

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Pecking Order Theory*

Ross, *et al.*, (2016) menyebutkan bahwa, “*a key element in the pecking-order theory is that firms prefer to use internal financing whenever possible. A simple reason is that selling securities to raise cash can be expensive, so it makes sense to avoid doing so if possible. If a firm is very profitable, it might never need external financing; so it would end up with little or no debt. Companies will use internal financing first. Then, they will issue debt if necessary. Equity will be sold pretty much as a last resort.*” Hal tersebut memiliki arti, “elemen kunci dalam teori *pecking-order* adalah bahwa perusahaan lebih memilih untuk menggunakan pendanaan internal bila memungkinkan. Alasan sederhananya adalah menjual sekuritas untuk mendapatkan uang tunai bisa jadi mahal, sehingga masuk akal untuk menghindari hal tersebut jika memungkinkan. Jika suatu perusahaan sangat menguntungkan, perusahaan tersebut mungkin tidak memerlukan pendanaan eksternal; sehingga akan berakhir dengan sedikit atau tanpa utang. Perusahaan akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu. Kemudian, mereka akan menerbitkan utang jika diperlukan. Ekuitas akan dijual sebagai upaya terakhir” (Ross, *et al.*, 2016). “*Pecking order theory* tidak mengindikasikan target struktur modal. *Pecking order theory* menjelaskan urutan pendanaan” (Betavia, 2019). “*Pecking order theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) merupakan teori yang menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hierarki pendanaan yang disukai” (Nursyahbani & Sukarno, 2023).

“*Pecking order theory* mendasarkan diri pada asimetrik informasi yang menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mempunyai lebih banyak informasi (prospek dan risiko) dari pemodal publik (investor). Asimetrik informasi memengaruhi pilihan pendanaan perusahaan antara dana internal (dana hasil operasional perusahaan) atau dana eksternal dan antara penerbitan utang baru atau ekuitas baru” (Nursyahbani & Sukarno, 2023). Pernyataan tersebut juga didukung

oleh Sari & Budyastuti (2022) yang menyebutkan bahwa, “teori ini didasarkan pada informasi asimetris, yang menunjukkan bahwa manajemen memiliki lebih banyak informasi (tentang prospek, risiko dan nilai perusahaan) daripada yang dilakukan investor. Maka informasi asimetris ini memengaruhi pilihan antara internal dan eksternal sumber pendanaan, atau antara penerbitan baru utang dan ekuitas baru”.

2.2 Struktur Modal

Subramanyam (2014) menyebutkan bahwa, “*capital structure refers to the sources of financing for a company. Financing can range from relatively permanent equity capital to more risky or temporary short-term financing sources.*” Hal tersebut memiliki arti bahwa, “struktur modal mengacu pada sumber pembiayaan suatu perusahaan. Pembiayaan dapat berkisar dari modal ekuitas yang relatif permanen hingga sumber pembiayaan jangka pendek yang lebih berisiko atau bersifat sementara” (Subramanyam, 2014). Subramanyam (2014) juga menyebutkan bahwa, “*capital structure is the equity and debt financing of a company. It is often measured in terms of the relative magnitude of the various financing sources. A company’s financial stability and risk of insolvency depend on its financing sources and the types and amounts of various assets it own.*” Kalimat tersebut memiliki arti bahwa, “struktur modal adalah pembiayaan ekuitas dan utang suatu perusahaan. Hal ini sering diukur berdasarkan besaran relatif dari berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan suatu perusahaan dan risiko kebangkrutan bergantung pada sumber pendanaan dan jenis serta jumlah berbagai aset yang dimilikinya” (Subramanyam, 2014). “Struktur modal mengindikasikan bagaimana perusahaan mendanai kegiatan operasionalnya atau membiayai aktivitasnya” (Annas & Pradita, 2022).

“Tujuan dari manajemen struktur modal atau *capital structure management* adalah menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai operasi. Dengan kata lain, tujuan ini dapat dilihat sebagai pencarian gabungan dana yang akan meminimumkan biaya modal dan dapat memaksimalkan harga saham. Struktur modal yang demikian, dapat kita sebut sebagai struktur modal yang optimal. Konsep penting manajemen modal adalah masalah sumber

dana dan penggunaan dana.” (Astuti & Purnamasari, 2024). Pernyataan tersebut juga didukung oleh Nursyahbani & Sukarno (2023) yang mengatakan bahwa, “manajer keuangan perusahaan harus mampu menyusun keputusan pendanaan yang tepat untuk mendapatkan struktur modal yang optimal.” Betavia (2019) berpendapat bahwa, “struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, yang pada akhirnya akan mempengaruhi nilai perusahaan.” Handayani (2020) menyatakan bahwa, “keputusan struktur modal dapat berpengaruh terhadap risiko yang ditanggung oleh pemegang saham, namun juga beriringan dengan besarnya tingkat keuntungan yang diterima oleh pemegang saham. Dampak dari keputusan struktur modal yang dibuat oleh manajer keuangan dapat berdampak pada risiko keuangan perusahaan di mana apabila perusahaan tidak mampu membayar kewajibannya maka dapat terjadi kesulitan keuangan yang akan diderita perusahaan.”

Hartikayanti & Lukman (2022) menyebutkan bahwa, “modal merupakan dana perusahaan yang dipakai dalam pengadaan aset perusahaan serta membiayai aktivitas operasional perusahaan. Struktur modal memiliki dua sumber dana yang diperoleh dari internal dan eksternal.” Pernyataan tersebut juga didukung oleh Husnan (1996) dalam Handayani (2020) yang berpendapat bahwa, “keputusan pendanaan berkaitan dengan bentuk dan komposisi pendanaan yang akan digunakan oleh perusahaan.” Mariani & Suryani (2021) berpendapat bahwa, “besar kecilnya jumlah modal yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin maju atau tidaknya suatu usaha. Maju atau tidaknya suatu usaha tergantung dari cara mengalokasikan modal yang ada dengan efektif dan efisien.”

