”:
  - a. “Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang”.
  - b. “Investasi pada aset tetap berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah untuk spekulasi”.
  - c. “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti dana pensiun atau



- dana ekspansi pabrik”.
- d. “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.
2. “*Property, plant, and equipment*”  
“Aset berwujud yang memiliki jangka waktu panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan”. Menurut Weygandt, et al. (2019), “aset tetap dibagi menjadi 4 yaitu”:
- a. “*Land*”  
“Perusahaan menggunakan land sebagai tempat untuk membangun pabrik atau untuk gedung perkantoran”.
- b. “*Land improvements*”  
“Land improvements adalah penambahan yang dibuat untuk tanah yang biasa digunakan untuk *driveways*, lahan parkir, pagar, taman, dan *underground sprinklers*”.
- c. “*Buildings*”  
“Buildings merupakan fasilitas yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti toko, kantor, pabrik, gudang, dan hangar pesawat”.
- d. “*Equipment*”  
“Equipment termasuk aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti mesin kasir toko, peralatan kantor, mesin pabrik, truk pengiriman, dan pesawat”.
3. “*Intangible assets*”  
“Aset yang tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan”. Menurut Weygandt, et al. (2019), “aset tak berwujud terdiri dari”:
- a. “*Patents*”  
“Paten adalah hak eksklusif yang dikeluarkan oleh kantor paten yang memungkinkan penerima untuk memproduksi, menjual, atau mengendalikan suatu penemuan untuk selama beberapa tahun tertentu sejak tanggal pemberian”.
- b. “*Copyrights*”

“Pemerintah memberikan hak cipta yang memberi pemiliknya hak eksklusif untuk memproduksi dan menjual karya seni atau karya yang diterbitkan”.

c. *“Trademarks and trade names”*

“Merek dagang atau nama dagang adalah kata, frasa, jingle, atau simbol yang mengidentifikasi perusahaan atau produk tertentu”.

d. *“Franchises and licenses”*

“Franchise adalah pengaturan kontrak antara franchisor dan franchisee. Pemilik waralaba (franchisor) memberikan hak kepada penerima waralaba (franchisee) untuk menjual produk tertentu, melakukan layanan tertentu, atau menggunakan merek dagang atau nama dagang tertentu, biasanya dalam area geografis yang ditentukan. Sedangkan, licenses adalah hak operasi untuk menggunakan properti publik, yang diberikan kepada bisnis oleh lembaga pemerintah. Franchises dan licenses dapat diberikan untuk jangka waktu tertentu, jangka waktu tidak terbatas, atau selamanya”.

e. *“Goodwill”*

“Biasanya aset tidak berwujud terbesar yang muncul pada laporan posisi keuangan perusahaan adalah goodwill. Goodwill mewakili nilai dari semua atribut yang menguntungkan yang berhubungan dengan perusahaan yang tidak terikat dengan aset spesifik lainnya”.

4. *“Other assets”*

“Aset lainnya memiliki banyak macam seperti *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. Aset lainnya yang termasuk seperti aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16 mengenai aset tetap, “aset tetap adalah aset berwujud yang”:

1. “Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan”
2. “Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode”.

Berdasarkan PSAK 16 (IAI, 2018) “biaya perolehan aset tetap diakui sebagai aset jika dan hanya jika:”

1. “Kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut; dan”
2. “Biaya perolehannya dapat diukur secara andal”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16, “aset tetap yang memenuhi kualifikasi pengakuan sebagai aset diukur pada biaya perolehan. Biaya perolehan aset tetap meliputi”:

1. “Harga perolehannya, termasuk bea impor dan pajak pembelian yang tidak dapat dikreditkan setelah dikurangi diskon dan potongan lain”.
2. “Setiap biaya yang dapat didistribusikan secara langsung untuk membawa aset ke lokasi dan kondisi yang diinginkan supaya aset tersebut siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen”.
3. “Estimasi awal biaya pembongkaran dan pemindahan aset tetap dan restorasi lokasi aset tetap, kewajiban tersebut timbul ketika aset tetap diperoleh atau sebagai konsekuensi penggunaan aset tetap selama periode tertentu untuk tujuan selain untuk memproduksi persediaan selama periode tersebut”.

“Setelah pengakuan aset, aset tetap dicatat pada biaya perolehan dikurangi akumulasi depresiasi dan akumulasi rugi penurunan nilai. Setelah pengakuan sebagai aset, aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal dicatat pada jumlah revaluasian, yaitu nilai wajar pada tanggal revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai setelah tanggal revaluasi. Jika jumlah tercatat aset meningkat akibat revaluasi, maka kenaikan tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain dan terakumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi. Jika jumlah tercatat aset turun akibat revaluasi, maka penurunan tersebut diakui dalam laba rugi. Akan tetapi, penurunan nilai tersebut diakui dalam penghasilan komprehensif lain sepanjang tidak melebihi saldo surplus revaluasi untuk aset tersebut. Penurunan nilai yang diakui dalam penghasilan komprehensif lain tersebut mengurangi jumlah akumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi” (IAI, 2018).

