

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Konsep *pecking order theory* “pertama kali dikenalkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984. Teori ini disebut *pecking order* karena teori ini menjelaskan dan menentukan hierarki sumber dana yang paling disukai perusahaan” (Sari dan Ardini, 2017). Menurut Tijow, *et al.* (2018), “dasar pemikiran dari *pecking order theory* adalah adanya asimetri informasi dan kecenderungan perusahaan untuk mengutamakan penggunaan dana internal dibandingkan dana eksternal”.

“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). “Sumber dana internal yang dimaksud adalah laba ditahan dan cadangan depresiasi aset tetap. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan” (Noor, 2015 dalam Dewi dan Wirama, 2017). Menurut Husnan (2005) dalam Denziana dan Yunggo (2017), “dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar, kalau bisa memperoleh sorotan dan publisitas publik sebagai akibat penerbitan saham baru”.

Menurut Juwono, *et al.* (2013) dalam Ambarsari dan Hermanto (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”. “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).

“Dalam *pecking order theory* ini tidak terdapat struktur modal yang optimal. Dalam memilih sumber pendanaan antara lain” (Ambarsari dan Hermanto, 2017):

- 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.* (2019), “teori ini tidak menargetkan adanya proporsi pembiayaan, melainkan lebih menekankan pada urutan penggunaan sumber pendanaan”. “Perusahaan akan mengutamakan sumber pendanaan dari internal perusahaan, sehingga ketika perusahaan mendapatkan laba yang besar maka pembiayaan dari pihak eksternal akan berkurang. Semakin tinggi *profit* yang dihasilkan perusahaan, maka akan semakin mengurangi struktur modal perusahaan yang berasal dari utang. Perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi, umumnya menggunakan utang yang relatif sedikit karena dengan keuntungan yang tinggi tersebut dapat digunakan sebagai sumber dana” (Tijow, *et al.*, 2018).

2.2 Struktur Modal (*DER*)

“Struktur modal didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara jumlah utang jangka panjang dengan modal sendiri” (Riyanto, 2010 dalam Septiani dan Suaryana, 2018). “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 juga penyertaan kepemilikan perusahaan” (Munawir,

2001 dalam Ismoyo dan Aprinanto, 2020). Sedangkan menurut Viandy dan Dermawan (2020), “struktur modal merupakan bauran penggunaan dana yang berasal dari ekuitas dan utang yang merupakan aspek yang penting bagi perusahaan karena menyangkut pemilihan sumber dana yang menguntungkan”.

Menurut Dewi dan Wirama (2017), “struktur modal mengacu pada proporsi sumber pendanaan perusahaan berupa sumber dana ekuitas dan utang, dimana perusahaan harus menentukan kombinasi struktur modal yang mampu mengoptimalkan nilai perusahaan. Struktur modal menjadi bagian yang sangat penting karena stabilitas finansial dan risiko kebangkrutan perusahaan bergantung pada sumber-sumber pembiayaan dan jenis serta jumlah berbagai macam aset yang dimilikinya”. “Tujuan struktur modal adalah penggabungan dari sumber dana yang digunakan perusahaan dalam memenuhi operasi perusahaannya” (Nanda dan Retnani, 2017). “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 Martin, *et al.* (1992) dalam Fahmi dan Kurnia (2017), “pembagian dari struktur modal itu sendiri secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua yaitu”:

- 1) “*Simple Capital Structure*, yaitu jika perusahaan hanya menggunakan modal sendiri saja dalam struktur modalnya”.
- 2) “*Complex Capital Structure*, yaitu jika perusahaan tidak hanya menggunakan modal sendiri tetapi juga menggunakan modal pinjaman dalam struktur modalnya”.

“Keputusan pendanaan sangatlah penting bagi suatu perusahaan yang baik dapat dilihat dari struktur modalnya, menjadi bagian terpenting suatu keputusan karena menyangkut keputusan tentang bentuk dan komposisi meliputi utang, baik utang jangka panjang, utang jangka pendek, saham preferen, dan saham biasa yang

digunakan perusahaan. Kemampuan perusahaan melakukan aktivitas operasinya ditentukan oleh keputusan pendanaan keuangan perusahaan yang akan berpengaruh terhadap risiko perusahaan tersebut” (Joni dan Lina, 2018 dalam Vionita, *et al.*, 2020). “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 Sartono (2012: 225) dalam Dewiningrat dan Mustanda (2018), “keputusan pendanaan yang dicerminkan melalui struktur modal berkaitan dengan perbandingan besarnya penggunaan utang oleh perusahaan dengan ekuitas untuk pembiayaan investasi perusahaan”. “Tujuan suatu perusahaan melakukan suatu keputusan pendanaan untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal” (Vionita, *et al.*, 2020).

“Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil” (Cahyani dan Handayani, 2017). Chadha dan Anil (2015) dalam Dewiningrat dan Mustanda (2018) “mengungkapkan bahwa struktur modal memiliki dua tujuan penting, yang pertama adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan yang kedua adalah untuk meminimalkan biaya keseluruhan modal”. Menurut Athena (2022), “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”. Sedangkan menurut Gunadhi dan Putra (2019), “struktur modal yang optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya”. “Struktur modal yang baik dan tepat sangat diperlukan untuk dapat menjamin kelangsungan hidup suatu perusahaan karena struktur modal memiliki dampak terhadap posisi keuangan yang nantinya akan memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Dengan struktur modal yang optimal, maka suatu perusahaan dapat terhindar dari masalah pembengkakan biaya modal” (Saputri, *et al.*, 2020).

Menurut Arifin (2018), “biaya modal (*cost of capital*) adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari

utang, saham preferen, saham biasa, maupun saldo laba untuk membiayai investasi perusahaan”. Selanjutnya, pengertian modal menurut Gunadhi dan Putra (2019) adalah “dana yang digunakan untuk membiayai pengadaan aset dan operasional suatu perusahaan”. “Biaya modal penting dalam pembelanjaan perusahaan karena dapat dipakai untuk menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan untuk memperoleh modal dari berbagai sumber” (Fitriyani dan Munandar, 2020). “Konsep dari *cost of capital* menyatakan bahwa struktur modal yang optimum adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (*average cost of capital*)” (Musthafa, 2017 dalam Prastika dan Candradewi, 2019). *Average cost of capital* merupakan perhitungan *cost of capital* yang melibatkan biaya utang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*). “Perbedaan utama antara biaya utang dan biaya ekuitas yaitu biaya utang disediakan untuk kreditur, sedangkan biaya ekuitas disediakan untuk pemegang saham. Biaya utang merupakan bunga yang dibayar perusahaan atas pinjamannya. Biaya ekuitas adalah tingkat pengembalian yang dibutuhkan oleh pemegang saham” (Dili, 2017) . Dalam hal ini, tingkat pengembalian dari biaya ekuitas yang dimaksud adalah dividen.

“Dampak dari adanya perubahan biaya modal tersebut akan mempengaruhi keputusan anggaran modal dan harga saham perusahaan pun ikut terpengaruhi, sehingga penting untuk mengetahui alasan dibalik alternatif yang ada untuk memahami pilihan dari struktur modal” (Chiang, *et al.*, 2010 dalam Prastika dan Candradewi, 2019). “Manajer harus mampu menghimpun dana baik yang bersumber dari dalam maupun dari luar perusahaan secara efisien, artinya keputusan pendanaan yang mampu meminimalkan biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan. Biaya modal yang timbul merupakan konsekuensi yang secara langsung timbul dari keputusan yang dilakukan oleh manajer. Keputusan pendanaan yang dilakukan secara tidak cermat akan menimbulkan biaya tetap dalam bentuk biaya modal yang tinggi, yang selanjutnya dapat berakibat pada rendahnya profitabilitas perusahaan” (Muhayatsyah, 2019).