Weygandt, *et al.*, (2022) menyatakan bahwa, “*the ownership claim on a company’s total assets is equity. Equity generally consists of share capital ordinary and retained earnings.*” Hal tersebut memiliki arti, “klaim kepemilikan atas total aset perusahaan adalah ekuitas. Ekuitas umumnya terdiri dari modal saham biasa dan laba ditahan” (Weygandt, *et al.*, 2022). Kieso, *et al.*, (2020) menyatakan bahwa, “*equity is the residual interest in the assets of the company after deducting all*

liabilities. Equity is often referred to as shareholders' equity, stockholders' equity, or corporate capital.” Hal tersebut memiliki arti, “Ekuitas adalah sisa hak atas kekayaan perusahaan setelah dikurangi seluruh kewajiban. Ekuitas sering disebut sebagai ekuitas pemegang saham, ekuitas pemegang saham, atau modal perusahaan” (Kieso, *et al.*, 2020). Menurut Kieso, *et al.*, (2020), “ekuitas sering kali disubklasifikasikan pada laporan posisi keuangan ke dalam kategori berikut:”

1. “*Share Capital*”

“The par (nilai nominal) or stated value of shares issued (nilai nominal saham yang diterbitkan). It includes ordinary shares (sometimes referred to as common shares) and preference shares (sometimes referred to as preferred shares).”

2. “*Share Premium*”

“The excess of amounts paid-in over the par or stated value (kelebihan jumlah yang dibayarkan melebihi nilai nominal atau nilai yang dinyatakan).”

3. “*Retained Earnings*”

“The company's undistributed earnings (pendapatan perusahaan yang tidak didistribusikan).”

4. “*Accumulated Other Comprehensive Income*”

“The aggregate amount of the other comprehensive income items (jumlah agregat item pendapatan komprehensif lainnya).”

5. “*Treasury Shares*”

“Generally, the amount of ordinary shares repurchased (umumnya jumlah saham biasa yang dibeli kembali)”

6. “*Non-Controlling Interest*”

“A portion of the equity of subsidiaries not owned by the reporting company (bagian dari ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor).”

Selain modal, sumber dana yang dapat perusahaan gunakan adalah utang atau liabilitas. IAI (2024) dalam PSAK No. 237 tentang Provisi, Liabilitas Kontinjensi, dan Aset Kontinjensi menjelaskan bahwa, “liabilitas adalah kewajiban kini entitas

yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya dapat mengakibatkan arus keluar sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik.” Menurut klasifikasi Arnold & Lewis (2019), terdapat 2 jenis pendanaan melalui utang yaitu:

1. “*Long-Term Debt Finance*”

“Pembiayaan utang memiliki sejumlah keuntungan bagi perusahaan. Alasannya, pembiayaan utang lebih murah dibandingkan pembiayaan ekuitas karena tingkat pengembalian yang lebih rendah yang disyaratkan oleh penyedia pembiayaan dan biaya transaksi yang lebih rendah (tidak ada *arrangement fees* dengan pihak bank atau *the issue costs of a bond*) dan *tax deductibility of interest*. Tingkat pengembalian yang rendah muncul karena investor menyadari bahwa berinvestasi pada perusahaan melalui pembiayaan utang lebih kecil risikonya dibandingkan berinvestasi melalui saham. Risikonya lebih kecil karena bunga dibayarkan sebelum dividen dibayarkan sehingga terdapat kepastian yang lebih besar dalam menerima keuntungan dibandingkan pemegang saham. Selain itu, jika perusahaan mengalami likuidasi, *the holders of a debt type of financial security* dibayarkan kembali sebelum pemegang saham menerima apa pun. Alasan yang lain, *lenders* (pemberi pinjaman), pada umumnya, tidak ikut ambil bagian dalam bisnis dan tidak adanya hak suara. Selain itu, terdapat kerugian dari utang. Apabila perusahaan berkomitmen terhadap *repayments and interest*, dapat menimbulkan risiko yaitu kreditor dapat mengklaim sebagian atau seluruh aset perusahaan jika persyaratan pinjaman tidak dipatuhi. Pada akhirnya, *debt-holders* (pemegang utang) dapat memaksa likuidasi untuk mengambil pembayaran kembali, sehingga penggunaan aset yang dijamin untuk pinjaman mungkin menjadi kendala yang memberatkan pihak manajerial bertindak. Berikut merupakan jenis *long-term debt*.”

a. “*Bonds*”

“Obligasi korporasi adalah kontrak jangka panjang di mana pemegang obligasi meminjamkan uang kepada perusahaan. Sebagai imbalannya, perusahaan, biasanya berjanji untuk membayar

pembayaran yang telah ditentukan sebelumnya kepada pemilik obligasi (serangkaian kupon) hingga obligasi tersebut jatuh tempo.”

b. “*Bank Borrowing*”

“Alternatif selain pergi ke pasar modal untuk mengumpulkan uang melalui penerbitan obligasi publik atau penempatan obligasi swasta adalah dengan meminjam langsung dari bank. Dalam hal ini sekuritas yang dapat diperdagangkan tidak diterbitkan. Bank memberikan pinjaman dari sumber dayanya sendiri dan seiring berjalannya waktu, perusahaan peminjam membayar kembali bank tersebut dengan bunga. Aspek yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan yang ingin meminjam kepada bank adalah *costs, security, and repayment.*”

c. “*Syndicated Loans*”

“Untuk pinjaman dalam jumlah besar, satu bank mungkin tidak mampu atau tidak mau meminjamkan seluruh jumlah. Jika melakukan hal ini, berarti bank menghadapi risiko kegagalan yang tidak dapat diterima oleh salah satu peminjamnya. Para bankir suka menyebarkan pinjaman mereka untuk mendapatkan manfaat diversifikasi yang mengurangi risiko. Mereka lebih memilih untuk berpartisipasi dalam sejumlah pinjaman sindikasi dimana beberapa bank masing-masing menyumbangkan sebagian dari keseluruhan pinjaman.”

d. “*Credit Rating*”