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018) dalam PSAK 16 menyatakan bahwa “jumlah terdepresiasi adalah biaya perolehan aset, atau jumlah lain yang merupakan pengganti biaya perolehan dikurangi nilai residunya. Nilai residu dari aset adalah

estimasi jumlah yang dapat diperoleh entitas saat ini dari pelepasan aset, setelah dikurangi estimasi biaya pelepasan, jika aset telah mencapai umur dan kondisi yang diperkirakan pada akhir umur manfaat. Depresiasi adalah alokasi sistematis jumlah terdepresiasi dari aset selama umur manfaatnya. Depresiasi suatu aset dimulai ketika aset siap untuk digunakan, yaitu ketika aset berada pada lokasi dan kondisi yang diperlukan supaya aset siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen. Umur manfaat adalah”:

1. “Periode aset diperkirakan dapat digunakan oleh entitas; atau”
2. “Jumlah produksi atau unit serupa dari aset yang diperkirakan akan diperoleh dari aset entitas”.

“Umur manfaat aset ditentukan berdasarkan kegunaan yang diperkirakan oleh entitas. Kebijakan manajemen aset dari entitas mungkin mencakup pelepasan aset setelah jangka waktu tertentu atau setelah pemakaian sejumlah proporsi tertentu dari manfaat ekonomik masa depan aset. Oleh karena itu, umur manfaat aset dapat lebih pendek daripada umur ekonomik aset tersebut. Metode depresiasi yang digunakan mencerminkan pola pemakaian manfaat ekonomik masa depan aset yang diharapkan entitas. Metode depresiasi yang dapat digunakan untuk mengalokasikan jumlah terdepresiasi dari aset secara sistematis selama umur manfaatnya antara lain metode garis lurus, metode saldo menurun, dan metode unit produksi” (IAI, 2018).

## **2.8 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

“Dalam perusahaan, struktur aset menunjukkan aset yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan perusahaan” (Ambarsari dan Hermanto, 2017). “Struktur aset akan memengaruhi modal sendiri pada suatu perusahaan, berpengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara, yakni, pertama pada perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, maka pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri, sementara modal asing hanya berfungsi sebagai pelengkap” (Riyanto, 2011 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017). “Cara kedua adalah perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap, maka komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh

utang jangka panjang” (Dwiwarno, 2010 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017).

“Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki kemudahan akses untuk mendapatkan sumber pendanaan lain diluar penggunaan modal sendiri. Anggapan yang muncul adalah apabila terjadi penurunan ataupun kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban untuk membayar pinjaman, maka aset tetapnya dapat dikonversi menjadi aset lancar, salah satunya melalui penjualan aset tersebut untuk menghindarkan perusahaan dari posisi kepailitan. Kesulitan perusahaan skala kecil mendapatkan utang adalah keterbatasan atas aset sebagai jaminan serta skala perusahaan yang membatasi kemampuan produksi, sehingga kurang dipercaya untuk mengelola utang” (Yusrianti, 2013 dalam Dewingrat dan Mustanda, 2018).

Andayani dan Suardana (2018) dalam Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi penggunaan modalnya. Perusahaan yang asetnya memadai dijadikan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan menggunakan lebih banyak utang”. “*Trade-off theory* menyatakan bahwa perusahaan yang mempunyai jumlah aset tetap yang terbilang tinggi, aset tersebut dapat dijadikan jaminan untuk melakukan pinjaman baru berupa utang” (Septiani dan Suaryana, 2018 dalam Paramitha dan Putra, 2020). Sehingga Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “semakin tinggi struktur aset atau aset tetap yang dimiliki perusahaan, maka semakin tinggi struktur modalnya”.

Andayani dan Suardana (2018) berpendapat bahwa “perusahaan lebih cenderung menggunakan aset untuk operasional perusahaan dan bukan digunakan untuk mengurangi risiko utang”. Hal ini juga didukung oleh pernyataan Riasita (2014) dalam Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan bahwa “perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap.” Maka dengan demikian, “semakin tinggi struktur aset maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi atau dengan kata lain struktur modalnya akan semakin rendah” (Septiani dan Suaryana, 2018). “Semakin besar struktur aset suatu perusahaan diharapkan semakin besar hasil



operasi yang dihasilkan oleh perusahaan tersebut. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan operasional mampu menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi utang lebih besar daripada modal sendiri” (Ambarsari dan Hemanto, 2017).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Suherman, Khodijah, dan Ahmad (2017) serta Septiani dan Suaryana (2018) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian oleh Cahyani dan Handayani (2017), Gunadhi dan Putra (2019) mendapati hasil bahwa struktur aset memiliki pengaruh yang positif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018), Viandy dan Dermawan (2020) menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Maka berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini yaitu:

**Ha<sub>2</sub>: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

## 2.9 Likuiditas

“Likuiditas adalah kemampuan sebuah perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kemampuan tersebut merupakan kemampuan perusahaan dalam melanjutkan operasionalnya ketika perusahaan tersebut diwajibkan untuk melunasi kewajibannya yang akan mengurangi dana operasionalnya” (Riyanto, 2011 dalam Cahyani dan Handayani, 2017). Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) “likuiditas tidak hanya berkenaan dengan keadaan keseluruhan keuangan perusahaan, tetapi juga berkaitan dengan kemampuan untuk mengubah aset lancar tertentu menjadi uang kas”. “Likuiditas juga dapat diartikan sebagai rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat” (Choliawati dan Amanah, 2020).

Menurut Weygandt, et al. (2019) “rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang akan jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tidak terduga”. Maka menurut Weygandt, et al. (2019) terdapat empat rasio yang digunakan untuk mengukur likuiditas perusahaan, yaitu:

1. “*Current ratio*”

“Rasio ini digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendek. Rasio ini dihitung dengan membagi *current assets* dengan *current liabilities*”.

2. “*Acid-test (quick) ratio*”

“Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas jangka pendek secara langsung. Rasio ini dihitung dengan membagi jumlah *cash*, *short-term investment*, dan *net account receivable* dengan *current liabilities*”.

3. “*Account receivable turnover*”

“Rasio ini digunakan untuk mengukur likuiditas piutang. Rasio ini dihitung dengan membagi *net credit sales* dengan *average net account receivable*”.

4. “*Inventory turnover*”

“Rasio ini digunakan untuk mengukur perputaran berapa kali rata-rata persediaan dijual selama periode tersebut. Rasio ini dihitung dengan membagi *cost of goods sold* dengan *average inventory*”.

Dalam penelitian ini, likuiditas diukur dengan menggunakan *current ratio* (CR). “*Current ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang lebih besar. Perusahaan akan lebih memilih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan pembiayaan eksternal atau utang untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaannya” (Cahyani dan Handayani, 2017). “Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya” (Indarto, 2011 dalam Tumonggor, et al., 2017).

“*Current ratio* yang rendah biasanya dianggap menunjukkan terjadinya masalah dalam likuidasi, sebaliknya *current ratio* yang terlalu tinggi juga kurang bagus karena menunjukkan banyaknya dana menganggur yang pada akhirnya dapat mengurangi kemampuan laba perusahaan” (Sawir, 2009 dalam Tumonggor, et al., 2017). Hal ini juga didukung oleh pernyataan Dahlena (2017) yang menyatakan “jika perbandingan utang lancar melebihi aset lancarnya (*current ratio* menunjukkan angka di bawah 1), maka perusahaan dikatakan mengalami kesulitan melunasi utang jangka pendeknya.” “Jika rasio lancarnya terlalu tinggi, maka

sebuah perusahaan dikatakan kurang efisien dalam mengurus aset lancarnya” (Dahlana, 2017).

“Jika angka rasio lancar suatu perusahaan lebih dari 1 kali, maka perusahaan tersebut punya kemampuan yang baik dalam melunasi kewajibannya. Karena perbandingan aset lancarnya lebih besar dibanding kewajiban yang dimiliki. Namun jika rasio lancar yang dimiliki perusahaan nilainya di bawah 1 kali, maka kemampuannya dalam melunasi utang masih dipertanyakan. Selain itu, jika rasio lancar suatu perusahaan nilainya lebih dari 3 bukan berarti perusahaan tersebut dalam keadaan keuangan yang baik. Mungkin saja perusahaan tersebut tidak mengalokasikan aset lancarnya secara optimal, tidak memanfaatkan aset lancarnya secara efisien, dan tidak mengelola modalnya dengan baik” (Jurnal Entrepreneur, 2020).

“*Current ratio (CR)* dengan perbandingan 1:1 memiliki arti bahwa terdapat aset lancar dan liabilitas lancar perusahaan dengan jumlah yang sama dan apabila semua kreditur meminta pelunasan pada saat yang sama, maka perusahaan tidak akan memiliki sisa aset jangka pendek apapun. *CR* yang lebih tinggi (diatas 1:1) lebih diinginkan daripada yang rendah karena menandakan adanya jumlah aset lancar yang lebih tinggi daripada liabilitasnya dan perusahaan ada di posisi yang mampu membayar liabilitasnya lebih leluasa. Sebaliknya *CR* yang rendah mengindikasikan bahwa perusahaan akan berjuang lebih keras untuk melunasi liabilitas lancarnya. Namun, *CR* yang terlalu tinggi memberikan sugesti bahwa perusahaan memiliki banyak aset lancar yang kurang digunakan. Aset lancar tersebut seharusnya bisa digunakan dalam ekspansi operasional dan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi di masa depan” (Bhebhe, 2018).