Menurut Andyani (2014) dalam Viandy dan Dermawan (2020), “penggunaan dana internal atau modal sendiri akan menghasilkan *opportunity cost* dari dana

internal atau modal sendiri yang digunakan, sedangkan dana eksternal atau dana yang berasal dari utang akan mengakibatkan jumlah biaya modal yang timbul akan sama dengan biaya bunga yang dibebankan kreditur. Sehingga manajer harus mengelola pendanaan secara efisien karena besarnya struktur modal suatu perusahaan bergantung pada dana yang diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal dan ketepatan pemilihan dana oleh manajer akan meminimalisasi tingkat risiko yang akan ditanggung perusahaan”.

“Kesalahan dalam mengelola struktur modal akan mengakibatkan utang yang besar dan juga meningkatkan risiko keuangan karena ketidaksanggupan perusahaan dalam membayar beban bunga dan utang, maka nilai perusahaan pun akan menurun” (Dewi dan Sudiarta, 2017). “Stabilitas keuangan perusahaan akan terkena imbasnya secara langsung apabila terdapat kesalahan dalam penyusunan struktur modal” (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Selain itu, “tinggi rendahnya struktur modal dapat mempengaruhi para investor ketika akan menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan. Tidak hanya bagi para investor, kondisi finansial juga dapat mempengaruhi pemikiran para pemegang saham, apakah kebijakan yang dilakukan oleh perusahaan bertujuan untuk memakmurkan pemegang saham atau hanya untuk kepentingan pribadi” (Cahyani dan Handayani, 2017).

“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).

Menurut Babu dan Jain (2018) dalam Andayani dan Suardana (2018), terdapat “empat alasan perusahaan memilih menggunakan utang dibandingkan dengan penerbitan saham baru 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”.

“Ketika perusahaan memilih untuk mendanai kegiatan operasional dengan utang, maka perusahaan tersebut harus memiliki suatu hal yang dapat dijadikan jaminan. Aset berwujud dari suatu perusahaan dapat dianggap mewakili jaminan nyata yang dapat perusahaan tawarkan pada kreditur” (Yuliana dan Yuyetta, 2017). “Namun demikian, perusahaan tidak mudah untuk memperoleh pinjaman, karena harus menganalisis lebih 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. Untuk itu, perlu dianalisis untung ruginya bila melakukan pinjaman” (Insiroh, 2014 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017). Menurut Kumalasari dan Riduwan (2018), “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). Menurut Dahlena (2017), “modal sendiri tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka

waktu pembayaran kembali modal sendiri”. Kemudian menurut Hosea, *et al.* (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”.

Menurut Brigham dan Houston (2006) dalam Septiani dan Suaryana (2018), “perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan utang relatif kecil”. Oleh karena itu, “perusahaan yang *profitable* cenderung mempunyai 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). “Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kewajibannya mengutamakan sumber dana dari dalam perusahaan, maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar” (Cahyani dan Handayani, 2017).

“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). “Semakin tinggi penggunaan utang maka akan semakin besar risiko yang dihadapi perusahaan tetapi tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan juga semakin besar. Harga saham perusahaan cenderung menurun jika risiko yang dihadapi perusahaan semakin tinggi akibat dari penggunaan utang, tetapi harga saham perusahaan akan naik jika tingkat pengembalian yang diharapkan perusahaan semakin besar” (Pertiwi dan Darmayanti, 2018). Menurut Sari (2013) dalam Irawan dan Kusuma (2019), “semakin besar penggunaan utang dalam struktur modal perusahaan akan memperbesar pembayaran angsuran dan bunga yang menjadi kewajiban perusahaan dan akan meningkatkan risiko ketidakmampuan *cash flows* perusahaan untuk memenuhi kewajiban tersebut”. “Dampak negatif

yang 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).

“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 standar dari struktur modal yang optimal sangat bervariasi dari industri ke industri yang lain” (Athena, 2022). “Akan tetapi, tidak ada rasio ajaib antara utang terhadap ekuitas untuk digunakan sebagai panduan dalam mencapai struktur modal yang optimal di dunia nyata. Definisi dari perpaduan utang dan ekuitas yang sehat bervariasi sesuai dengan industri perusahaan, lini bisnis, tahap perkembangan perusahaan, dan juga dapat bervariasi dari waktu ke waktu karena adanya perubahan eksternal baik dalam tingkat suku bunga maupun lingkungan regulasi. Namun, karena investor lebih baik memilih untuk menanamkan modalnya ke perusahaan dengan *balance sheets* yang kuat, maka masuk akal ketika keseimbangan optimal umumnya harus mencerminkan tingkat utang yang lebih rendah dan tingkat ekuitas yang lebih tinggi” (Hayes, 2020).

“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). Pada penelitian ini, struktur modal diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*DER* mencerminkan besarnya proporsi antara total utang dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan saldo laba) yang dimiliki perusahaan” (Brigham dan Houston, 2011 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017). “*DER* merupakan rasio perbandingan total utang perusahaan dengan total ekuitas” (Choliawati dan Amanah, 2020). Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor: 169/PMK.010/2015 tentang “Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan” pada Pasal 2 ayat (1) menyatakan bahwa “besarnya perbandingan antara utang dan

modal sebagaimana dimaksud dalam Pasal 1 ayat (1) ditetapkan paling tinggi sebesar empat dibanding satu (4:1)”.

Menurut Dahlena (2017), “struktur modal dapat menunjukkan tingkat risiko suatu perusahaan dimana semakin tinggi rasio struktur modal, maka perusahaan semakin tinggi risikonya karena pendanaan dari unsur utang lebih besar dari modal sendiri (*equity*) mengingat dalam perhitungan utang dibagi dengan modal sendirinya, artinya jika utang perusahaan lebih tinggi dari modalnya sendiri berarti rasio struktur modal di atas 1, sehingga penggunaan dana yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan lebih banyak menggunakan dari unsur utang. Dalam kondisi struktur modal di atas 1, perusahaan harus menanggung biaya modal yang besar, risiko yang ditanggung perusahaan juga meningkat apabila investasi yang dijalankan perusahaan tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal. Oleh karena itu, investor cenderung lebih tertarik pada tingkat struktur modal tertentu yang besarnya kurang dari 1 karena jika lebih besar dari 1 menunjukkan risiko perusahaan semakin meningkat”.

“*DER* yang tinggi menunjukkan proporsi modal yang dimiliki lebih kecil daripada kewajiban perusahaan atau adanya ketergantungan yang tinggi terhadap pihak luar. Perusahaan dengan kewajiban yang terlampaui banyak akan mengalami kesulitan untuk mendapatkan tambahan dana dari pihak luar. Utang membawa risiko karena setiap utang umumnya akan menimbulkan keterikatan yang tetap bagi perusahaan berupa kewajiban untuk membayar beban bunga serta cicilan kewajiban pokoknya secara periodik. Kewajiban atau utang bukan sesuatu yang jelek jika dapat memberikan keuntungan kepada pemiliknya” (Yanti, 2017). “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). “Bagi bank (kreditur), semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Sebaliknya dengan rasio ini semakin rendah, semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan pemilik dan semakin besar batas pengamanan peminjam jika terjadi kerugian” (Nazir dan Budiharjo, 2019). Hanifah, *et al.*

(2020) juga menyatakan bahwa “semakin rendah *debt to equity ratio* akan semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar semua kewajibannya”.