“Perusahaan sering kali membayar agar obligasi dan pinjaman lainnya dinilai oleh lembaga pemeringkat kredit spesialis. Peringkat utang bergantung pada kemungkinan tidak terbayarnya pembayaran bunga dan/atau modal (gagal bayar), dan sejauh mana pemberi pinjaman dilindungi jika terjadi gagal bayar (perkiraan dibuat mengenai kemungkinan gagal bayar). Organisasi terkemuka yang

memberikan peringkat kredit adalah *Moody's, Standard & Poor's (S&P)* dan *Fitch*.”

e. “*Convertible Bonds*”

“*Convertible bonds* (obligasi konversi) or *convertible loan stocks or converts or convertible notes* (atau saham pinjaman konversi atau konversi atau surat utang konversi) memiliki tingkat bunga yang sama seperti obligasi biasa, namun obligasi ini juga memberikan hak kepada pemegangnya untuk menukarkan obligasi tersebut pada tahap tertentu di masa depan menjadi obligasi konversi.”

f. “*Valuing Bonds*”

“Obligasi yang diperdagangkan di pasar sekunder seperti di bursa efek akan ada harga berdasarkan penawaran dan permintaan. Pengaruh utama terhadap harga obligasi adalah tingkat suku bunga umum sekuritas dengan tingkat risiko tersebut dan lamanya waktu jatuh tempo.”

g. “*International Sources of Debt Finance*”

“Perusahaan yang lebih besar dan lebih layak mendapat kredit memiliki akses terhadap pendanaan yang lebih luas jika dibandingkan dengan perusahaan kecil.”

h. “*Sale and Leaseback*”

“Jika suatu perusahaan memiliki bangunan, tanah, atau peralatan, maka memungkinkan untuk menjualnya kepada perusahaan lain (misalnya bank, perusahaan asuransi, atau perusahaan penyewaan khusus) sekaligus setuju untuk menyewakan kembali properti tersebut untuk jangka waktu tertentu berdasarkan syarat tertentu. Penjual segera menerima uang tunai tetapi masih dapat menggunakan aset tersebut.”

i. “*Islamic Banking*”

“Dalam hukum syariah Islam, pembayaran riba (bunga) dilarang dan risiko kegagalan tidak boleh sepenuhnya ditanggung oleh penerima

utang. Uang tidak boleh menghasilkan keuntungan hanya dari dirinya sendiri, dan keuangan harus mendukung ekonomi riil, bukan sekadar ekonomi finansial. Islam mendorong aktivitas kewirausahaan dan pembagian risiko melalui saham ekuitas. Bank dapat menawarkan produk berbasis bagi hasil kepada nasabah, di mana depositan menerima persentase keuntungan bank, bukan bunga tetap. Sementara itu, peminjam membayar bank berdasarkan keuntungan yang dihasilkan oleh proyek yang dibiayai.”

j. “*Peer-to-Peer Lending*”

“Internet telah membawa cara-cara baru untuk menggalang dana langsung dari penabung, misalnya melalui tabungan. Terdapat platform bagi individu dan lembaga keuangan untuk memberikan pinjaman kepada usaha kecil dan menengah.”

2. “*Short- and Medium-Term Finance, Treasury, and Working Capital*”

“Biasa pembiayaan yang harus dibayar dalam waktu satu tahun dianggap jangka pendek, sedangkan jangka waktu pembayaran antara satu tahun sampai tujuh tahun dianggap menengah. Namun, keputusan mengenai definisi ini tidak boleh dianggap terlalu serius. Sering kali, *overdraft* jatuh tempo pembayarannya dalam waktu enam bulan atau satu tahun dapat diperpanjang sehingga dapat dikatakan sebagai sumber dana jangka menengah atau bahkan jangka panjang. Berikut merupakan jenis *short- and medium-term finance*:”

a. “*Trade Credit*”

“Mungkin, sumber pendanaan jangka pendek yang paling sederhana dan terpenting bagi banyak perusahaan adalah kredit perdagangan. Barang atau jasa diserahkan ke perusahaan untuk digunakan dalam produksinya tetapi tidak dibayar segera, sehingga memberikan jangka waktu kredit. Barang dan jasa ini kemudian dapat digunakan untuk menghasilkan pendapatan sebelum tagihan pemasok harus dibayar.”

b. “*Factoring*”

“Perusahaan anjak piutang (atau pembiayaan faktor) adalah perantara keuangan yang membeli piutang dagang dari perusahaan. Mereka memberikan tiga layanan kepada perusahaan yang mempunyai debitor (piutang dagang), yang paling penting, dalam konteks ini, adalah transfer langsung uang tunai dari faktor tersebut ke perusahaan. Uang tunai disediakan di muka oleh faktor tersebut dengan pemahaman bahwa ketika uang tunai diterima dari pelanggan, hasilnya akan disalurkan ke faktor tersebut. Anjak piutang digunakan oleh perusahaan dari semua ukuran sebagai cara mendatangkan uang tunai lebih cepat untuk memenuhi kebutuhan arus kas.”

c. “*Hire Purchase*”

“Dalam skema *hire purchase*, perusahaan pembiayaan membeli peralatan yang dibutuhkan oleh pihak peminjam (seperti mesin, kendaraan, atau peralatan medis). Peralatan tersebut tetap menjadi milik perusahaan *hire purchase*, tetapi peminjam diizinkan menggunakannya dengan membayar cicilan secara berkala. Cicilan ini mencakup bunga dan sebagian dari pokok utang. Selama cicilan belum lunas, perusahaan *hire purchase* tetap menjadi pemilik legal dan dapat menarik kembali barang jika peminjam gagal membayar. Setelah semua cicilan lunas, peminjam menjadi pemilik barang, baik secara otomatis atau dengan membayar biaya tambahan. Skema ini sering digunakan untuk pembelian barang elektronik atau kendaraan, di mana pembiayaan biasanya disediakan oleh perusahaan pembiayaan terpisah”

d. “*Leasing*”

“Sewa serupa dengan *hire purchase*, di mana pemilik peralatan (*lessor*) mengalihkan hak untuk menggunakan peralatan tersebut dengan imbalan pembayaran sewa rutin oleh pengguna peralatan (*lessee*) selama jangka waktu yang disepakati. Perbedaan

mendasarnya adalah penyewa tidak menjadi pemilik – perusahaan penyewa tetap memiliki hak hukum.”