Menurut Weygandt, et al. (2019) “rata-rata *current ratio* untuk industri yaitu 1.70:1”. Menurut Carlon, et al. (2016) menyatakan bahwa “1:1 dan 1.5:1 merupakan *current ratio* yang dianggap diterima untuk sebagian besar industri”. “Perusahaan yang memiliki rasio lancar yang kecil mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki aset lancar yang sedikit untuk membayar kewajiban jangka pendeknya. Sebaliknya, apabila perusahaan memiliki rasio lancar yang tinggi, belum tentu perusahaan tersebut dikatakan baik. Rasio lancar yang tinggi

dapat saja terjadi karena kurang efektifnya manajemen kas dan persediaan. Oleh sebab itu, untuk dapat mengatakan apakah suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang baik atau tidak maka diperlukan suatu standar rasio. Dalam praktik, standar rasio lancar yang baik adalah 200% atau 2:1. Besaran rasio ini seringkali dianggap sebagai ukuran yang baik atau memuaskan bagi tingkat likuiditas suatu perusahaan. Artinya, dengan perhitungan rasio sebesar itu, perusahaan sudah dapat dikatakan berada dalam posisi aman untuk jangka pendek. Namun perlu dicatat bahwa standar ini tidak mutlak karena harus memperhatikan juga faktor lainnya, seperti tipe (karakteristik) industri, efisiensi persediaan, manajemen kas, dan sebagainya” (Hery, 2016).

Menurut Weygandt, et al. (2019) *current ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

*CR* = *Current Ratio*

*Current Assets* = Jumlah aset lancar perusahaan

*Current liabilities* = Jumlah liabilitas jangka pendek perusahaan

Terdapat tiga alasan penggunaan *current ratio* sebagai pengukuran likuiditas suatu perusahaan menurut Subramanyam (2014) yaitu:

1. “*Current liability coverage*”  
 “Semakin tinggi jumlah (kelipatan) aset lancar terhadap liabilitas jangka pendek, semakin besar jaminan yang kita miliki bahwa liabilitas jangka pendek yang akan dibayarkan”.
2. “*Buffer against losses*”  
 “Semakin luas *buffer* (penyangga), maka risiko akan semakin rendah. *Current ratio* menunjukkan *margin of safety* yang tersedia untuk menutup penurunan nilai aset lancar *non* kas ketika akhirnya aset tersebut dilepas atau dilikuidasi”.
3. “*Reserve of liquid funds*”  
 “*Current ratio* relevan sebagai pengukur *margin of safety* yang menentang ketidakpastian dan guncangan arus kas perusahaan. Ketidakpastian dan

guncangan, seperti pemogokan dan kerugian luar biasa, dapat sewaktu-waktu dan tanpa diperkirakan menurunkan arus kas”.

“*Current assets* merupakan aset perusahaan yang diharapkan dapat dikonversi ke uang tunai atau digunakan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Adapun jenis-jenis *current assets* secara umum yaitu *prepaid expenses (insurance and supplies), inventories, receivables (notes receivable, accounts receivable, and interest receivable), short-term investments (such as short-term government securities), dan cash*” (Weygandt, et al., 2019). Menurut Kieso et al. (2018) *current assets* akan disajikan dalam *statement of financial position*. Lebih lanjut, Kieso, et al. (2018) menyatakan bahwa “terdapat 5 item utama yang menjadi bagian dari aset lancar dan dasar penilaiannya”:

Tabel 2.1 Dasar Penilaian Aset Lancar

No.	Item	Basis of Valuation
1.	<i>Inventories</i>	<i>Lower-of-cost-or-net realizable value</i>
2.	<i>Prepaid expenses</i>	<i>Cost</i>
3.	<i>Receivables</i>	<i>Estimated amount collectible</i>
4.	<i>Short-term investments</i>	<i>Generally, fair value</i>
5.	<i>Cash and cash equivalents</i>	<i>Fair value</i>

Sumber: Kieso, et al. (2018)

Berdasarkan Tabel 2.1, “persediaan dicatat berdasarkan mana yang lebih rendah antara biaya perolehan dan nilai realisasi neto, biaya dibayar di muka dicatat berdasarkan biaya perolehannya, piutang dicatat berdasarkan perkiraan jumlah tertagih, investasi jangka pendek dicatat berdasarkan nilai wajar, serta kas dan setara kas juga dicatat berdasarkan nilai wajar” (Kieso, et al., 2018).

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, “entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika”:

1. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”.
2. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”.
3. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
4. “Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK



No. 2: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas setelah periode pelaporan”.