Menurut Subramanyam (2014), *DER* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Rumus (2.1)

Keterangan:

DER : *Debt to Equity Ratio*

Total Debt : Total utang/ liabilitas perusahaan

Shareholders' Equity : Total ekuitas perusahaan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 57, “liabilitas merupakan kewajiban kini entitas, timbul dari peristiwa masa lalu yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik”. “Liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik dipastikan akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban entitas dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur secara andal. Liabilitas dicatat sebesar jumlah yang harus dibayarkan” (IAI, 2018). Begitu juga menurut Weygandt, *et al.* (2019) yang menyatakan bahwa “liabilitas harus dicatat pada nilai wajar/ *fair value* (harga yang diterima untuk menyelesaikan liabilitas)”. Dalam hal ini, dapat disimpulkan bahwa “liabilitas memiliki 3 karakteristik penting yaitu” (Kieso, *et al.*, 2018):

- 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)”.

“Jumlah tercatat liabilitas dalam laporan posisi keuangan memiliki dasar pengukuran sebagai berikut” (IAI, 2018):

- 1) “Biaya Historis (*Historical Cost*)”

“Liabilitas dicatat sebesar jumlah yang diterima sebagai penukar dari kewajiban, atau dalam keadaan tertentu (sebagai contoh, pajak penghasilan), pada jumlah kas atau setara kas yang diharapkan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha yang normal”.

2) “Biaya Kini (*Current Cost*)”

“Liabilitas dinyatakan dalam jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang mungkin akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban sekarang”.

3) “Nilai Terealisasi/ Penyelesaian (*Realizable/ Settlement Value*)”

“Liabilitas dinyatakan sesuai nilai penyelesaian; yaitu jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang diharapkan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha normal”.

4) “Nilai Kini (*Present Value*)”

“Liabilitas dinyatakan sebesar arus kas keluar bersih di masa depan, yang didiskontokan ke nilai sekarang yang diharapkan akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban dalam pelaksanaan usaha normal”.

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “utang terdiri dari utang lancar (*current liabilities*) dan utang tidak lancar (*non-current liabilities*)”. “*Current liabilities* adalah kewajiban yang harus dibayar perusahaan dalam satu tahun atau siklus normal operasi perusahaan. *Non-current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun” (Weygandt, *et al.*, 2019). Berikut ini merupakan pemaparan dari “liabilitas yang terbagi menjadi 2 kelompok yaitu” (Kieso, *et al.*, 2018):

1) “*Current Liabilities*”

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “konsep kewajiban jangka pendek terdiri dari”:

- a) “Utang yang timbul dari perolehan barang dan jasa, seperti utang usaha, gaji dan upah karyawan, utang pajak penghasilan, dan lainnya”.
- b) “Penerimaan yang diterima di muka atas pengiriman barang atau pelaksanaan jasa, seperti pendapatan sewa diterima di muka (*unearned rent revenue*) atau pendapatan berlangganan diterima di muka (*unearned subscription revenue*)”.

- c) “Liabilitas lainnya yang likuidasinya akan terjadi selama siklus operasional atau satu tahun, seperti kewajiban jangka panjang yang harus dibayarkan dalam waktu dekat, kewajiban jangka pendek yang timbul karena pembelian peralatan, atau liabilitas yang diestimasi (provisi)”.

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “*current liabilities* terdiri dari”:

- a) “*Account Payable*”

“Utang usaha adalah saldo 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 be 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 yang 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*”

“Kewajiban yang timbul akibat perusahaan telah menerima pembayaran terlebih dahulu namun belum melakukan pelaksanaan kewajibannya. 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 nilainya ditambahkan pada barang dalam proses, barang jadi, dan penjualan akhir”.

i) “*Income Taxes Payable*”

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

j) “*Employee-Related Liabilities*”

“Perusahaan melaporkan jumlah kewajiban lancar yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah pada akhir periode akuntansi. Kewajiban lancar yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotong gaji, absensi yang dikompensasi, dan bonus”.

2) “*Non-Current Liabilities*”

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “terdapat tiga tipe liabilitas jangka panjang yaitu”:

- a) “Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu, seperti penerbitan obligasi jangka panjang, kewajiban sewa guna usaha jangka panjang, dan wesel bayar jangka panjang”.
- b) “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasional normal perusahaan, seperti kewajiban pensiun (*pension obligations*) dan liabilitas pajak tangguhan (*deferred income tax liabilities*)”.
- c) “Kewajiban yang bergantung pada kejadian atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa mendatang untuk mengkonfirmasi jumlah yang harus dibayar, atau penerima pembayaran, atau tanggal yang harus dibayar, seperti garansi jasa maupun barang, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi”.

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 properti 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 Kerangka Konseptual Pelaporan Keuangan (KKPK), “ekuitas merupakan kepentingan residual dalam aset entitas setelah

dikurangi seluruh liabilitasnya”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*equity* atau *shareholders’ equity* dianggap sebagai klaim kepemilikan dari total aset yang dimiliki perusahaan, dimana ekuitas merupakan total aset dikurangi dengan total liabilitas”. Sedangkan menurut Kieso, *et al.* (2018), “ekuitas adalah kepentingan sisa atas aset entitas setelah dikurangi seluruh kewajibannya. Pelaporan ekuitas ini disajikan dalam *statement of financial position* (laporan posisi keuangan)”. Ekuitas terbagi menjadi 6 bagian yaitu (Kieso, *et al.*, 2018):

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*”

| | |
|-------------------------------|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Share capital-ordinary</i> | xxx |

b) “*Shares with Par Value or Stated Value*”

| | |
|-------------------------------|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Share capital-ordinary</i> | xxx |
| <i>Share premium-ordinary</i> | xxx |

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “saham preferen 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”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*retained earnings* ditentukan oleh tiga item sebagai berikut”:

a) “*Revenues*”

“Pendapatan adalah kenaikan bruto ekuitas yang dihasilkan dari kegiatan bisnis yang dilakukan untuk tujuan mendapatkan penghasilan. Pendapatan berpengaruh positif terhadap ekuitas karena peningkatan ekuitas dibarengi dengan peningkatan aset atau penurunan kewajiban. Umumnya, pendapatan dihasilkan dari menjual barang dagangan, melakukan jasa, menyewa properti, dan meminjamkan uang”.

b) “*Expenses*”

“Beban adalah biaya atas aset yang digunakan atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan. Beban berpengaruh negatif terhadap ekuitas karena penurunan ekuitas dibarengi dengan penurunan aset atau peningkatan kewajiban”.

c) “*Dividends*”

“Pendapatan bersih merupakan peningkatan aset bersih yang kemudian tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham. Pembagian uang tunai atau aset lainnya kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen mengurangi saldo laba. Namun, dividen bukanlah beban. Perusahaan pertama-tama menentukan pendapatan dan bebannya, lalu menghitung laba

bersih (*net income*) atau rugi bersih (*net loss*). Jika memiliki laba bersih dan memutuskan tidak digunakan untuk kepentingan perusahaan, perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham)”.

“*Retained earnings* 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. Untuk investasi ekuitas *non-trading*, perusahaan melaporkan keuntungan atau kerugian yang belum direalisasikan sebagai penghasilan komprehensif lain” (Kieso, et al., 2018).

5) “*Treasury Shares*”

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

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

“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> | xxx |
| <i>Treasury shares</i> | xxx |
| <i>Share premium-treasury</i> | xxx |

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

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

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”.

2.3 Likuiditas (*CR*)

Menurut Riyanto (2011) dalam Cahyani dan Handayani (2017), “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”. Sartono (2012: 116) dalam Dewiningrat dan Mustanda (2018) “menyatakan bahwa likuiditas mengindikasikan kesiapan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban berjangka pendek tepat pada waktunya saat jatuh tempo, yang dicerminkan dari besarnya aset lancar yang dimiliki perusahaan”. Kemudian menurut Dahlena (2017), “likuiditas mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang harus segera dipenuhi, selanjutnya berkaitan dengan masalah likuiditas ini perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan yang tepat pada waktunya berarti perusahaan dalam keadaan *liquid* dan sebaliknya apabila perusahaan tidak segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut dalam keadaan *inliquid*”.