e. “*Bills of Exchange*”

“*Bills of exchange* (tagihan) adalah dokumen yang menetapkan komitmen untuk membayar sejumlah uang pada suatu waktu tertentu dan terutama digunakan dalam perdagangan luar negeri.”

f. “*Bankers’ Acceptances (Banks Bills, Acceptance Credits)*”

“Dalam skema *Bankers’ Acceptance (BA)*, perusahaan yang membutuhkan pembiayaan meminta dokumen yang menyatakan bahwa pihak tertentu akan membayar sejumlah uang pada tanggal tertentu di masa depan. Dokumen ini disetujui oleh bank, bukan oleh pelanggan. Perusahaan kemudian berkomitmen membayar bank pada saat jatuh tempo. Komitmen bank untuk membayar ini dapat dijual di pasar uang, misalnya ke bank lain, untuk memenuhi kebutuhan kas perusahaan. Sebagai alternatif, perusahaan impor dapat memberikan *BA* kepada pemasok luar negeri sebagai pembayaran barang, yang kemudian bisa dijual dengan diskon jika diperlukan. *BA* mirip dengan *bill of exchange* antara penjual dan pembeli, tetapi karena pihak yang menjamin pembayaran adalah bank yang bereputasi, risiko kreditnya lebih rendah, sehingga biasanya mendapatkan tingkat diskon lebih rendah dibandingkan *trade bill*. Saat jatuh tempo, perusahaan membayar bank, dan bank membayar pemegang akhir *BA* dengan nilai nominalnya.”

Menurut Arnold & Lewis (2019), terdapat beberapa alasan mengapa perusahaan tertarik untuk meminjam kepada bank:

1. “*Administrative and Legal Cost Are Low*”

“Biaya administrasi dan hukum rendah karena pinjaman timbul dari negosiasi langsung antara peminjam dan pemberi pinjaman. Maka, *marketing, agreement, regulatory, and underwriting expense* (biaya pemasaran, pengaturan, peraturan, dan penjaminan emisi) yang terlibat dalam penerbitan obligasi dapat dihindari.”

2. “*Quick*”

“Ketentuan utama pinjaman bank dapat diselesaikan dengan cepat dan fasilitas pendanaan dapat diperoleh dalam hitungan jam.”

3. “*Flexibility*”

“Jika keadaan ekonomi yang dihadapi perusahaan berubah selama masa pinjaman, bank umumnya lebih siap dan lebih bersedia untuk mengubah persyaratan perjanjian pinjaman. Pinjaman bank juga lebih fleksibel dalam arti bahwa jika kinerja perusahaan lebih baik dari perkiraan semula, pinjaman bank sering kali dapat dilunasi tanpa penalti.”

Menurut Arnold & Lewis (2019), “terdapat 3 pertimbangan utama yang harus diperhatikan oleh perusahaan jika ingin melakukan pinjaman atau berutang. 3 hal tersebut adalah *cash flow, treasury and working capital management, and risk.*”

“Ada banyak jenis risiko berbeda yang harus dihadapi oleh perusahaan. 4 di antaranya yang paling penting” (Arnold & Lewis, 2019):

1. “*Business Risk*”

“Risiko yang berkaitan dengan operasi bisnis perusahaan atau dengan kata lain, murni disebabkan oleh faktor-faktor yang berhubungan dengan bisnis, bukan oleh beban utang. Banyak risiko dalam operasi bisnis dengan lingkungan yang kompetitif. Hal ini harus diterima oleh manajemen pada tingkat mana pun, baik yang besar maupun lebih kecil.”

2. “*Insurable Risk*”

“Risiko yang dapat dialihkan melalui pembayaran premi kepada perusahaan asuransi. Hal ini termasuk kebakaran pabrik, kerusakan akibat polusi dan kerusakan yang tidak disengaja pada kendaraan dan mesin.”

3. “*Currency Risk*”

“Tanggung jawab utama lainnya dari perusahaan adalah pengelolaan risiko yang timbul karena pergerakan nilai tukar.”

4. “*Interest-Rate Risk*”

“Risiko perubahan suku bunga karena suku bunga di masa depan tidak dapat diprediksi dengan tingkat akurasi apa pun.”

Dalam penyajian laporan posisi keuangan, liabilitas atau kewajiban perusahaan diklasifikasikan menjadi 2, yaitu liabilitas jangka pendek atau kewajiban lancar dan liabilitas jangka panjang atau kewajiban tidak lancar. Weygandt, *et al.*, (2022) mengatakan bahwa “kewajiban lancar adalah utang yang diperkirakan akan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana saja yang lebih lama.” Weygandt, *et al.*, (2022) mengklasifikasikan kewajiban lancar sebagai berikut:

1. “*Notes Payable*”

“*Notes Payable* (utang wesel) sering digunakan sebagai pengganti *accounts payable* (utang dagang) karena memberikan bukti formal kepada pemberi pinjaman tentang kewajibannya jika diperlukan upaya hukum menagih utang tersebut. Perusahaan sering kali menerbitkan *notes payable* untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka pendek. *Notes payable* biasanya mengharuskan peminjam untuk membayar bunga.”

2. “*Value Added and Sales Taxes Payable*”

“Sebagian besar negara menerapkan pajak konsumsi. Pajak konsumsi umumnya berupa *Value-Added Tax or VAT* (Pajak Pertambahan Nilai atau PPN) atau *sales tax* (Pajak Penjualan). Tujuan dari pajak ini adalah untuk menghasilkan pendapatan bagi pemerintah. *VAT* adalah pajak konsumsi. Pajak ini dikenakan pada suatu produk atau jasa setiap kali nilai ditambahkan pada tahap produksi dan penjualan akhir. *VAT* tidak sama dengan *sales tax*. *Sales tax* hanya dipungut satu kali di tempat pembelian konsumen, sedangkan dalam sistem *VAT*, PPN dipungut setiap kali suatu bisnis membeli produk dari bisnis lain dalam rantai pasokan produk tersebut.”

3. “*Unearned Revenues*”

“Perusahaan yang bergerak dalam bidang penerbangan, yang menjual tiket konser musiman, acara olahraga, dan program teater melakukan pembayaran di muka. Mereka menerima uang tunai ketika menjual tiket. Ketika perusahaan

menerima pendapatan di muka sebelum barang atau jasa diserahkan atau diberikan, maka mereka mencatat kas di debit dan mencatat kewajiban lancar d kredit yang mengidentifikasi sumber pendapatan diterima di muka. Ketika perusahaan mengakui pendapatan, mereka mendebit akun pendapatan diterima di muka dan mengkredit akun pendapatan.”

4. “*Salaries and Wages*”

“Pada akhir periode akuntansi, perusahaan melaporkan kewajiban lancar, yaitu jumlah utang kepada karyawan untuk *salaries or wages* (gaji atau upahnya). Selain itu, perusahaan juga melaporkan kewajiban lancar, yaitu yang berkaitan dengan *employee compensation* (kompensasi karyawan).”

a. “*Payroll Deductions* (Pemotongan Gaji)”

“Jenis pemotongan gaji yang paling umum adalah *taxes* (pajak), *insurance premiums* (premi asuransi), *employee savings* (tabungan karyawan), dan *union dues* (iuran serikat pekerja). Apabila suatu perusahaan belum mengirimkan jumlah yang telah dikurangkan kepada otoritas yang berwenang pada akhir periode akuntansi, maka perusahaan tersebut harus mengakuinya sebagai kewajiban lancar.”

b. “*Bonuses* (Bonus)”

“Banyak perusahaan memberikan bonus kepada karyawan tertentu atau seluruh karyawan, di samping gaji atau upah rutin mereka. Sering kali jumlah bonus bergantung pada keuntungan tahunan perusahaan. Bonus juga dapat didefinisikan sebagai kompensasi kepada manajemen dan personel lainnya, berdasarkan faktor-faktor seperti peningkatan *sales* (penjualan) atau jumlah *net income* (laba bersih).”

Kemudian, Weygandt, *et al.*, (2022) menyatakan bahwa “kewajiban tidak lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar oleh perusahaan lebih dari satu tahun di masa depan. Kewajiban ini sering kali berbentuk obligasi atau surat utang jangka panjang.” “Umumnya, utang jangka panjang memiliki berbagai perjanjian atau batasan yang melindungi pemberi pinjaman dan peminjam. *Indenture* atau perjanjian sering kali mencakup jumlah yang diotorisasi untuk diterbitkan, tingkat

bunga, tanggal jatuh tempo, ketentuan penarikan, properti yang dijaminan, persyaratan dana pelunasan, pembatasan modal kerja dan dividen, serta batasan mengenai asumsi utang tambahan. (Kieso, *et al.*, 2020). Kieso, *et al.*, (2020) mengklasifikasikan kewajiban tidak lancar sebagai berikut:

1. “*Bonds Payable*”

“Beberapa jenis *bonds* (obligasi) yang lebih umum ditemukan dalam praktik sebagai berikut:”

a. *Secured and Unsecured Bonds* (Obligasi Terjamin dan Obligasi Tanpa Jaminan)

“*Secured bonds are backed by a pledge of some sort of collateral. Mortgage bonds are secured by a claim on real estate. Collateral trust bonds are secured by shares and bonds of other companies. Bonds not backed by collateral are unsecured. A debenture bond is unsecured. A “junk bond” is unsecured and also very risky, and therefore pays a high interest rate. Companies often use these bonds to finance leveraged buyouts.*”

b. *Term, Serial Bonds, and Callable Bonds* (Obligasi Berjangka, Obligasi Seri, dan Obligasi yang Dapat Ditarik)

“*Bond issues that mature on a single date are called term bonds; issues that mature in installments are called serial bonds. Serially maturing bonds are frequently used by school or sanitation districts, municipalities, or other local taxing bodies that receive money through a special levy. Callable bonds give the issuer the right to call and retire the bonds prior to maturity.*”

c. *Convertible Bonds* (Obligasi yang Dapat Dikonversi)

“*If bonds are convertible into other securities of the company for a specified time after issuance, they are convertible bonds.*”

2. “*Long-Term Notes Payable*”

“*The difference between current notes payable and long-term notes payable is the maturity date. Long-term notes are similar in substance to bonds in that*

both have fixed maturity dates and carry either a stated or implicit interest rate. However, notes do not trade as readily as bonds in the organized public securities markets. Small companies commonly issue notes as their long-term instruments. Larger companies issue both long-term notes and bonds.”

Husaeni (2018) dalam Salsabila & Afriyenti (2022) mengatakan bahwa, “dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan maka diperlukan utang yang baik bagi perusahaan atau *good debt*. Utang yang baik bagi perusahaan adalah di mana utang tersebut dapat menghasilkan keuntungan lagi di masa yang akan datang seperti untuk menambahkan modal usaha atau untuk membiayai suatu proyek yang akan menghasilkan keuntungan. Akan tetapi, utang bisa menjadi sebagai keputusan yang salah dalam pengambilan keputusan struktur modal, di mana utang tersebut digunakan oleh perusahaan untuk membiayai tujuan konsumtif melebihi batas kemampuan yang dimiliki perusahaan, maka dapat dikatakan utang ini merupakan *bad debt* seperti untuk menutupi utang sebelumnya yang jatuh tempo. Oktaviana *et al.*, (2020) berpendapat bahwa, “dalam perusahaan, permasalahan yang ada pada struktur modal sangat penting karena baik buruknya *structure capital* akan sangat berpengaruh pada kondisi keuangan perusahaan, yang sering terjadi ialah penggunaan utang lebih besar atas modal itu sendiri, maka berisiko pada kebangkrutan.”

Menurut Subramanyam (2014), “*solvency refers to the ability of an enterprise to meet its long-term financial obligations*. Hal tersebut berarti solvabilitas mengacu pada kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka panjangnya. Solvabilitas juga dapat disebut dengan *capital structure ratio* (rasio struktur modal). Pengukuran ini menghubungkan komponen struktur modal satu sama lain atau totalnya. Berikut merupakan rasio yang paling umum”:

1. “*Total Debt to Total Capital*”

“Rasio komprehensif untuk mengukur hubungan antara total utang, yaitu *current debt + long-term debt + other liabilities* (utang lancar + utang jangka panjang + kewajiban lain) yang sebagaimana ditentukan oleh analisis seperti

deferred taxes and redeemable preferred (pajak tangguhan dan saham preferen yang dapat ditebus) dengan total modal, yaitu *total debt + stockholders' equity including preferred* (total utang + ekuitas pemegang saham termasuk saham preferen). *Total debt to total capital ratio* juga disebut *total debt ratio*.”

2. “*Total Debt to Equity Capital*”

“Rasio lain dari hubungan utang dengan sumber modal adalah *total debt to equity capital* (rasio total utang). *Total debt to equity capital* disebut juga *total debt to equity*.”

3. “*Long-Term Debt to Equity Capital*”

“*The long-term debt to equity capital ratio* (rasio utang jangka panjang terhadap modal ekuitas) mengukur hubungan antara utang jangka panjang, sering kali didefinisikan sebagai *non-current liabilities* terhadap *equity capital*.”

Dalam penelitian ini, struktur modal diprosikan dengan *total debt to equity capital ratio (DER)*. *Total debt to equity capital ratio* dihitung sebagai berikut (Subramanyam, 2014):

$$\text{Debt to Equity (DER)} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Rumus 2.1

Keterangan:

Total Liabilities : total kewajiban jangka pendek dan jangka panjang yang dimiliki perusahaan

Shareholder's Equity : nilai bersih ekuitas yang dimiliki perusahaan

Fahmi (2014) dalam Mariani & Suryani (2021) mengatakan bahwa, “semakin besar *DER* maka semakin besar pula risiko yang harus dihadapi perusahaan, karena pemakaian utang sebagai sumber pendanaan jauh lebih besar dari pada modal sendiri.”

2.3 Likuiditas

Kieso, *et al.*, (2020) menjelaskan bahwa, “*liquidity describes “the amount of time that is expected to elapse until an asset is realized or otherwise converted into cash or until a liability has to be paid.”*” Hal tersebut dapat diartikan sebagai “likuiditas menggambarkan “jumlah waktu yang diperkirakan akan berlalu hingga suatu aset direalisasikan atau diubah menjadi uang tunai atau hingga suatu liabilitas harus dibayar.”” Didukung oleh Weygandt, *et al.*, (2022) yang mengatakan bahwa, “*liquidity refers to the ability to pay maturing obligations and meet unexpected needs for cash.*” Hal tersebut dapat diartikan sebagai “likuiditas mengacu pada kemampuan membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan uang kas yang tidak terduga.” Rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan uang tunai (kas) yang tidak terduga. Kreditor jangka pendek seperti *bank* dan pemasok sangat tertarik untuk menilai likuiditas.” “Rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan membayar utang jangka pendek perusahaan adalah:” (Weygandt, *et al.*, 2022).

1. “*Current Ratio*”

“*Current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio tersebut dihitung dengan membagi *current assets* (aset lancar) dengan *current liabilities* (kewajiban lancar). *Current ratio* terkadang disebut sebagai rasio *working capital ratio* (rasio modal kerja). Modal kerja adalah aset lancar dikurangi kewajiban lancar. *Current ratio* merupakan indikator likuiditas yang lebih dapat diandalkan dibandingkan *working capital ratio*.”

2. “*Acid-Test Ratio*”

“*Acid-test (quick) ratio* adalah ukuran likuiditas jangka pendek suatu perusahaan. Menghitung *acid-test ratio* dengan membagi jumlah *cash* (kas), *short-term investments* (investasi jangka pendek), dan *net accounts receivable* (piutang bersih) dengan *current liabilities* (kewajiban lancar).”

3. “*Accounts Receivable Turnover*”

“Likuiditas dapat diukur dengan seberapa cepat suatu perusahaan dapat mengkonversi *asset* (aset) tertentu menjadi *cash* (kas). Misalnya, seberapa likuid piutang usaha tersebut. Rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas *receivables* (piutang) adalah *accounts receivable turnover* (perputaran piutang). Ini mengukur berapa kali rata-rata perusahaan menagih piutang selama periode tersebut. Menghitung *accounts receivable turnover* dengan membagi *net credit sales* (penjualan kredit bersih) dengan *average net accounts receivable* (rata-rata piutang bersih).”

4. “*Inventory Turnover*”

“*Inventory turnover* (perputaran persediaan) mengukur berapa kali rata-rata persediaan terjual selama suatu periode. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan. Menghitung *inventory turnover* dengan membagi *cost of goods sold* (harga pokok penjualan) dari *average inventory* (rata-rata persediaan)”

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk menilai likuiditas adalah dengan *current ratio*. Menurut Weygandt, *et al.*, (2022), rumus yang digunakan untuk menghitung *current ratio* adalah:

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

Rumus 2.2

Keterangan:

Current Assets : aset lancar yang dimiliki perusahaan

Current Liabilities : kewajiban lancar yang dimiliki perusahaan

Subramanyam (2014) menyatakan bahwa, “aturan praktis yang sering diterapkan adalah jika rasio lancar 2:1 atau lebih baik, maka perusahaan tersebut sehat secara *financial*, sedangkan rasio di bawah 2:1 menunjukkan peningkatan risiko likuiditas. Norma 2:1 menyiratkan bahwa terdapat 2 satuan aset lancar yang tersedia untuk setiap 1 satuan kewajiban lancar. Rasio lancar yang jauh lebih tinggi dari 2:1, meskipun menyiratkan cakupan kewajiban lancar yang lebih baik, dapat

menandakan penggunaan sumber daya yang tidak efisien dan tingkat pengembalian yang lebih rendah.”

Weygandt, *et al.*, (2022) menyebutkan bahwa, “aset lancar mencakup uang tunai, investasi yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan, dan aset yang diharapkan dapat diubah menjadi uang tunai atau digunakan oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya, mana saja yang lebih lama. Siklus operasi suatu perusahaan adalah waktu rata-rata yang diperlukan untuk membeli persediaan, menjualnya secara kredit, dan kemudian mengumpulkan uang tunai dari pelanggan.” Pernyataan tersebut juga didukung oleh Kieso, *et al.*, (2020) yang menyebutkan bahwa, “aset lancar adalah uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan dapat diubah menjadi uang tunai, dijual, atau dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam siklus operasi, mana saja yang lebih lama.” IAI (2024) dalam PSAK No. 201 tentang Penyajian Laporan Keuangan menjelaskan bahwa, “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 dipergadangkan;”
3. “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
4. “Aset merupakan kas atau setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 207: Laporan Arus Kas), kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

Weygandt, *et al.*, (2022) menjelaskan bahwa, “kewajiban lancar adalah utang yang diperkirakan akan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau satu siklus operasi, mana saja yang lebih lama. Perusahaan yang memiliki lebih banyak kewajiban lancar daripada aset lancar sering kali kekurangan likuiditas atau kemampuan membayar utang jangka pendek.” Penjelasan tersebut juga didukung oleh Kieso, *et al.*, (2020) yang menyebutkan bahwa, “kewajiban lancar adalah

kewajiban yang umumnya diperkirakan akan diselesaikan oleh perusahaan dalam siklus operasi normalnya atau satu tahun, mana yang lebih lama.” IAI (2024) dalam PSAK No. 201 tentang Penyajian Laporan Keuangan menjelaskan bahwa, “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:”

1. “Entitas memperkirakan akan melunasi liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;”
2. “Entitas memiliki liabilitas tersebut dengan tujuan utama untuk diperdagangkan;”
3. “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk dilunasi dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
4. “Entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menangguhkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

2.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Hutabarat (2022) menyebutkan bahwa, “perusahaan yang *liquidity* besar dapat dianggap mempunyai total aset lancar yang banyak dibanding total utang lancar. Perusahaan yang mampu mencukupi kewajibannya secara tepat waktu menunjukkan perusahaan bisa menurunkan risiko maka akan membuat ketertarikan para investor untuk menanamkan modalnya ataupun kreditur memberi pinjaman pada perusahaan.” Sinabariba *et al.*, (2021) menyatakan bahwa, “perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi akan lebih sedikit menggunakan pendanaan eskternal melalui utang, karena semakin tinggi tingkat likuiditas maka perusahaan cenderung menggunakan dana internalnya terlebih dahulu sebelum menggunakan dana eksternal sehingga struktur modal perusahaan menjadi lebih rendah.”

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Zalukhu *et al.*, (2020), Sinabariba *et al.*, (2021), dan Sari & Budyastuti (2022) mendapat hasil bahwa likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Hutabarat (2022), yaitu mendapat hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda pula hasil penelitian

yang dilakukan oleh Astuti & Purnamasari (2024), yaitu mendapati hasil bahwa likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Melalui teori yang telah dijabarkan, maka hipotesis pertama pada penelitian ini sebagai berikut:

Ha₁ = likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* (CR) memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *total debt to equity capital ratio* (DER).

2.5 Profitabilitas

“Rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Pendapatan, atau kekurangannya mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas. Analisis sering kali menggunakan profitabilitas sebagai ujian akhir efektivitas operasi manajemen” (Weygandt, *et al.*, 2022). Menurut Weygandt, *et al.*, (2022), ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan, yaitu:

1. “Profit Margin”

“*Profit margin* adalah ukuran persentase setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih. *Profit margin* juga disebut tingkat pengembalian penjualan. Menghitungnya dengan membagi *net income* (laba bersih) dengan *net sales* (penjualan bersih).”

2. “Asset Turnover”

“*Asset turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Hal ini ditentukan dengan membagi *net sales* (penjualan bersih) dengan *average total assets* (total aset rata-rata). Angka yang dihasilkan menunjukkan setiap unit penjualan yang dihasilkan oleh setiap unit aset.”

3. “Return on Assets”

“Ukuran profitabilitas secara keseluruhan adalah *return on assets*. Menghitung rasio ini dengan membagi *net income* (laba bersih) dengan *average total assets* (rata-rata total aset).”

4. “*Return on Ordinary Shareholder’s Equity*”

“Rasio profitabilitas lain yang banyak digunakan adalah *return on ordinary shareholder’s equity*. Ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa satuan laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap satuan yang diinvestasikan oleh pemilik. Menghitungnya dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* (laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa) dengan *average ordinary shareholders’ equity* (rata-rata ekuitas pemegang saham biasa).”

5. “*Earnings per Share (EPS)*”

“*Earnings per share* adalah ukuran *net income* (laba bersih) yang diperoleh dari setiap *ordinary share* (saham biasa). Hal ini dihitung dengan membagi *net income available to ordinary shareholders* (laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa) dengan *weighted-average ordinary shares outstanding during the year* (jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar pada tahun yang bersangkutan).”

6. “*Price-Earnings (P-E) Ratio*”

“*Price-earnings ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengukur *ratio of the market price* (rasio harga pasar setiap saham biasa) terhadap *the earnings per share* (laba per saham). Rasio ini mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan perusahaan di masa depan. Menghitungnya dengan membagi *market price per share* (harga pasar per saham) dengan *earnings per share* (laba per saham).”

7. “*Payout Ratio*”

“*Payout ratio* mengukur *percentage of earnings distributed in the form of cash dividends* (persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai). Menghitungnya dengan membagi *dividends paid on ordinary shares* (dividen tunai yang dibayarkan atas saham biasa) dengan *net income* (laba bersih).”

Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan untuk menilai profitabilitas adalah dengan *return on assets (ROA)*. Menurut Weygandt, *et al.* (2022), rumus yang digunakan untuk menghitung *ROA* adalah:

$$\text{Return to Assets (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}}$$

Rumus 2.3

Keterangan:

Net Income : laba bersih tahun berjalan yang didapat perusahaan

Average Total Assets : rata-rata total aset yang dimiliki perusahaan

Terkait penghitungan *average total assets*, dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Aset } t + \text{Aset } (t-1)}{2}$$

Rumus 2.4

Keterangan:

Asset t : total aset yang dimiliki perusahaan pada tahun t

Asset (t - 1) : total aset yang dimiliki perusahaan pada 1 tahun sebelum tahun t

2.6 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Sinabariba *et al.*, (2021) menyebutkan bahwa, “perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan utang karena menggunakan pendanaan internal seperti saldo laba sebagai prioritas pendanaan.” Kartika (2016) dalam Dewi *et al.*, (2019) mengatakan bahwa, “perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang yang relatif kecil karena tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan internal.”

Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba *et al.*, (2021), Novitasari *et al.*, (2020), serta Dewi *et al.*, (2019) mendapat hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Terdapat perbedaan penelitian yang dilakukan oleh Mariani & Suryani (2021) yaitu mendapat hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berbeda pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Haryati & Rosidi (2023), yaitu

mendapati hasil bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.

Ha_2 = profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset (ROA)* memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *total debt to equity capital ratio (DER)*.

2.7 Kepemilikan Manajerial

Kebijakan yang mengatur mengenai kepemilikan saham pada perusahaan terbuka, yaitu Salinan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 11/POJK.04/2017 (SAL POJK 11) Tentang Laporan Kepemilikan Atau Setiap Perubahan Kepemilikan Saham Perusahaan Terbuka. “Direksi adalah organ perusahaan terbuka yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perusahaan terbuka untuk kepentingan perusahaan terbuka, sesuai dengan maksud dan tujuan perusahaan terbuka serta mewakili perusahaan terbuka, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar, sedangkan dewan komisaris adalah organ perusahaan terbuka yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi” (Pasal 1 SAL POJK Nomor 11 Tahun 2017 mengenai Ketentuan Umum).

Pada pasal 2 ayat 1 mengenai Penyampaian Laporan, “anggota direksi atau anggota dewan komisaris wajib melaporkan kepada Otoritas Jasa Keuangan atas kepemilikan dan setiap perubahan kepemilikannya atas saham perusahaan terbuka baik langsung maupun tidak langsung.” Dengan kata lain, “kepemilikan atas saham perusahaan terbuka adalah kepemilikan saham anggota direksi atau anggota dewan komisaris pada perusahaan terbuka di mana anggota direksi atau anggota dewan komisaris menjabat.”

Menurut Salsabila & Afriyenti (2022), kepemilikan manajerial dihitung menggunakan rumus berikut:

$$\text{Kepemilikan Manajerial (KM)} = \frac{\text{Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}}$$

Rumus 2.5

Keterangan:

Jumlah Kepemilikan Saham Manajerial : total saham yang dimiliki bagian manajer, komisaris, dan direksi

Jumlah Saham yang Beredar : total saham beredar yang dimiliki perusahaan

Dikutip dari BEI (2024), “saham (*stock*) merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Pada sisi yang lain, saham merupakan instrument investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas asset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). “*Share capital* (modal saham) merupakan uang tunai dan aset lainnya yang dibayarkan ke perusahaan oleh pemegang saham dengan imbalan saham” (Weygandt, *et al.*, 2022). Weygandt, *et al.*, (2019) mengklasifikasikan “3 jenis saham dalam perusahaan, yaitu:

1. “*Share Capital-Ordinary*”

“*Share capital-ordinary* (saham biasa) adalah jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham. Pemegang saham biasa tidak dijamin akan mendapatkan dividen atau aset setelah pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya memiliki kontrol atas manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan paling besar jika perusahaan berhasil.”

2. “*Preference Shares*”

“*Preference shares* (saham preferen) adalah saham yang memiliki ketentuan kontrak yang memberikan preferensi atau prioritas di atas saham biasa. Biasanya, pemegang saham preferen memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa dalam perolehan distribusi laba bersih dan aset ketika terjadi likuidasi, tetapi para pemegang saham preferen tidak memiliki hak suara atas manajemen perusahaan.”

3. “*Treasury Shares*”

“*Treasury shares* (saham treasuri) merupakan suatu kepemilikan korporasi yang telah diterbitkan dan diperoleh kembali oleh korporasi tetapi belum dihentikan.”

2.8 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

“Dengan adanya kepemilikan manajerial, manajer akan berkedudukan ganda baik sebagai manajer maupun pemegang saham. Dikarenakan pihak manajer akan memperketat pengawasannya dalam mengambil keputusan dan tidak akan merugikannya baik sebagai pemegang saham maupun sebagai manajer, sehingga menyebabkan pihak manajer akan menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu dibandingkan dengan menggunakan pendanaan eksternal yang berupa utang” Salsabila & Afriyenti (2022), “perusahaan yang kepemilikan saham lebih besar oleh manajemen maka memiliki tingkat utang cenderung lebih kecil. Kebijakan ini dipilih oleh manajemen untuk menghindari biaya modal” (Yusmaniarti *et al.*, 2022).

Salsabila & Afriyenti (2022), Yusmaniarti *et al.*, (2022), dan Kolawole *et al.*, (2023) melakukan penelitian dan mendapat hasil bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahmadiani & Yuliandi (2020) yang mendapat hasil bahwa yaitu mendapat hasil bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan demikian, hipotesis ketiga pada penelitian ini sebagai berikut:

H_{a3} = kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *total debt to equity capital ratio* (*DER*).

2.9 Pengaruh Simultan Likuiditas, Profitabilitas, dan Kepemilikan Manajerial terhadap Struktur Modal

Penelitian terdahulu yang menguji faktor-faktor terhadap struktur modal membuktikan bahwa, “Secara signifikan likuiditas, pajak, dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal” (Zalukhu *et al.*, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Sinabariba *et al.*, (2021) membuktikan bahwa, “hasil penelitian secara simultan menunjukkan struktur aset, profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh dan signifikan terhadap struktur modal”. Penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Purnamasari (2024) mendapat hasil bahwa, “hasil penelitian menunjukkan bahwa risiko bisnis, profitabilitas dan likuiditas secara bersama-sama signifikan memengaruhi struktur modal”. Terdapat penelitian yang dilakukan oleh Salsabila & Afriyenti (2022) menyatakan bahwa “variabel kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, *non debt tax shield* dan *operating leverage* secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal”.

2.10 Kerangka Pemikiran

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Model Penelitian