Sedangkan *current liabilities* “merupakan kewajiban yang perusahaan harus bayarkan dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Contoh dari *current liabilities* yaitu *account payable, salaries and wages payable, bank loans payable, interest payable, and taxes payable*” (Weygandt, et al., 2019). “*Current liabilities* biasanya dicatat dan dilaporkan dalam laporan keuangan sebesar nilai jatuh tempo penuh (*full maturity value*). Hal ini dikarenakan periodenya dalam jangka waktu yang singkat, seringkali kurang dari satu tahun. Perbedaan antara nilai sekarang dari kewajiban lancar dan nilai jatuh tempo biasanya tidak besar” (Kieso, et al., 2018). Menurut Kieso et al. (2018) *current liabilities* akan disajikan dalam *statement of financial position*. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 1, “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

1. “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasional normal”.
2. “Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan”.
3. “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”

“Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrument ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut”.

## **2.10 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Menurut Cahyani dan Handayani (2017), “perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya, sehingga struktur modal berkurang”. “Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan, maka semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan

struktur modal. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan lebih senang menggunakan sumber daya internal, seperti saldo laba sebelum menggunakan sumber dana eksternal, seperti utang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal dalam aktivitas pendanaannya” (Paramitha dan Putra, 2020).

“Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan, maka semakin tinggi juga kinerja perusahaan tersebut. Selain itu, biasanya perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi akan memiliki kesempatan lebih baik untuk mendapatkan berbagai dukungan dari banyak pihak, mulai dari lembaga keuangan, kreditur, maupun pemasok” (Jurnal Entrepreneur, 2020). “Dapat diketahui bahwa perusahaan yang tidak mampu membayar utang memiliki likuiditas yang rendah. Rendahnya likuiditas adalah salah satu tanda bahwa suatu perusahaan berada di ambang kebangkrutan” (Ayunda, 2020). Menurut Subramanyam (2017) “masalah likuiditas yang lebih ekstrem mencerminkan ketidakmampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Hal ini dapat menyebabkan perusahaan harus menjual investasi atau aset lainnya pada harga yang berkurang dan dampak yang paling parah adalah insolvabilitas dan kebangkrutan”.

“Bagi pemegang saham perusahaan, kurangnya likuiditas menandakan hilangnya kendali pemilik maupun kerugian investasi modal. Ketika pemilik perusahaan memiliki kewajiban tidak terbatas (pada perusahaan perseorangan dan persekutuan tertentu), kurangnya likuiditas dapat membahayakan aset pribadi mereka. Bagi kreditur perusahaan, kurangnya likuiditas dapat menyebabkan penundaan dalam pembayaran bunga dan pokok pinjaman atau bahkan tidak dapat ditagih sama sekali. Pelanggan serta pemasok produk dan jasa perusahaan juga terpengaruh oleh masalah likuiditas jangka pendek. Implikasinya mencakup ketidakmampuan perusahaan untuk melaksanakan kontrak dan rusaknya hubungan dengan pelanggan dan pemasok” (Subramanyam, 2017).

Menurut Setiawati dan Veronica (2020) “semakin likuid aset yang dimiliki perusahaan maka semakin kecil kemungkinan perusahaan menggunakan pendanaan eksternal”. “Semakin besar likuiditas yang dimiliki perusahaan maka

semakin kecil dana eksternal khususnya utang yang digunakan perusahaan, sehingga akan menurunkan struktur modal. Selain itu, perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan lebih senang menggunakan dana internal, seperti saldo laba sebelum menggunakan sumber dana eksternal, seperti utang atau menerbitkan saham baru. Hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal dalam aktivitas pendanaannya. Selain pertimbangan keamanan keuangan perusahaan, penggunaan pendanaan internal juga menghindari pembengkakan pada biaya modal perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020).

Selain itu Titman dan Wessel (1988) dalam Septiani dan Suaryana (2018) berpendapat bahwa “perusahaan dengan kelebihan kas akan menggunakan kas tersebut untuk mengurangi utang.” “Hal ini menunjukkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan membayar utang-utangnya, sehingga akan berpengaruh pada menurunnya struktur modal” (Septiani dan Suaryana, 2018). Hal ini juga didukung oleh Cahyani dan Handayani (2017) yang menyatakan bahwa “perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi berarti perusahaan memiliki *internal financing* yang akan cukup digunakan untuk membayar kewajibannya sehingga struktur modal juga berkurang”.

“Hal ini menunjukkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan membayar utang-utangnya, sehingga akan berpengaruh pada menurunnya struktur modal” (Septiani dan Suaryana, 2018). Namun menurut Setiawati dan Veronica (2020), “perusahaan yang dapat membayar utangnya dalam waktu lebih singkat akan lebih mendapat kepercayaan dari kreditur untuk menerbitkan utang atau memberikan pendanaan dalam jumlah besar sehingga akan memengaruhi struktur modal dari perusahaan itu sendiri”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017) Septiani dan Suaryana (2018), Gunadhi dan Putra (2019), serta Paramitha dan Putra (2020) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmadi dan Putri (2018) menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal.