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”. “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), “terdapat empat rasio yang dapat 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 Ratio/ 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*”.

Pada penelitian ini, likuiditas diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*. “*Current ratio* adalah perbandingan aset lancar dengan utang lancar” (Sartono, 2012 dalam Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Sedangkan menurut Gitman dan Zutter (2015) dalam Priliyastuti dan Stella (2017), “*current ratio* mengukur likuiditas yang dihitung dengan membagi aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar. Jadi, *current ratio* dapat menunjukkan sejauh mana aset lancar menjamin pembayaran dari kewajiban lancarnya”. Menurut Subramanyam (2014), “terdapat tiga alasan penggunaan *current ratio* sebagai pengukuran likuiditas suatu perusahaan 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”.

Menurut Gitman dan Zutter (2015) dalam Priliyastuti dan Stella (2017), “tinggi rendahnya *current ratio* suatu perusahaan mencerminkan kemampuan suatu perusahaan dalam membayar kewajibannya, sehingga dapat mempengaruhi minat para investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan”. “*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). “Semakin besar *current ratio* menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya” (Indarto, 2011 dalam Tumonggor, *et al.*, 2017). Namun menurut Hery (2016), “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”.

“*Current ratio (CR)* dengan rasio 1:1 memiliki arti bahwa terdapat aset lancar dan liabilitas lancar 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”. Sedangkan menurut Hery (2016), “standar rasio lancar yang baik adalah 200% atau 2:1 dalam prakteknya. Besaran rasio ini seringkali dianggap sebagai ukuran yang baik atau memuaskan bagi tingkat likuiditas suatu perusahaan. Artinya, dengan hasil 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”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *CR* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

CR : *Current Ratio*

Current Assets : Jumlah aset lancar

Current Liabilities : Jumlah kewajiban lancar

Pengertian aset lancar menurut menurut Kieso, *et al.* (2018) adalah “kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat dikonversi menjadi uang tunai, dijual, atau biasanya dipergunakan dalam satu tahun atau kurang dalam siklus operasi”. “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), and cash*” (Weygandt, *et al.*, 2019). “Dalam penyajian laporan keuangan, *current assets* disajikan dalam *statement of financial position*” (Kieso, *et al.*, 2018).

Menurut Hery (2016), “kas merupakan aset yang paling likuid yang dimiliki perusahaan. Kas meliputi uang logam, uang kertas, cek, wesel pos, dan deposito”. “Berikut ini terdapat isu-isu yang berkaitan dengan pelaporan kas yaitu” (Kieso, *et al.*, 2018):

1) “*Cash Equivalent*”

“Setara kas adalah investasi jangka pendek yang sangat likuid yang dapat segera dikonversi menjadi kas dalam jumlah tertentu dan sudah mendekati jatuh temponya, sehingga memiliki risiko yang tidak signifikan atas perubahan nilai dalam tingkat suku bunga”.

2) “*Restricted Cash*”

“*Restricted cash* adalah sejumlah kas atau deposito di perusahaan yang dibatasi penggunaannya. Contohnya adalah *petty cash*, *payroll*, dan *dividend funds*”.

3) “*Bank Overdrafts*”

“*Bank overdrafts* terjadi apabila cek yang dituliskan oleh perusahaan melebihi jumlah saldo akun kas. Perusahaan harus melaporkan *overdrafts* dalam kewajiban lancar dan biasanya menambahkan jumlah tersebut sebagai akun utang. Apabila material, perusahaan harus mengungkapkan hal tersebut secara terpisah dari laporan posisi keuangan atau catatan atas laporan keuangan terkait. *Bank overdrafts* dimasukkan dalam komponen kas jika *overdrafts* tersebut dapat dibayarkan kembali sesuai dengan permintaan”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “penggunaan bank memberikan kontribusi yang signifikan terhadap pengendalian internal yang baik atas kas perusahaan. *Bank reconciliation* (rekonsiliasi bank) adalah proses membandingkan saldo dari rekening bank dengan saldo yang dicatat oleh perusahaan. Untuk memperoleh manfaat maksimal dari rekonsiliasi bank, seorang karyawan yang tidak memiliki tanggung jawab lain yang berkaitan dengan kas harus menyiapkan rekonsiliasi. Rekonsiliasi bank dapat dilakukan dengan tujuan untuk mencapai saldo kas yang sebenarnya menurut pembukuan perusahaan dengan saldo menurut bank. Item-item yang direkonsiliasi yaitu”:

1) “*Deposits in Transit*”

“Setoran yang belum diterima merupakan setoran yang telah diperhitungkan dalam catatan perusahaan sebagai penambah saldo *cash in bank*, tetapi belum masuk dalam catatan rekening koran”.

2) “*Outstanding Checks*”

“Cek yang masih beredar terjadi ketika pihak perusahaan di dalam pembukuannya sudah mengurangi besarnya saldo *cash in bank* sebagai pembayaran utang ke kreditur/supplier dengan menggunakan cek, namun kreditur/supplier belum mencairkan ke bank sehingga saldo *cash in bank* menurut rekening koran belum mencerminkan pembayaran tersebut”.

3) “*Errors*”

“Kesalahan dalam pencatatan bisa saja terjadi baik dilakukan oleh bank maupun perusahaan. Perusahaan hanya akan membuat jurnal koreksi dalam pembukuannya, apabila kesalahan pencatatan dilakukan oleh pihak perusahaan”.

4) “*Bank Memoranda*”

“Menelusuri memo bank ke catatan deposan. Kemudian membuat daftar di bagian yang sesuai dari jadwal rekonsiliasi setiap memorandum yang tidak direkam/dicatat”.

Selanjutnya, 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

| <i>Item</i> | <i>Basis of Valuation</i> |
|----------------------------------|--|
| <i>Inventories</i> | <i>Lower-of-Cost-or-Net Realizable Value</i> |
| <i>Prepaid Expenses</i> | <i>Cost</i> |
| <i>Receivable</i> | <i>Estimated Amount Collectible</i> |
| <i>Short-Term Investments</i> | <i>Generally, Fair Value</i> |
| <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).

Berdasarkan 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 bulan setelah periode pelaporan”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*current liabilities* merupakan kewajiban yang diharapkan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Kewajiban yang tidak memenuhi kriteria ini merupakan kewajiban tidak lancar. Contoh dari *current liabilities* yaitu *account payable, salaries and wages payable, bank loans payable, interest payable, and taxes payable*”. “*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. Dalam penyajian laporan keuangan, *current liabilities* disajikan dalam *statement of financial position*” (Kieso, *et al.*, 2018).

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

2.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

“Likuiditas adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial yang dimiliki oleh perusahaan tersebut” (Wiagustini, 2014 dalam Gunadhi dan Putra, 2019). “Tingkat likuiditas yang tinggi menyebabkan perusahaan akan menghindari penggunaan pendanaan eksternal” (Gunadhi dan Putra, 2019). Hal ini dikarenakan “perusahaan dengan rasio likuiditas tinggi cenderung akan mengurangi atau bahkan sama sekali tidak menggunakan utang karena memiliki jumlah dana internal yang besar, sehingga lebih memilih untuk memaksimalkan penggunaan atas dana tersebut” (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). Selain itu 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”.

Menurut Widayanti, *et al.* (2016) dalam Prastika dan Candradewi (2019), “semakin tinggi likuiditas maka tingkat struktur modal perusahaan akan menurun. Artinya, jika ketika perusahaan memiliki likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar utang jangka pendek, sehingga cenderung menurunkan total utang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil”. Begitu juga dengan Paramitha dan Putra (2020) yang menyatakan bahwa “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 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 perusahaan cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu daripada sumber pendanaan eksternal dalam aktivitas pendanaannya”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018), Gunadhi dan Putra (2019), Prastika dan Candradewi (2019), Devi, *et al.* (2017), Cahyani dan Handayani (2017), Viandy dan Dermawan (2020), serta Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dharmadi dan Putri (2018) menyatakan bahwa “likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal”. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Dahlena (2017), Andayani dan Suardana (2018), serta Wirawan (2017) yang menunjukkan bahwa “likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal”. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₁: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.5 Pertumbuhan Penjualan (SG)

Menurut Kennedy (2010) dalam Gunadhi dan Putra (2019), “pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu”. Kemudian menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), “pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun”. Selanjutnya menurut Nasehah (2012) dalam Choliawati dan Amanah (2020), “pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan untuk mempertahankan dan mengembangkan posisi usahanya dalam perekonomian dimana perusahaan tersebut beroperasi”. Dalam hal ini, “pertumbuhan penjualan mengindikasikan produktivitas dan kapasitas operasional perusahaan, serta mencerminkan tingkat daya saing perusahaan dalam industri” (Dewiningrat dan Mustanda, 2018).

“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 ukuran sejauh mana laba per saham 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). “Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan memiliki penjualan yang stabil” (Brigham dan Houston, 2013 dalam Mardiyati *et al.*, 2018). Menurut Husnan (2010) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017), “perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil, maka perusahaan dapat membelanjai kegiatannya dengan proporsi utang yang lebih besar”. “Penjualan dengan tingkat relatif stabil dinilai lebih aman untuk menggunakan pinjaman dalam jumlah lebih banyak karena dinilai memiliki kemampuan untuk menanggung beban tetap atas pinjaman (bunga pinjaman) yang lebih tinggi dibandingkan penjualan yang fluktuatif yang masih belum dapat diprediksi. Penggunaan tingkat pinjaman lebih tinggi juga dilatarbelakangi oleh kebutuhan dana pembiayaan ekspansi perusahaan semakin besar” (Dewiningrat dan Mustanda, 2018). “Jika pertumbuhan penjualan perusahaan tetap stabil atau bahkan meningkat dan biaya-biaya dapat dikendalikan, maka profit yang diperoleh akan meningkat. Jika profit meningkat, maka profit yang akan diperoleh investor juga dapat meningkat” (Sukadana dan Triaryati, 2018). “Dengan adanya 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” (Viandy dan Dermawan, 2020).

Namun nyatanya “pertumbuhan penjualan juga bisa mengalami penurunan yang dapat disebabkan kondisi perekonomian yang sedang mengalami penurunan sehingga mempengaruhi daya beli masyarakat. Penurunan daya beli masyarakat ini mengakibatkan pendapatan dari hasil penjualan produk atau jasa semakin sedikit. Ketika suatu perusahaan mengalami penurunan pendapatan, maka pekerja yang terkena pemutusan hubungan kerja (PHK) oleh perusahaan juga akan kehilangan pendapatannya. Ketika pendapatan menurun, hal ini yang menyebabkan daya beli pada suatu produk atau jasa juga terkena dampaknya” (SNI Consulting, 2020).

Selain itu, “penurunan pertumbuhan penjualan perusahaan juga disebabkan oleh adanya kebijakan *tax amnesty* atau pengampunan pajak yang membuat orang-orang tidak berani melakukan investasi” (Sari dan Dewi, 2018). 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”.

Dalam upaya meningkatkan pertumbuhan penjualan, maka perusahaan perlu menentukan strategi yang tepat khususnya dalam merespon ketidakpastian ekonomi serta kondisi keuangan yang sulit seperti di masa pandemi. “Strategi yang dapat dilakukan adalah membuat produk atau jasa yang dijual menjadi lebih mudah diakses atau dijangkau yang dapat disebut juga dengan *affordable and reachable*. Misalnya dengan memberikan kemudahan pembayaran, memperpanjang masa angsuran, memperkecil uang muka, memperkecil kemasan, dan menambah aneka pilihan pembayaran. Strategi lainnya yang dapat dilakukan adalah mengembangkan segmentasi pelanggan secara lebih spesifik dan unik. Misalnya dengan membuat segmen pelanggan sesuai dengan daya belinya, selera, daerah tempat tinggalnya, maupun perilaku konsumsinya. Selain itu, peningkatan penjualan juga dapat dilakukan dengan strategi 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. Contohnya dengan melakukan ekspansi” (Afriansyah, 2020).

“Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin berhasil dalam menjalankan strateginya. Manajemen perusahaan dapat dinilai kinerjanya dengan melihat penjualan yang dihasilkan. Dengan penjualan yang terus bertumbuh, maka manajemen akan memiliki nilai positif dan dianggap telah bekerja dengan baik. Manajemen dianggap memiliki prospek yang bagus yang kemudian berpengaruh pada meningkatnya penjualan dan semakin baiknya struktur modal perusahaan” (Gunadhi dan Putra, 2019).

Dalam penelitian ini, pertumbuhan penjualan diprosikan dengan menggunakan *Sales Growth (SG)*. “*Sales growth* dihitung dengan mengurangi

penjualan tahun ini ($Sales_t$) dan penjualan tahun sebelumnya ($Sales_{t-1}$) lalu dibandingkan dengan penjualan tahun sebelumnya ($Sales_{t-1}$)” (Viandy dan Dermawan, 2020). Menurut Viandy dan Dermawan (2020), pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$SG = \frac{Sales_t - Sales_{t-1}}{Sales_{t-1}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

SG : Pertumbuhan Penjualan

$Sales_t$: Penjualan bersih tahun t

$Sales_{t-1}$: Penjualan bersih 1 tahun sebelum tahun t

Menurut Hery (2015) dalam Chandra, *et al.* (2019), “penjualan merupakan total jumlah yang dibebankan kepada pelanggan atas barang yang dijual perusahaan, baik penjualan tunai maupun penjualan kredit”. Menurut Kieso, *et al.* (2018), “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*)”.

Pengertian *net sales* atau penjualan bersih menurut Weygandt, *et al.* (2019) “adalah pendapatan penjualan setelah dikurangi dengan retur dan tunjangan penjualan (*sales returns and allowances*) dan 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. 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. *Sales revenue* dilaporkan dalam laporan laba rugi/ *income statement*. Laporan laba rugi merupakan sumber informasi untuk mengevaluasi kinerja perusahaan”.

“Sumber utama dari pendapatan perusahaan dagang adalah penjualan atas barang dagang yang sering disebut sebagai pendapatan atau penjualan” (Weygandt,

et al., 2019). IAI (2018) dalam PSAK 23 menyatakan bahwa “pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomik yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Pendapatan diukur dengan nilai wajar imbalan yang diterima atau dapat diterima”. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 68, “nilai wajar adalah harga yang akan diterima untuk menjual suatu aset atau harga yang akan dibayar untuk mengalihkan suatu liabilitas dalam transaksi teratur antara pelaku pasar pada tanggal pengukuran”. “Pendapatan yang timbul dari transaksi dan peristiwa ekonomi memiliki ruang lingkup yang mencakup” (IAI, 2018 dalam PSAK 23):

1) “Penjualan Barang”

“Barang meliputi barang yang diproduksi oleh entitas untuk dijual dan barang yang dibeli untuk dijual kembali, seperti barang dagang yang dibeli pengecer atau tanah dan properti lain yang dimiliki untuk dijual kembali. Pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut terpenuhi”:

- a) “Entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli”.
- b) “Entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual”.
- c) “Jumlah pendapatan dapat diukur secara handal”.
- d) “Kemungkinan besar manfaat ekonomik yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas; dan”
- e) “Biaya yang terjadi atau yang akan terjadi sehubungan dengan transaksi penjualan tersebut dapat diukur dengan andal”.