Sedangkan menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Dahlena (2017) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>3</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

### **2.11 Kepemilikan Institusional**

“Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri, dana perwalian, dan institusi lainnya pada akhir tahun” (Winanda, 2009 dalam Miraza dan Muniruddin, 2017). Menurut Wimelda dan Marlinah (2013) dalam Cahyani dan Handayani (2017) “kepemilikan institusional mempengaruhi permodalan dikarenakan pemegang saham institusional memiliki dorongan untuk mengawasi dan memengaruhi manajer untuk melindungi investasi mereka”. “Institusi adalah sesuatu yang dilembagakan oleh undang-undang dan institusional adalah suatu hal mengenai Lembaga atau bersifat kelembagaan” (Suharso dan Retnoningsih, 2014 dalam Christella dan Osesoga, 2019). “Kepemilikan institusional dapat dilihat di laporan keuangan perusahaan, khususnya pada laporan posisi keuangan/neraca bagian ekuitas. Untuk mencari kepemilikan institusional, maka harus dilihat pada Catatan Atas Laporan Keuangan (CALK) di bagian modal saham” (Heze, 2020).

“Jika manajer diawasi dengan baik oleh pemegang saham institusi maka manajer akan membuat pertimbangan investasi dan pengambilan keputusan yang lebih tepat. Institusi biasanya dapat menguasai mayoritas saham karena mereka memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham lainnya. Oleh karena menguasai saham mayoritas, maka pihak institusional dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen secara lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham lain” (Cahyani dan Handayani, 2017). Hal ini juga sejalan dengan yang disampaikan oleh Lestari (2017) bahwa “tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer”. Barnae dan Rubin (2005) dalam Lestari (2017)

berpendapat juga “bahwa *institutional shareholders*, dengan kepemilikan saham yang besar, memiliki insentif untuk memantau pengambilan keputusan perusahaan”.

Menurut Thesarani (2017) “kepemilikan institusional dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan utang dan dividen yang berpihak pada kepentingan pemegang saham institusional.” “Hal ini berarti semakin besar saham yang dimiliki oleh investor institusional akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif karena dapat mengendalikan perilaku *opportunistic* yang dilakukan oleh para manajer” (Jensen, 1986 dalam Thesarani, 2017).” “Perilaku *opportunistic* manajer, yaitu melaporkan laba secara oportunitis untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya” (Dewi, 2008 dalam Rahayu dan Rusliati, 2019). Menurut Lestari (2017) “kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain:”

1. “Memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan informasi”.
2. “Memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan”.

Berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan institusional menurut Wimelda dan Marlinah (2013) dalam Nanda dan Retnani (2017) yaitu:

$$INS = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham beredar di masyarakat}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

*INS* = Kepemilikan Institusional

Menurut Paramitha dan Negara (2017) “jumlah saham yang beredar merupakan kuantitas saham yang beredar di pasar modal yang dapat ditransaksikan baik itu dijual atau dibeli oleh investor.” Pengetian ini sesuai dengan pernyataan oleh Erlinawati dan Mawardi (2015) dalam Paramitha dan Negara (2017) yang menjelaskan bahwa “banyaknya saham beredar di masyarakat memang ditujukan untuk menarik minat investor agar mau melakukan investasi pada saham tersebut.”

Menurut Weygandt, *et al.* (2019) “*authorized stock* adalah jumlah saham yang



diizinkan untuk dijual oleh perusahaan”. *Authorized stock* merupakan “jumlah maksimum saham yang dapat diterbitkan (*issued*) oleh suatu perusahaan. Tidak semua saham dalam *authorized shares* ini akan diterbitkan. Bagian dari *authorized shares* yang sudah diterbitkan disebut *issued shares*, sedangkan yang belum diterbitkan disebut *unissued shares*” (Priyono, 2018). *Outstanding stock* adalah “modal saham yang telah dikeluarkan dan dipegang oleh pemegang saham” (Weygandt, *et al.*, 2019).

“Minimal kepemilikan saham yang dimiliki institusi sebesar 5%” (Faizah dan Adhivinna, 2017 dalam Gozali dan Harjanto, 2020). “Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) mengindikasikan kemampuan memonitor perusahaan. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan, sehingga potensi kesulitan keuangan dapat diminimalkan” (Hanifah dan Purwanto, 2013 dalam Septiani dan Dana, 2019). Lalu Septiani dan Dana (2019) lebih lanjut menyatakan bahwa “hal ini dikarenakan semakin besar kepemilikan institusional akan semakin besar *monitoring* yang dilakukan terhadap perusahaan yang pada akhirnya akan mampu mendorong semakin kecilnya potensi kesulitan keuangan yang mungkin terjadi dalam perusahaan”.

“Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat memengaruhi proses penyusunan laporan keuangan. Investor institusional merupakan pemegang saham yang memiliki pengaruh besar terhadap perusahaan karena kepemilikan sahamnya besar. Investor institusional seperti institusi keuangan, institusi berbadan hukum, pemerintah maupun institusi lainnya dapat membatasi perilaku manajer dalam pengambilan keputusan melalui fungsi pengawasan yang efektif. Sebagai investor yang berpengalaman, investor institusional tidak mudah diperdaya oleh Tindakan manajer seperti manipulasi pelaporan keuangan yang dapat melemahkan integritas laporan keuangan” (Savero, 2017).

Menurut Kieso, *et al.* (2018) “terdapat tiga tingkatan kepentingan atau pengaruh terhadap penilaian yang sesuai serta metode pelaporan yang harus diterapkan oleh perusahaan terhadap investasi. Tiga tingkatan yaitu”:

1. “Kepemilikan kurang dari 20%, menggunakan *fair value*. Ketika seorang investor memiliki kepentingan kurang dari 20%, maka investor tersebut

dianggap memiliki pengaruh yang kecil atau tidak sama sekali atas investasinya. Terdapat dua klasifikasi untuk kepemilikan kurang dari 20%. Berdasarkan *International Financial Reporting Standards (IFRS)*, anggapannya adalah bahwa investasi ekuitas (*equity investments*) dimiliki untuk diperdagangkan (*held for trading*). Artinya perusahaan memegang sekuritas ini untuk mendapatkan keuntungan dari perubahan harga. Seperti halnya investasi utang (*debt investment*) yang dimiliki untuk diperdagangkan aturan akuntansi dan pelaporan umum untuk investasi ini adalah menilai sekuritas pada nilai wajar (*fair value*) dan mencatat keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi dalam laba bersih (nilai wajar). Sebagai contoh, sebuah perusahaan mungkin diharuskan memiliki investasi ekuitas untuk menjual produknya di area tertentu. Dalam situasi ini, pencatatan keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi dalam pendapatan, seperti yang diperlukan untuk investasi perdagangan, tidak menunjukkan kinerja perusahaan sehubungan dengan investasi ini. Akibatnya *IFRS* memungkinkan perusahaan untuk mengklasifikasikan beberapa investasi ekuitas sebagai non-perdagangan (*non trading*). *Non trading equity investments* dicatat pada nilai wajar pada laporan posisi keuangan (*statement of financial position*), dengan keuntungan dan kerugian yang belum direalisasi dilaporkan dalam pendapatan komprehensif lain (*other comprehensive income*)”.

2. “Kepemilikan antara 20% dan 50%, menggunakan *equity method*. Perusahaan investor dapat memiliki kepemilikan kurang dari 50% di perusahaan *investee* dan dengan demikian tidak memiliki kendali hukum. Namun, investasi dalam hak suara yang kurang dari 50% tetap dapat memberikan investor kemampuan untuk memberikan pengaruh signifikan atas kebijakan operasi dan keuangan *investee*. Pengaruh signifikan dapat ditunjukkan dalam beberapa cara. Contohnya termasuk di dewan direksi, partisipasi dalam proses pembuatan kebijakan, transaksi material antar perusahaan, pertukaran personel manajerial, atau ketergantungan teknologi. Investor harus memperhitungkan investasi dengan menggunakan *equity method*. Berdasarkan *equity method*, perusahaan pada awalnya mencatat investasi sebesar harga perolehan saham, tetapi

kemudian menyesuaikan jumlah setiap periode untuk perubahan aset bersih *investee*. *Equity method* mengakui bahwa pendapatan *investee* meningkatkan aset bersih *investee* dan kerugian dan dividen *investee* menurunkan aset bersih tersebut”.

3. “Kepemilikan lebih dari 50%, menggunakan *consolidation*. Ketika satu perusahaan memperoleh hak suara lebih dari 50% di perusahaan lain, dikatakan memiliki kepentingan pengendali (*controlling interest*). Dalam hubungan tersebut, perusahaan investor disebut sebagai induk dan perusahaan *investee* sebagai anak perusahaan. Perusahaan menyajikan investasi pada saham biasa anak perusahaan sebagai investasi jangka panjang pada laporan keuangan terpisah dari entitas induk. Ketika induk perusahaan (*parent*) memperlakukan investasi sebagai anak perusahaan (*subsidiary*), *parent* umumnya menyusun laporan keuangan terkonsolidasi (*consolidated financial statements*). Umumnya, perusahaan induk mencatat investasi pada anak perusahaan dengan menggunakan *equity method*” (Kieso, *et al.*, 2018).

## 2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

“Kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusi di luar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Para pemegang saham tersebut berasal dari luar perusahaan dimana dana dari pemegang saham tersebut digunakan untuk mendanai investasi perusahaan. Bagi perusahaan, semakin tinggi kepemilikan institusional sebuah perusahaan maka semakin tinggi pula kontrol yang terjadi dari pihak luar perusahaan. Kontrol atau pengawasan yang dimiliki pihak luar atau eksternal dapat memengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan dalam hal keputusan investasi” (Cahyani dan Handayani, 2017). Maka menurut Nanda dan Retnani (2017) “semakin tinggi kepemilikan institusional maka semakin tinggi utang.”

“Kepemilikan institusional pada perusahaan akan meningkatkan pengawasan dan akan meningkatkan kepercayaan para investor eksternal. Pengawasan yang efektif ini akan membantu para investor dan calon investor mempercayai

perusahaan untuk menanamkan modal perusahaan tersebut” (Thesarani, 2017). Menurut Ismoyo dan Aprinanto (2020) “tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat menggantikan peran utang sebagai alat kontrol manajemen sehingga dapat mengurangi penggunaan utang dan mengurangi masalah keagenan”. Maka menurut Christella dan Osesoga (2019) “semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aset perusahaan”. “Apabila sebuah perusahaan mampu menggunakan asetnya secara produktif maka nilai profitabilitas perusahaan tersebut akan meningkat, sehingga dapat menghasilkan keuntungan yang besar dalam perusahaan” (Dewi dan Abundanti, 2019).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap struktur modal. Menurut hasil penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Retnani (2017) serta Miraza dan Muniruddin (2017) kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan pemaparan diatas maka hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini yaitu:

**Ha<sub>4</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal.**

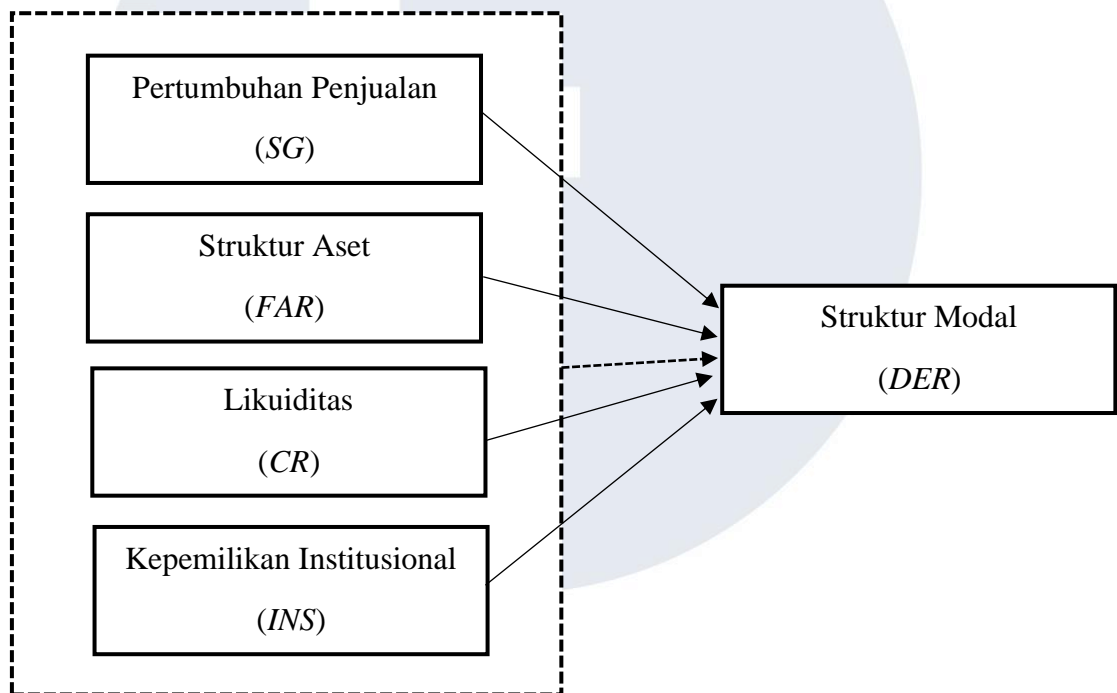
### **2.13 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, Likuiditas, dan Kepemilikan Institusional Secara Simultan Terhadap Struktur Modal**

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017) menyatakan bahwa ukuran dewan komisaris, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan komite audit secara bersama-sama berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dahlena (2017) menunjukkan bahwa likuiditas, risiko bisnis, dan profitabilitas berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur modal. Penelitian Ompusunggu (2020) mendapati hasil bahwa struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal. Selanjutnya, hasil penelitian yang dilakukan oleh Paramitha dan

Putra (2020) menyatakan bahwa struktur aset, likuiditas, pertumbuhan penjualan, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan terhadap struktur modal.

### 2.14 Model Penelitian

Modal penelitian yang digunakan yaitu:



Gambar 2.1 Model Penelitian