2) “Penjualan Jasa”

“Penjualan jasa biasanya terkait dengan kinerja entitas atas tugas yang telah disepakati secara kontraktual untuk dilaksanakan selama suatu periode waktu yang disepakati oleh entitas. Jasa tersebut dapat diserahkan dalam satu periode atau lebih dari satu periode”.

- 3) “Penggunaan aset entitas oleh pihak-pihak lain yang menghasilkan bunga, royalti, dan dividen”.

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

- 1) “Mengidentifikasi 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) “Mengidentifikasi 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) “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) “Mengalokasikan harga transaksi untuk 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) “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”.

“Perjanjian penjualan harus menunjukkan siapa penjual atau pembeli yang harus membayar untuk mengangkut barang ke tempat pembeli. Ketika pengangkut umum seperti kereta api, perusahaan truk, atau perusahaan penerbangan mengangkut barang, pihak pengangkut menyiapkan tagihan dalam catatan sesuai dengan perjanjian penjualan. Ketentuan pengiriman barang dapat dibagi menjadi” (Weygandt, *et al.*, 2019):

1) “*FOB Shipping Point*”

“Penjual menempatkan barang kepada pihak pengangkut dan pembeli membayar ongkos kirim barang. Kepemilikan barang berpindah ke pembeli setelah barang diserahkan kepada pihak pengangkut”.

2) “*FOB Destination*”

“Penjual menempatkan barang kepada pihak pengangkut dan penjual membayar ongkos kirim barang. Kepemilikan barang berpindah ke pembeli setelah barang tiba di tangan pembeli”.

2.6 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal

“Pertumbuhan penjualan merupakan kestabilan penjualan yang dilakukan perusahaan dalam beberapa periode atau tahun” (Viandy dan Dermawan, 2020).

“Pertumbuhan penjualan dapat mencerminkan tingkat pertumbuhan perusahaan. 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

utang dalam rangka aktivitas penanaman modal baru” (Shah dan Tahir, 2011 dalam Dewiningrat dan Mustanda, 2018). “Penjualan yang stabil akan mempengaruhi pendapatan yang stabil. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan suatu perusahaan, maka tingkat rasio struktur modal semakin rendah. Hal ini disebabkan karena penjualan yang tinggi akan menghasilkan laba yang tinggi dan dapat digunakan untuk membiayai investasi perusahaan maupun membiayai operasi perusahaan tanpa melakukan pinjaman ke pihak eksternal” (Putri dan Dillak, 2018).

Menurut Riyanto (2011) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017), “perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi selalu diikuti dengan peningkatan dana yang digunakan untuk pembiayaan ekspansi”. “Melalui peningkatan penjualan, perusahaan mampu memperoleh pendapatan dan laba untuk menutup biaya operasional yang dikeluarkan dan memperbaiki struktur modalnya” (Ambarsari dan Hermanto, 2017). “Salah satu tujuan perusahaan menggunakan dana internal adalah untuk menghindari perusahaan dari berbagai macam risiko keuangan” (Fajrin dan Agustin, 2020). Selain itu, Pahuja dan Anus (2012) dalam Dewiningrat dan Mustanda (2018) juga menyebutkan 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”. “Sesuai dengan *pecking order theory* yaitu ketika perusahaan berusaha meningkatkan penjualan, sehingga dapat menyebabkan timbulnya modal tambahan, teori tersebut lebih menyarankan menggunakan dana internal untuk kebutuhan pembiayaan perusahaan 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).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Dewiningrat dan Mustanda (2018) serta Choliawati dan Amanah (2020) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ambarsari dan Hermanto (2017), Gunadhi dan Putra (2019), serta Paramitha dan Putra (2020) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal”. Namun, hal ini bertentangan dengan

hasil penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) yang menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal”. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₂: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

2.7 Struktur Aset (*FAR*)

Menurut Viandy dan Dermawan (2020), “struktur aset adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberi manfaat di masa mendatang. Perusahaan manufaktur pada umumnya menanamkan modal pada aset tetap yang digunakan dalam pengubahan barang mentah menjadi barang jadi, dimana akan menghasilkan output yang dapat menghasilkan pendapatan bagi perusahaan”. Kemudian menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), “struktur aset mencerminkan proporsi dari aset yang dimiliki perusahaan atau perbandingan aset tetap dengan total aset”. Menurut Titman dan Wessels (1988) dalam Andayani dan Suardana (2018), “struktur aset terdiri dari aset tetap, aset tidak berwujud, aset lancar, dan aset tidak lancar”.

Pada penelitian ini, struktur aset diprosikan dengan *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 Andayani dan Suardana (2018), “besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi penggunaan modalnya”. “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” (Dewi dan Dana, 2017).

“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). Menurut Pasaribu (2018), “perusahaan yang asetnya memadai atau asetnya memiliki perbandingan aset tetap jangka panjang lebih besar, akan menggunakan utang jangka panjang lebih banyak karena aset tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan utang. Maka dapat dikatakan struktur aset dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar utang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh terhadap penentuan besarnya struktur modal”. “Perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap, maka komposisi penggunaan utang akan lebih didominasi oleh utang jangka panjang” (Dwiwinarno, 2010 dalam Ambarsari dan Hermanto, 2017). “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, “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)” (Riyanto, 1995 dalam Paramitha dan Putra, 2020). Selanjutnya Prastika dan Candradewi (2019) juga menyatakan bahwa “ketika perusahaan meningkatkan aset tetapnya, maka akan mengurangi minat perusahaan dalam mencari dana eksternal karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi untuk membiayai investasinya”. Menurut Devi, *et al.* (2017) dalam Tijow, *et al.* (2018), *FAR* dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$FAR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

FAR : *Fixed Asset Ratio*

Fixed Assets : Jumlah aset tetap

Total Assets : Jumlah seluruh aset (aset lancar + aset tidak lancar)

“Aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas” (Kieso, *et al.*, 2018). “Aset merupakan sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi di masa depan diharapkan akan diperoleh entitas. Aset diakui dalam laporan posisi keuangan ketika manfaat ekonomiknya di masa depan dapat dipastikan mengalir ke dalam entitas dan aset tersebut memiliki biaya yang dapat diukur dengan andal. Aset tidak diakui dalam laporan posisi keuangan jika manfaat ekonomiknya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas walaupun pengeluaran telah terjadi” (IAI, 2018). Menurut Kieso, *et al.* (2018), “aset merupakan salah satu dari tiga unsur dalam neraca atau laporan posisi keuangan. Pengukuran aset dalam neraca atau laporan posisi keuangan menggunakan beberapa dasar pengukuran tertentu yaitu”:

1) “Biaya 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 harus dibayar bila aset yang sama atau setara kas tersebut diperoleh sekarang”.

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 *International Financial Reporting Standards (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 aset harus dilaporkan sebesar nilai wajar (harga yang diterima untuk menjual suatu aset)”. “Aset dapat dibagi menjadi 2 kelompok yaitu aset lancar (*current assets*) dan aset tidak lancar (*non-current assets*). *Current assets* adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan baik dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan, mana yang lebih panjang. *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* atau *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 disebut juga 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 menurut Kieso, *et al.* (2018), “*non-current assets* terdiri dari”:

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 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*”
“Bangunan merupakan fasilitas yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti toko, kantor, pabrik, gudang, dan hangar pesawat”.
 - d) “*Equipment*”
“Peralatan 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 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”.

Pengertian aset tetap menurut IAI (2018) dalam PSAK 16 adalah “aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. 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).

IAI (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

Menurut Septiani dan Suaryana (2018), “struktur aset merupakan salah satu variabel yang menentukan besar kecilnya masalah asimetri informasi. Ketika perusahaan memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaannya utangnya ketika proporsi aset tetap meningkat”. “Perusahaan dengan komposisi aset tetap yang besar memiliki kemudahan akses untuk mendapatkan sumber pendanaan lain di luar 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 Dewiningrat dan Mustanda, 2018).

Menurut Andayani dan Suardana (2018), “perusahaan lebih cenderung menggunakan aset untuk operasional perusahaan dan bukan digunakan untuk mengurangi risiko utang”. “Ketika perusahaan memiliki aset tetap yang tinggi, maka perusahaan akan cenderung menggunakan pendanaan internalnya dibandingkan pendanaan dari pihak eksternal untuk membiayai investasinya” (Prastika dan Candradewi, 2019). Hal ini juga didukung oleh pernyataan Riyanto (2015) dalam Denziana dan Yunggo (2017) yang menyatakan bahwa “kebanyakan

perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap, akan mengutamakan kebutuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya sebagai pelengkap”. 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).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Farisa dan Widati (2017), Septiani dan Suaryana (2018), serta Prastika dan Candradewi (2019) menyatakan bahwa “struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Cahyani dan Handayani (2017), Gunadhi dan Putra (2019), serta Tijow, *et al.* (2018) menyatakan bahwa “struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal”. Namun, berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Andayani dan Suardana (2018) serta Viandy dan Dermawan (2020) yang menunjukkan bahwa “struktur aset tidak berpengaruh terhadap struktur modal”. Maka berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha₃: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal

2.9 Kepemilikan Manajerial (KM)

Menurut Sugiarto (2011) dalam Hasanah, *et al.* (2020), “kepemilikan manajerial adalah manajemen perseroan mengambil bagian dalam struktur modal (saham) perusahaan, atau dengan kata lain manajer tersebut berperan ganda sebagai manajer sekaligus sebagai pemegang saham di perusahaan”. Menurut Tahir, *et al.* (2020), “kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direktur dan komisaris”. Selanjutnya menurut Kautsar (2015) dalam Simon & Kurnia (2017), “kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh perusahaan yang diukur dengan persentase jumlah saham yang dimiliki manajemen”.

“Perseroan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang

kepada masyarakat, atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 orang anggota direksi. Perseroan yang kegiatan usahanya berkaitan dengan menghimpun dan/atau mengelola dana masyarakat, perseroan yang menerbitkan surat pengakuan utang kepada masyarakat atau perseroan terbuka wajib mempunyai paling sedikit 2 orang anggota dewan komisaris. Dalam hal dewan komisaris terdiri dari 2 orang anggota dewan komisaris, 1 di antaranya adalah komisaris independen. Dalam hal dewan komisaris terdiri lebih dari 2 orang anggota dewan komisaris, jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris. Satu di antara anggota dewan komisaris diangkat menjadi komisaris utama atau presiden komisaris” (Peraturan Otoritas Jasa Keuangan No. 33/POJK.04/2014).

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 5 dan 6 berisi bahwa “direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Sedangkan dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi. Komisaris independen adalah anggota dewan komisaris yang berasal dari luar emiten atau perusahaan publik dan memenuhi persyaratan sebagai komisaris independen sebagaimana dimaksud dalam peraturan OJK”.

“Kepemilikan manajerial menunjukkan peran pihak manajemen selain sebagai pemegang saham juga sebagai pengelola dan pengawas jalannya perusahaan agar sesuai dengan tujuan produktivitasnya, karena manajemen berperan sebagai agen yang wajib mengelola kekayaan yang dimiliki pemegang saham sehingga manajemen perlu memberikan tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukan pemegang saham memuaskan melalui kinerja keuangan yang baik” (Sari, *et al.*, 2020). Oleh karena itu Agatha, *et al.* (2020) menyatakan bahwa “adanya kepemilikan saham manajemen mendorong pihak manajemen untuk bertindak sesuai kepentingan pemegang saham karena proporsi kepemilikan tersebut

memengaruhi kebijakan dan keputusan yang diambil untuk meningkatkan kinerja perusahaan”.

Menurut Setiawan dan Setiadi (2020), “proporsi kepemilikan manajerial yang besar dalam perusahaan mampu meminimalisasi terjadinya konflik karena jika pemilik bertindak sebagai pengelola perusahaan akan berhati-hati dalam mengambil keputusan”. Jensen dan Meckling (1976) dalam William dan Sanjaya (2017) juga mengemukakan bahwa “proporsi kepemilikan manajerial yang meningkat dapat mengatasi konflik keagenan yang terjadi antara manajemen dan pemegang saham, karena dengan kepemilikan saham, membuat manajemen menyamakan kepentingannya dengan pemegang saham selaku pemilik perusahaan”. “Kepemilikan manajerial akan mensejajarkan kepentingan manajemen dan pemegang saham karena manajer akan merasakan langsung manfaat dari keputusan yang diambil dengan benar dan akan merasakan kerugian sebagai konsekuensi dari pengambilan keputusan yang salah” (Jensen dan Meckling, 1976 dalam Bahri, 2017).

Menurut Susanto (2011) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), “aksi memberikan bagian dari saham kepada manajer memiliki beberapa tujuan, yaitu pertama untuk menarik dan mempertahankan manajer yang memiliki potensi, kedua untuk mengarahkan aksi manajer mendekati ke kepentingan pemegang saham, khususnya untuk memaksimalkan harga saham”. “Perusahaan memberikan kesempatan kepada manajer untuk memiliki saham perusahaan. Keputusan ini dilakukan untuk mempertahankan manajer yang memiliki kinerja baik dan mengarahkan manajer agar bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham” (Bahri, 2017). Menurut Devi, *et al.* (2017), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Total Management's Shares}}{\text{Outstanding Shares}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan Manajerial

Total Management's Shares : Jumlah saham pihak manajemen

Outstanding Shares : Jumlah saham yang beredar

Menurut Susanto (2011) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), “kepemilikan manajerial mengacu pada saham yang dimiliki individu yang menjabat sebagai direktur atau komisaris di perusahaan”. Menurut Weygandt *et al.*, (2019), “saham beredar merupakan jumlah saham yang dikeluarkan yang dimiliki oleh pemegang saham”. “Saham perusahaan terdiri dari 3 jenis yaitu *ordinary shares, preferences shares, treasury shares*. Terdapat beberapa jurnal untuk melakukan pencatatan atas penerbitan saham dan pembelian saham kembali yaitu” (Weygandt, *et al.*, 2019):

- 1) “Perusahaan menerbitkan saham dengan nilai par”:

| | |
|--|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Share Capital – Ordinary/Preference</i> | xxx |

- 2) “Perusahaan menerbitkan saham di atas nilai par”:

| | |
|--|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Share Capital – Ordinary/Preference</i> | xxx |
| <i>Share Premium – Ordinary/Preference</i> | xxx |

- 3) “Perusahaan melakukan pembelian saham biasa kembali yang telah beredar”:

| | |
|------------------------|-----|
| <i>Treasury Shares</i> | xxx |
| <i>Cash</i> | xxx |

- 4) “Perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham sama dengan harga perolehannya”:

| | |
|------------------------|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Treasury Shares</i> | xxx |

- 5) “Perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham lebih besar dari harga perolehan”:

| | |
|---------------------------------|-----|
| <i>Cash</i> | xxx |
| <i>Treasury Shares</i> | xxx |
| <i>Share Premium - Treasury</i> | xxx |

- 6) “Perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham di bawah harga perolehan”:

| | |
|--------------------------|-----|
| Cash | xxx |
| Share Premium – Treasury | xxx |
| Treasury Shares | xxx |

- 7) “Perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham di bawah harga perolehan dan perusahaan telah sepenuhnya menghabiskan saldo *share premium – treasury* sehingga akan mendebit sisanya ke dalam saldo laba (*retained earnings*)”:

| | |
|--------------------------|-----|
| Cash | xxx |
| Share Premium - Treasury | xxx |
| Retained Earnings | xxx |
| Treasury Shares | xxx |

“Pihak manajemen perusahaan yang memiliki persentase yang tinggi dalam kepemilikan saham akan bertindak layaknya seorang yang memegang kepentingan dalam perusahaan. Manajer yang memegang saham perusahaan akan ditinjau oleh pihak-pihak terkait dalam kontrak seperti pemilihan komite audit yang menciptakan permintaan untuk pelaporan keuangan yang berkualitas oleh pemegang saham, kreditur, dan pengguna laporan keuangan untuk memastikan efisiensi kontrak yang dibuat. Hal ini akan menjadi motivasi bagi manajemen untuk menyiapkan laporan keuangan yang berkualitas. Oleh karena itu, adanya kepemilikan manajerial diharapkan dapat meningkatkan integritas laporan keuangan dikarenakan manajemen memiliki tanggung jawab untuk membuat perusahaan tetap bertahan dalam jangka waktu yang panjang” (Mahariana dan Ramantha, 2014 dalam Haq, *et al.*, 2017).

“Semakin besar kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka manajer akan lebih giat untuk meningkatkan kinerjanya karena manajer mempunyai tanggung jawab untuk memenuhi keinginan dari pemegang saham yang tidak lain adalah dirinya sendiri. Manajer akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan, karena manajer akan ikut merasakan manfaat secara langsung dari keputusan yang diambil. Selain itu manajer juga ikut menanggung kerugian apabila keputusan yang diambil mereka salah” (Wimelda dan Marlinah, 2013 dalam Nanda dan Retnani, 2017). “Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin mendorong

manajemen untuk berhati-hati dalam setiap keputusan yang diambilnya, dikarenakan dari setiap keputusan yang dibuat para manajemen juga akan turut menanggung risiko dari setiap keputusan tersebut” (Arilaha, 2009 dalam Zurriah dan Sembiring, 2018). Selain itu, “meningkatnya kepemilikan manajerial akan berdampak pada meningkatnya kekayaan internal perusahaan sehingga manajemen akan meminimalkan risiko akan kehilangan kekayaannya dengan mengurangi resiko keuangan perusahaan melalui penurunan tingkat utang dan meningkatkan laba perusahaan” (Martini dan Siddi, 2021).

“Tetapi semakin rendah kepemilikan manajerial dalam perusahaan, maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan” (Sintyawati dan Dewi, 2018). Hasty dan Herawat (2017) juga menyatakan “apabila kepemilikan manajerial rendah, akan meningkatkan kemungkinan terjadinya rekayasa laporan keuangan lewat perilaku oportunistik”. Selain itu “jika persentase kepemilikan manajerial rendah, maka manajer hanya terfokus pada pengembangan kapasitas atau ukuran perusahaan” (Putri, *et al.*, 2018). Menurut Panjaitan dan Muslih (2019), “contoh tindakan oportunistik yang dapat dilakukan manajer adalah dengan mengakui pendapatan lebih cepat agar laba periode tersebut meningkat sehingga manajer akan memperoleh insentif atas pencapaian tersebut”.

2.10 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

“Kepemilikan manajerial yang salah satu pemilik sahamnya adalah dewan komisaris dapat mengurangi konflik antara manajemen dan pemilik saham lainnya dan akan mensejajarkan kepentingan pemilik saham” (Thesarani, 2017). “Apabila manajer memiliki saham perusahaan (kepemilikan manajerial), maka akan berpengaruh terhadap keputusan pendanaan perusahaan. Para manajer akan berusaha mengeluarkan kebijakan yang akan mendorong perusahaan untuk mencapai laba yang tinggi dan mengembangkan perusahaan tersebut” (Miraza dan Muniruddin, 2017). “Selain itu, manajer akan merasakan langsung manfaat dan kerugian dari keputusan yang diambil” (Sheikh dan Wang, 2012 dalam Thesarani, 2017).

“Semakin besar kepemilikan saham oleh manajer, maka semakin rendah penggunaan utang perusahaan” (Miraza dan Muniruddin, 2017). “Perusahaan yang sebagian sahamnya dimiliki oleh manajemen memiliki kecenderungan menerapkan kebijakan utang yang kecil. Hal tersebut dikarenakan manajemen ikut menanggung biaya modal yang ditanggung perusahaan. Dengan adanya kepemilikan saham oleh manajemen ini, akan lebih memilih struktur modal dengan modal sendiri dibanding dengan menggunakan utang karena risiko yang ditanggung dari utang tergolong besar” (Thesarani, 2017). Menurut Sheikh dan Wang (2012) dalam Miraza dan Muniruddin (2017), “pendanaan yang bersumber dari kewajiban menjadi tidak menarik bagi para manajer karena akan membebankan risiko yang lebih tinggi bagi dirinya”.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Thesarani (2017) serta Miraza dan Muniruddin (2017) mengemukakan bahwa “kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal”. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nanda dan Retnani (2017) mengemukakan bahwa “kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal”. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

Ha4: Kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap struktur modal.

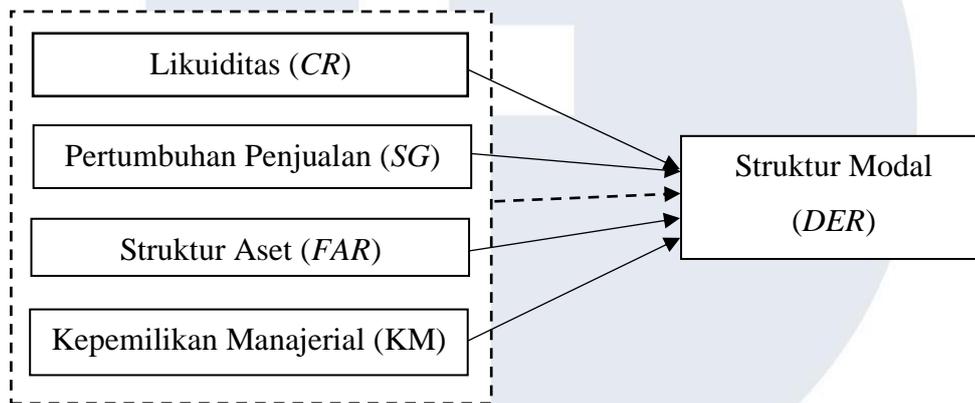
2.11 Pengaruh Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal secara Simultan

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Viandy dan Dermawan (2020), “variabel profitabilitas, struktur aset, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama mempengaruhi variabel struktur modal”. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Devi, *et al.* (2017) menyatakan bahwa “struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal”. Hasil penelitian Febriyanti dan Yahya (2017) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan pertumbuhan penjualan secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal”. Penelitian yang dilakukan oleh Wirawan (2017) menunjukkan bahwa “struktur aset, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan secara simultan

berpengaruh signifikan terhadap struktur modal”. Selanjutnya, penelitian Tijow, *et al.* (2018) menunjukkan bahwa “struktur aset dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal”.

2.12 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian