

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 *Pecking Order Theory*

“Teori *pecking order* ini diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dengan penelitiannya terhadap 500 perusahaan yang terdaftar pada *Fortune 500* dan dipublikasikan oleh divisi riset *Harvard school of business*. Penelitian tersebut memperoleh hasil bahwa perusahaan mempunyai urutan dalam melakukan pendanaan yang dimulai dengan urutan saldo laba, utang kepada pihak ketiga atau menjual obligasi, dan terakhir menerbitkan saham. Keputusan pendanaan tersebut merupakan urutan berdasarkan tinggi rendahnya biaya modal yang harus dikeluarkan perusahaan, dan biaya ekuitas merupakan biaya modal tertinggi” (Nengsih, 2023).

“Kemudian teori ini dikemukakan kembali oleh Stewart C. Myers pada tahun 1984. Myers mengusulkan perusahaan untuk memiliki sumber modal yang lebih mudah diperoleh dan mengungkapkan informasi yang sedikit kepada pesaing. Konsep ini menjadi dasar teori *pecking order* dimana dana yang dihasilkan secara internal lebih disukai daripada utang dan ekuitas. Myers mengusulkan agar keputusan struktur modal perusahaan dipengaruhi oleh preferensi manajemen pada sumber modal. Berdasarkan asumsi tersebut, manajemen lebih memilih untuk menggunakan dana yang dihasilkan secara internal oleh perusahaan dalam bentuk saldo laba. Ketika dana habis, manajemen akan memilih untuk mengambil utang dan terakhir akan menggunakan peningkatan modal melalui ekuitas (penerbitan saham)” (Nengsih, 2023).

Menurut Ross *et al.* (2022), “*pecking order theory* memiliki beberapa implikasi yaitu:”

1. “*No target capital structure*: dalam *pecking order theory* tidak ada target atau rasio *leverage* yang optimal. Sebaliknya struktur modal perusahaan akan ditentukan oleh kebutuhan pembiayaan perusahaan”.

2. “*Profitable firms use less debt*: perusahaan yang mampu menghasilkan laba akan memiliki ketersediaan dana internal yang besar, sehingga akan lebih sedikit kebutuhan pembiayaan eksternal. Jika dana internal tidak cukup, maka selanjutnya perusahaan akan menggunakan utang. Namun jika perusahaan mampu menghasilkan laba, maka kecenderungan perusahaan tersebut akan menggunakan utang dalam jumlah yang kecil”.
3. “*Companies will want financial slack*: untuk menghindari penjualan ekuitas baru, perusahaan akan melakukan pencadangan kas yang dihasilkan dalam operasional perusahaan. Pencadangan kas seperti itu dikenal sebagai *financial slack*. *Financial slack* memberikan perusahaan kemampuan untuk membiayai proyeknya dengan cepat karena memiliki kas yang sudah dicadangkan”.

Menurut May & Surjadi (2022), “*pecking order theory* didasari oleh adanya asimetri informasi antara manajer perusahaan dengan investor. Manajer akan lebih mengetahui kondisi keuangan perusahaan dan risiko bisnis perusahaan daripada investor, sehingga mempengaruhi pilihan manajemen untuk penggunaan dana internal atau eksternal. Berdasarkan teori ini, pendanaan internal berupa saldo laba akan terlebih dahulu diprioritaskan oleh perusahaan untuk keperluan operasional perusahaan, serta perusahaan akan menyesuaikan rasio pembagian dividen kepada para pemegang saham untuk peluang investasi mereka. Perusahaan akan melakukan pendanaan eksternal dengan menilai berdasarkan tingkat risiko terendah terlebih dahulu seperti menerbitkan surat utang”.

Menurut Hanafi (2014) dalam Ariawan & Solikahan (2022), “teori *pecking order* dapat menjelaskan kenapa perusahaan yang mempunyai keuntungan tinggi justru mempunyai tingkat utang lebih kecil. Tingkat keuntungan tinggi menjadikan dana internal dirasa cukup untuk memenuhi kebutuhan investasi”. “Apabila dana dari luar perusahaan dibutuhkan, perusahaan lebih menyukai utang dibanding sumber dana eksternal lain. Pemilihan sumber dana melalui *pecking order theory*, didasarkan oleh hierarki keamanan penggunaan sumber dana (dimulai dari yang paling kecil biayanya) yaitu internal, utang, sampai kemudian pada saham sebagai pilihan terakhir” (Ariawan & Solikahan, 2022).

## 2.2 Struktur Modal

Menurut Husnan & Pujiastuti (2012) dalam Kurniawan & Widiyanto (2020), “struktur modal merupakan kebijakan perusahaan terkait pendanaan perusahaan yang terdiri atas komposisi dan bentuk pendanaan yang akan dipergunakan oleh perusahaan”. “Tujuan dari struktur modal yaitu menggabungkan sumber-sumber dana yang digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasional” (Hariyanto & Subardjo, 2023). “Struktur modal sangat berpengaruh terhadap pendanaan, dengan adanya struktur modal maka perusahaan dapat mengalokasikan dana yang dihasilkan untuk kelangsungan perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan” (Hidayat, 2022).

Menurut Houston (2020) dalam Sihombing & Susanto (2021), “dalam menjalankan aktivitas bisnisnya, perusahaan memiliki dua komponen yang membentuk struktur modal perusahaan, yaitu modal dan utang”. “Modal merupakan komponen yang disertakan dalam bentuk kepemilikan saham, sedangkan utang merupakan komponen yang diperoleh melalui berbagai instrumen seperti penerbitan obligasi dan pinjaman dari bank. Dalam menjalankan kegiatan operasional dan ekspansi bisnis, perusahaan dapat mengandalkan sumber pendanaan dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan” (Sihombing & Susanto, 2021).

Menurut Muslimah *et al.* (2020), “struktur modal dinilai sangat penting untuk diperhatikan oleh perusahaan, karena keputusan mengenai struktur modal dapat berpengaruh terhadap kondisi maupun penilaian kinerja keuangan perusahaan yang juga akan mempengaruhi nilai dari suatu perusahaan”. “Dalam suatu perusahaan, struktur modal perlu dibentuk dengan baik agar keuangan dapat terjamin sehingga perusahaan bisa mendapatkan laba yang diinginkan maka diusahakan dengan menetapkan struktur modal yang maksimal” (Azizah, 2019 dalam Cahyani & Nyale, 2022).

“*Pecking order theory* mampu menjelaskan preferensi perusahaan dalam menentukan struktur modal optimal. 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. Sumber dana internal yang dimaksud adalah saldo laba. Perusahaan lebih menyukai sumber dana internal karena tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi kepada pihak eksternal berupa prospektus perusahaan” (Noor *et al.*, 2015 dalam Ariawan & Solikahan, 2022).

“Pembiayaan dengan ekuitas memungkinkan perusahaan memperoleh modal dari berbagai sumber. Dengan mengakses sumber daya keuangan ini, perusahaan dapat memperluas operasionalnya, berinvestasi dalam penelitian dan pengembangan, merekrut karyawan yang terampil, serta mengakuisisi aset baru. Masuknya dana ini dapat mendorong pertumbuhan, meningkatkan pangsa pasar, dan memperkuat keunggulan kompetitif perusahaan. Pembiayaan dengan ekuitas memungkinkan perusahaan untuk berbagi risiko keuangan dengan para investor, sehingga memberikan stabilitas dan fleksibilitas di tengah kondisi ekonomi yang tidak pasti. Tidak seperti pembiayaan utang, yang mengharuskan pembayaran bunga secara rutin serta pengembalian pokok pinjaman, pembiayaan ekuitas tidak menimbulkan beban keuangan tambahan bagi perusahaan. Hal ini memungkinkan perusahaan untuk mengalokasikan lebih banyak sumber daya untuk pertumbuhan dan pengembangan, yang pada akhirnya meningkatkan kinerja keuangan”(Almanseer, 2024).

“Pembiayaan dari internal seperti saldo laba dan pembiayaan dengan ekuitas umumnya mendorong investasi untuk inovasi pada perusahaan karena menawarkan fleksibilitas yang lebih tinggi dan tekanan regulasi eksternal yang lebih rendah, sehingga memungkinkan jika perusahaan ingin melakukan proyek penelitian dan pengembangan (*research and development*) dalam jangka panjang serta berisiko tinggi. Perusahaan tidak memerlukan proses evaluasi kredit yang rumit dan tidak menimbulkan kewajiban pembayaran kembali, sehingga memberikan fleksibilitas yang lebih besar. Selain itu, perusahaan tidak harus menyesuaikan diri dengan keinginan atau persyaratan dari pemberi pinjaman dan ketika perusahaan terlalu bergantung pada pembiayaan eksternal yaitu berupa utang, ruang gerak untuk

berinovasi menjadi terbatas terutama saat kondisi ekonomi tidak stabil yang dapat memaksa perusahaan mengurangi pembiayaan proyek penelitian dan pengembangan (*research and development*) demi menjaga likuiditas dan menghadapi pengetatan akses kredit” (Zang & Guan, 2024).

“Penggunaan saldo laba memberikan keuntungan yaitu, biaya yang rendah dalam memperolehnya. Oleh karena itu, saldo laba dianggap sebagai sumber pembiayaan modal yang terbaik. Berbeda dengan sumber pendanaan eksternal seperti penerbitan saham atau *crowdfunding*, saldo laba tidak mengharuskan perusahaan untuk melepaskan sebagian kepemilikan bisnisnya atau mematuhi persyaratan pengungkapan dan pendaftaran. Hal ini menjadikan saldo laba sebagai pilihan yang lebih menarik bagi perusahaan, karena memungkinkan mereka mempertahankan kendali penuh atas operasional dan menghindari beban administratif tambahan. Selain itu, ketersediaan saldo laba di dalam perusahaan memberikan rasa stabilitas dan kemandirian finansial, yang dapat berkontribusi terhadap kinerja keuangan perusahaan secara keseluruhan” (Almanseer, 2024).

“Pembiayaan dengan ekuitas terdapat beberapa keterbatasan yaitu dapat menyebabkan dilusi kepemilikan bagi pemegang saham yang sudah ada, yang dapat mengakibatkan hilangnya kendali dan kekuasaan dalam pengambilan keputusan. Selain itu, perusahaan yang terlalu bergantung pada pembiayaan ekuitas mungkin menghadapi tantangan dalam menarik investor, terutama jika mereka memiliki rekam jejak yang terbatas atau beroperasi di industri dengan tingkat persaingan yang tinggi. Kemudian, meskipun saldo laba dianggap sebagai sumber pendanaan yang menguntungkan karena biayanya yang rendah dan minimnya beban administratif, jumlahnya mungkin tidak cukup untuk memenuhi kebutuhan modal perusahaan yang tumbuh dengan cepat” (Almanseer, 2024)

“Pentingnya dilakukan pembentukan struktur modal yang optimal, sebab struktur modal menjadi dasar dari segala kegiatan yang akan dilakukan perusahaan dan diharapkan pembentukan struktur modal mampu memaksimalkan keuntungan yang diperoleh perusahaan tersebut. Agar dapat membentuk struktur modal yang optimal, perusahaan harus bisa menyeimbangkan antara penggunaan dana eksternal

perusahaan dan dana internal perusahaan. Keputusan pembentukan struktur modal perusahaan juga akan berdampak bagi kelangsungan hidup perusahaan. Manajer juga perlu mempertimbangkan manfaat dan biaya sebelum mengambil keputusan pendanaan perusahaan” (May & Surjadi, 2022). “Struktur modal yang optimal, yaitu yang memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal secara keseluruhan” (Ross *et al.*, 2022).

Menurut Muniroh & Klaudia (2022), “struktur modal diharapkan dapat meningkatkan laba perusahaan yang pada akhirnya dapat meningkatkan kekayaan pemilik, sehingga meningkatkan kekayaan atau nilai perusahaan”. “Biaya modal penting bagi perusahaan untuk membuat keputusan penganggaran modal yang tepat” (Warsono, 2003 dalam Muniroh & Kaludia, 2022). “Besarnya biaya modal sangat tergantung pada penentuan komposisi dan biaya masing-masing sumber modal. Struktur biaya yang tepat menciptakan struktur modal yang optimal bagi perusahaan” (Muniroh & Kaludia, 2022).

Menurut Wijaya (2021), “dana yang didapatkan oleh perusahaan dari pihak eksternal seperti investor maupun kreditor, tentunya juga menginginkan adanya timbal balik berupa keuntungan yang didapat dari dana yang digunakan oleh perusahaan. Hal yang dimaksud adalah dimana investor menginginkan adanya dividen yang diberikan perusahaan atas dana yang ditanamkan, sedangkan pihak kreditor menginginkan adanya bunga dari dana yang diberikan kepada perusahaan. Sedangkan bagi perusahaan, dividen dan bunga yang diberikan tersebut dianggap sebagai biaya”. “Pengembalian yang diharapkan dari utang dan ekuitas disebut *cost of debt* dan *cost of capital*. Pengembalian yang diharapkan secara keseluruhan disebut *cost of capital*” (Brealy, 2023).

Menurut Hasanah & Puspitasari (2022) “terdapat dua jenis biaya modal, yaitu biaya ekuitas (*cost of equity*) dan biaya utang (*cost of debt*):”

1. “Biaya ekuitas (*cost of equity*) dapat diartikan sebagai pengembalian yang diminta investor atas pembelian saham. Biasanya investor akan meminta pengembalian berupa dividen dalam memberikan modal, pengembalian

tersebut disebut dengan biaya ekuitas” (Wardani & Putriane, 2020 dalam Hasanah & Puspitasari, 2022).

2. “Biaya utang (*cost of debt*) seperti biaya/beban bunga dapat dibebankan pada penghasilan. Perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang berkewajiban membayar bunga sebagai biaya utang” (Hasibuan & Aceh, 2022).

Pada penelitian ini struktur modal diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. “*Debt to Equity Ratio* menggambarkan perbandingan antara total utang dan ekuitas” (Abdurrohman, 2021). “Dalam menentukan struktur modal digunakan *Debt to Equity Ratio* yang akan memperlihatkan seberapa besar utang dan total ekuitas yang dimiliki perusahaan, rasio yang melebihi dari satu akan memperlihatkan bahwa kewajiban perusahaan lebih besar dibandingkan dengan total modal yang dimiliki perusahaan” (Salsabila & Afriyenti, 2022).

Menurut Pangestu & Wijayanto (2020), “semakin tinggi *DER* mencerminkan semakin tinggi tingkat utang perusahaan. Tingginya rasio ini menunjukkan komposisi total utang semakin besar dibandingkan dengan total modal sendiri sehingga meningkatkan risiko yang diterima investor sebagai akibat dari beban bunga utang yang ditanggung oleh perusahaan”. “Jika *Debt to Equity Ratio (DER)* semakin tinggi maka perusahaan akan menanggung risiko yang tinggi pula berupa beban bunga yang berasal dari utang atau kewajibannya” (Hutabarat *et al.*, 2022). “*Debt to Equity Ratio* yang tinggi akan mempunyai dampak yang buruk terhadap kinerja perusahaan karena tingkat utang yang semakin tinggi, dengan begitu beban bunga akan semakin besar yang berarti akan mengurangi keuntungan” (Gunawan, 2020).

Menurut Salsabila & Afriyenti (2022), “utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan operasionalnya”. “Dalam pengambilan keputusan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa” (Yadnya,

2019 dalam Salsabila & Afriyenti, 2022). “Dalam menentukan struktur modal yang optimal bagi perusahaan maka diperlukan utang yang baik bagi perusahaan atau *good debt*, utang yang baik bagi perusahaan adalah dimana 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” (Salsabila & Afriyenti, 2022).

Selain itu, “pemanfaatan utang digunakan perusahaan sebagai pengurang pajak” (Dasman *et al.*, 2023). “Perusahaan melakukan pinjaman karena *interest tax shield* (pengurangan pajak dari bunga utang) sangat menguntungkan” (Ross *et al.*, 2022). “Akan tetapi utang bisa menjadi sebagai keputusan yang salah dalam pengambilan keputusan struktur modal, dimana 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” (Husaeni, 2018 dalam Salsabila & Afriyenti, 2022).

Menurut Hapid & Hanifah (2022), “semakin rendah *DER* maka semakin rendah juga risiko yang mungkin terjadi dalam perusahaan karena pendanaan perusahaan dari unsur utang lebih kecil daripada modal sendiri”. “Jika perusahaan memiliki tingkat perolehan laba yang tinggi maka persentase jumlah saldo laba juga meningkat, sehingga perusahaan dapat mendanai kegiatannya dengan dana internal atau perusahaan akan mengurangi penggunaan utang. Jika komposisi utang dalam rasio *DER* menurun, maka perusahaan dapat terhindar dari biaya utang serta risiko kebangkrutan” (Kowanda & Sukmawati, 2022). “Perusahaan dapat menggunakan kas yang dimilikinya untuk operasional daripada melunasi pokok utang yang besar dan juga menghasilkan laba. Laba bersih yang meningkat akan meningkatkan saldo laba perusahaan dan berpotensi membayar dividen tunai yang lebih tinggi” (Falisca & Osesoga, 2023).

“Penggunaan sumber ekuitas yang tinggi dapat menyebabkan kontrol yang berlebihan dari para pemegang saham terhadap pihak manajemen. Selain itu, kekurangan penggunaan modal sendiri sebagai sumber dana adalah jumlahnya yang

relatif terbatas, terutama pada saat membutuhkan dana yang relatif besar” (Meiriyanti, 2020). “Perusahaan tidak akan termotivasi untuk tumbuh jika hanya menggunakan dana internal dan juga tidak mengakses kebutuhan utang untuk investasi masa depan. Hal ini dikarenakan perusahaan akan menggunakan utang ketika benar-benar mengalami kesulitan keuangan, menghadapi risiko bisnis yang tinggi, atau ketika tidak dapat menyelesaikan pembayaran karena kekurangan uang tunai” (Mariani & Suryani, 2021).

Menurut Ross *et al.* (2022) “*DER* diukur dengan rumus sebagai berikut”:

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

Keterangan:

*DER* : *Debt to Equity Ratio*.

*Total Debt* : Total utang perusahaan.

*Total Equity* : Total ekuitas perusahaan.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 237, paragraf 10, “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 Kieso *et al.* (2020), “liabilitas adalah kewajiban perusahaan saat ini yang terjadi karena kejadian masa lalu. Liabilitas memiliki tiga karakteristik penting:”

1. “Liabilitas adalah kewajiban masa kini”.
2. “Kewajiban ini memerlukan pengalihan sumber daya ekonomi (kas, barang, jasa)”.
3. “Timbul dari peristiwa masa lalu”.

Menurut Kieso *et al.* (2020), “liabilitas terbagi menjadi 2 yaitu”:

1) “*Current liabilities*”

“*Current liabilities* adalah kewajiban jangka pendek (lancar) dilaporkan jika ada satu dari dua kondisi berikut terpenuhi”:

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

“Terdapat 10 jenis *current liability* yaitu”:

a) “*Accounts Payable*”

“*Accounts payable* adalah saldo yang terutang kepada pihak lain untuk barang, persediaan, atau jasa yang dibeli dengan secara kredit”.

b) “*Notes Payable*”

“*Notes payable* adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang pada tanggal tertentu di masa depan. *Notes payable* dapat timbul dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya”.

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

“*Current maturities of long-term debt* adalah bagian dari obligasi, wesel hipotek, 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: dibiayai kembali, atau dilunasi dari hasil penerbitan utang jangka panjang yang baru, dan dikonversi menjadi saham biasa”.

d) “*Short-term obligations expected to be refinanced*”

“*Short-term obligations* adalah utang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun setelah tanggal laporan posisi keuangan atau dalam siklus operasi normal perusahaan. *Short-term obligation* harus dikeluarkan dari *current liabilities* hanya jika kedua kondisi berikut dipenuhi, yaitu: memiliki rencana untuk mendanai kembali kewajiban atas dasar jangka panjang, dan harus memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian kewajiban setidaknya 12 bulan setelah tanggal pelaporan”.

e) “*Dividends payable*”

“*Dividends payable* adalah jumlah yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai hasil dari otorisasi dewan direksi (atau dalam kasus lain, pemungutan suara pemegang saham)”.

f) “*Customer advances and deposits*”

“*Current liabilities* dapat mencakup *returnable cash deposit* yang diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima setoran dari pelanggan untuk menjamin pelaksanaan kontrak atau jasa atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang diharapkan di masa depan”.

g) “*Unearned revenues*”

“Perusahaan memperhitungkan pendapatan diterima dimuka yang mereka terima sebelum menyediakan barang atau melakukan layanan dengan cara”:

- 1) “Ketika perusahaan menerima pembayaran dimuka, perusahaan mendebet kas dan mengkredit akun kewajiban lancar yang mengidentifikasi sumber pendapatan diterima dimuka”;
- 2) “Ketika perusahaan mengakui pendapatan, perusahaan mendebet akun pendapatan diterima dimuka dan mengkredit akun pendapatan”.

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

“Pajak konsumsi umumnya dapat berupa pajak penjualan atau *value-added tax (VAT)*. Tujuan dari pajak ini adalah untuk menghasilkan pendapatan bagi pemerintah seperti pajak penghasilan perusahaan atau pribadi. *VAT* tidak sama dengan pajak penjualan. Pajak penjualan hanya dipungut satu kali saat konsumen melakukan pembelian. *VAT* dikenakan pada suatu produk atau jasa setiap kali terdapat penambahan nilai pada tahap produksi dan saat penjualan akhir”.

i) “*Income taxes payable*”

“*Income taxes payable* yaitu pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan”.

j) “*Employee-related liabilities*”

“*Employee-related liabilities* adalah jumlah yang terutang kepada karyawan berupa gaji atau upah yang dilaporkan sebagai *current liabilities*. *Current liabilities* yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotong gaji, kompensasi ketidakhadiran, dan bonus”.

2) “*Non-current liabilities*”

“*Non-current liabilities* adalah kewajiban yang secara wajar tidak diharapkan untuk dilunasi oleh perusahaan dalam waktu lebih dari satu tahun atau siklus operasi normal”.

“*Non-current liabilities* terdiri dari tiga jenis”:

1. “Kewajiban yang timbul dari situasi pembiayaan tertentu, seperti penerbitan obligasi, kewajiban sewa jangka panjang, dan *notes payable* jangka panjang”.
2. “Kewajiban yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan sehari-hari, seperti kewajiban pensiun dan *income tax liabilities*”.
3. “Kewajiban yang tergantung pada terjadinya atau tidak terjadinya satu atau lebih peristiwa masa depan untuk memastikan jumlah yang harus dibayar, atau pihak yang menerima pembayaran, atau tanggal pembayaran, seperti kewajiban atas jasa atau produk garansi, kewajiban lingkungan, dan restrukturisasi, yang sering disebut sebagai provisi”.

Menurut Kieso et al. (2020), “*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*”

“Perbedaan antara wesel bayar jangka pendek dan wesel bayar jangka panjang adalah tanggal jatuh temponya. Wesel bayar jangka panjang memiliki substansi yang serupa dengan obligasi karena keduanya memiliki tanggal jatuh tempo yang tetap dan memiliki tingkat bunga yang dinyatakan atau implisit. Namun,

wesel bayar tidak diperdagangkan semudah obligasi di pasar sekuritas publik yang terorganisir. Perusahaan kecil biasanya menerbitkan wesel bayar sebagai instrumen jangka panjang. Perusahaan yang lebih besar menerbitkan surat utang jangka panjang dan obligasi”.

c) “*Mortgages payable*”

“Surat utang hipotek adalah surat utang yang dijamin dengan dokumen yang disebut hipotek yang menjaminkan hak milik atas properti sebagai jaminan atas pinjaman”.

d) “*Pension liabilities*”

e) “*Lease liabilities*”

Menurut IAI (2024) dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan, “ekuitas adalah kepentingan residual dalam aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya”. Menurut Kieso *et al.* (2020), “ekuitas adalah sisa kepemilikan atas total aset perusahaan setelah dikurangi liabilitas. Ekuitas diklasifikasikan dalam laporan keuangan menjadi 6 bagian yaitu:”

a. “*Share Capital*”

“*Share capital* adalah nilai par atau nilai saham yang diterbitkan. *Share capital* mencakup *ordinary shares* atau *common shares* dan *preference shares*”.

b. “*Share Premium*”

“*Share premium* adalah selisih lebih bayar terhadap nilai par atau nilai saham yang dinyatakan”.

c. “*Retained Earnings*”

“*Retained earnings* adalah laba perusahaan yang tidak didistribusikan”.

d. “*Accumulated Other Comprehensive Income*”

“*Accumulated other comprehensive income* adalah jumlah pendapatan komprehensif”.

e. “*Treasury Shares*”

“*Treasury shares* adalah jumlah *ordinary shares* yang dibeli kembali”.

f. “*Non-controlling interest*”

“*Non-controlling interest* adalah bagian ekuitas dari *subsidiaries* yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

### 2.3 Ukuran Perusahaan

Menurut Suwito & Arleen (2005) dalam Purnama & Taufiq (2021), “ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat mengklasifikasikan besar kecil suatu perusahaan dengan berbagai cara antara lain total aset, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain”. “Ukuran perusahaan mewakili karakteristik perusahaan yang ditunjukkan dengan jumlah karyawan, besaran penjualan, kapitalisasi pasar dan jumlah aset” (Aramburu & Saenz, 2011 dalam Purnama & Taufiq, 2021). “Pada dasarnya, ukuran perusahaan dibagi ke dalam tiga kategori, yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium firm*) dan perusahaan kecil (*small firm*), dimana total aset suatu perusahaan dapat dijadikan sebagai dasar untuk menentukan sebuah ukuran perusahaan” (Purnama & Taufiq, 2021).

Berdasarkan peraturan Otoritas Jasa Keuangan Nomor 53/POJK.04/2017 Pasal 1, klasifikasi emiten berdasarkan total aset yaitu:

1. “Emiten skala kecil adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia:”
  - a. “Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, tidak lebih dari Rp50.000.000.000”
  - b. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:”
    - 1) “Pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten dengan aset skala menengah; dan/atau”
    - 2) “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000”.
2. “Emiten skala menengah adalah emiten berbentuk badan hukum yang didirikan di Indonesia yang:”
  - a. “Memiliki total aset atau istilah lain yang setara, lebih dari Rp50.000.000.000 sampai dengan Rp250.000.000.000”
  - b. “Tidak dikendalikan baik langsung maupun tidak langsung oleh:”
    - 1) “Pengendali dari emiten atau perusahaan publik yang bukan emiten skala kecil atau emiten skala menengah; dan/atau”
    - 2) “Perusahaan yang memiliki aset lebih dari Rp250.000.000.000”.

Menurut Fitri & Kurnia (2023) “ukuran perusahaan mencerminkan seberapa mampu perusahaan dalam melakukan penjualan atas produk atau jasanya dan jumlah tenaga kerja yang dimilikinya, yang dapat dikatakan sebagai total aset dari perusahaan. Ukuran perusahaan juga dapat menjadi tolak ukur suatu perusahaan mengenai kemungkinan terjadinya suatu kegagalan perusahaan mengembalikan utang”. “Perkembangan perusahaan yang semakin meningkat menunjukkan ukuran perusahaan juga semakin besar, hal ini dapat terlihat dari adanya peningkatan aset atau aktiva untuk mengembangkan perusahaan tersebut. Skala ukuran sebuah perusahaan dapat menjadi tolak ukur dalam kemudahan akses perusahaan untuk memperoleh dana dari pihak luar karena ukuran perusahaan mampu memberi gambaran kinerja keuangan perusahaan” (Anita & Sembiring, 2016 dalam Nabila & Rahmawati, 2023).

“Semakin besar ukuran suatu perusahaan menunjukkan semakin banyak jumlah total aset yang dimiliki, yang berarti semakin tinggi tingkat kemampuan perusahaan mengelola asetnya dalam kegiatan operasional perusahaan untuk menghasilkan laba” (Diana & Osesoga, 2020). “Perusahaan besar lebih mudah mendapatkan dana kredit atau menarik investor dibandingkan dengan perusahaan kecil” (Nabila & Rahmawati, 2023). “Aset tetap dapat dijadikan jaminan atau agunan atas pinjaman perusahaan, perusahaan dengan aktiva tetap yang lebih besar dapat memanfaatkan lebih banyak pinjaman. Oleh karena itu, perusahaan dengan aset tetap yang besar akan lebih mudah mengajukan kredit ke lembaga perbankan dan mendapatkan pinjaman” (Rindiasih & Wulandari, 2023). “Besarnya total aset suatu perusahaan membuktikan banyaknya harta yang dimilikinya, sehingga semakin yakin investor untuk menanamkan modalnya. Dengan adanya aset yang besar, perusahaan dapat memakai sumber daya yang tersedia guna memaksimalkan laba usahanya” (Chandra *et al.*, 2020).

Menurut Kipesha (2013) dalam Hung *et al.* (2021), “perusahaan besar juga memiliki sumber daya dan kemampuan yang lebih unggul dalam pengembangan produk, pengembangan inovasi teknologi, dan tentu saja implementasi strategi bisnis, dan pemasaran”. “Perusahaan dengan skala besar memiliki tenaga kerja

yang besar serta pekerja yang berkualifikasi tinggi dan dapat merekrut pekerja yang terampil. Pada saat yang sama, dampak besar dari perusahaan berskala besar adalah terciptanya peluang kerja bagi masyarakat dan komunitas” (Hung *et al.*, 2021). “Akan tetapi, perusahaan besar harus mengeluarkan lebih banyak biaya untuk kegiatan, untuk mempertahankan dan meningkatkan pangsa pasar seperti biaya iklan, biaya pemasaran, dan biaya untuk membangun saluran distribusi, dan lain-lain” (Majumdar, 1997 dalam Hung *et al.*, 2021). “Secara khusus, beberapa industri (seperti perusahaan *e-commerce*) mungkin menghabiskan lebih banyak biaya untuk kegiatan periklanan dan pemasaran” (Hung *et al.*, 2021).

Menurut Chandra *et al.* (2020), “jika total aset yang dimiliki perusahaan kecil, maka perusahaan itu merupakan perusahaan kecil. Perusahaan yang mempunyai aset yang sedikit, menghasilkan keuntungan juga yang selaras dengan sumber daya yang ada”. “Perusahaan dengan aset yang kecil tentu juga akan menghasilkan keuntungan yang sesuai dengan aset yang dimilikinya yang relatif kecil” (Yulianto *et al.*, 2023). “Perusahaan dengan ukuran yang kecil akan membatasi akses terhadap modal, kemampuan untuk menerapkan teknologi inovatif, dan kapasitas untuk menciptakan lapangan kerja yang berkualitas. Akan tetapi, perusahaan dengan skala kecil memiliki fleksibilitas yang lebih besar dalam mengelola mesin organisasi, inovasi produk, dan pendekatan pasar” (Hung *et al.*, 2021). “Perusahaan kecil juga tidak menghadapi permasalahan yang dihadapi perusahaan besar seperti inefisiensi karena beberapa kendala seperti biaya tenaga kerja, biaya terkait yang lebih besar, manajemen yang kompleks, manajemen birokrasi, dan administrasi yang rumit” (Jonsson, 2007 dalam Hung *et al.*, 2021).

Pada penelitian ini, ukuran perusahaan di proksikan menggunakan logaritma natural total aset. Menurut Nuridah *et al.* (2020), “ukuran perusahaan dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:”

$$\boxed{\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Ln}(\text{Total Aset})} \quad (2.2)$$

Keterangan:

Total Aset : Jumlah aset perusahaan.

Menurut IAI (2024) dalam kerangka konseptual pelaporan keuangan, “aset adalah sumber daya ekonomik kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Sumber daya ekonomik adalah hak yang memiliki potensi menghasilkan manfaat ekonomik”.

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh sebuah bisnis dan menggunakan aset tersebut untuk menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Aset terdiri dari”:

1. “*Intangible assets*”

“Banyak perusahaan memiliki aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik, namun sangat berharga. Aset-aset tersebut disebut dengan aset tak berwujud”.

- a) “Salah satu aset tak berwujud yang signifikan adalah *goodwill*”.
- b) “Aset tak berwujud lainnya termasuk paten, *copyrights*, dan *trademarks* atau *trade names* yang memberikan hak penggunaan eksklusif kepada perusahaan untuk jangka waktu tertentu”.

2. “*Property, plant, and equipment*”

“Aset tetap adalah aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang digunakan oleh perusahaan dalam mengoperasikan bisnisnya. Kategori ini mencakup tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, dan perabotan”.

3. “*Long-term investments*”

“Investasi jangka panjang pada umumnya:”

- a) “Investasi dalam saham dan obligasi perusahaan lain yang biasanya dipegang selama bertahun-tahun”.
- b) “Aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya”.
- c) “*Long-term notes receivable*”.

4. “*Current assets*”

“Aset lancar meliputi kas, investasi yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan, dan aset yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas atau habis dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya, mana saja yang lebih

lama. Jenis-jenis aset lancar yang umum adalah kas, investasi (seperti surat berharga jangka pendek), piutang (wesel tagih, piutang usaha, dan piutang bunga), persediaan, dan biaya dibayar di muka (persediaan dan asuransi)".

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan pada sektor *technology* terdapat akun-akun khusus yaitu:

1. "Persediaan konten program, biaya perolehan persediaan konten program dihitung dengan menggunakan metode identifikasi khusus (*specific identification method*). Persediaan konten program diamortisasi sebagai berikut: (i) untuk program film, sinetron dan mini seri diamortisasikan sebesar persentase tertentu (yang diestimasi oleh manajemen) atas jumlah penayangan sebagaimana disebutkan dalam perjanjian atau maksimum sebanyak dua kali penayangan, kecuali untuk film televisi (FTV) maksimum sebanyak tiga kali penayangan (ii) untuk program produksi sendiri, *infotainment*, berita, olahraga, dan program *talk show* diamortisasi sepenuhnya pada saat penayangan awal" (Laporan Keuangan PT Elang Mahkota Teknologi Tbk, 2023).
2. "Persediaan teknologi informatika, biaya perolehan persediaan teknologi informatika ditentukan dengan menggunakan metode rata-rata bergerak (*moving average method*)" (Laporan Keuangan PT Multipolar Technology Tbk, 2023).
3. "Kontrak dalam penyelesaian, merupakan biaya yang terjadi dalam memenuhi kontrak dengan pelanggan yang diakui sebagai aset, yang berkaitan secara langsung dengan kontrak yang dapat diidentifikasi secara spesifik oleh grup, menghasilkan atau meningkatkan sumber daya grup yang akan digunakan dalam penyelesaian (atau dalam melanjutkan penyelesaian) kewajiban pelaksanaan di masa depan, dan diharapkan akan dapat dipulihkan. Grup mengakui biaya perangkat keras dan biaya lainnya yang terjadi pada proyek yang sedang berjalan sebagai kontrak dalam penyelesaian" (Laporan Keuangan PT Metrodata Electronics Tbk, 2023).
4. Aset kontrak  
"Aset kontrak pada awalnya diakui atas pendapatan yang diperoleh dari barang yang dikirim dan jasa yang diberikan karena penerimaan imbalan bergantung

pada syarat selain berjalannya waktu. Setelah terpenuhinya syarat tersebut, jumlah yang diakui sebagai aset kontrak direklasifikasi ke piutang usaha” (Laporan keuangan PT Anabatic Technologies Tbk, 2023).

5. Aset tak berwujud, dalam aset tak berwujud terdapat *software* dalam pengembangan
6. “Uang muka investasi film terkait dengan proyek produksi film, serta uang muka pengembangan *game* dan *e-learning*” (Laporan Keuangan PT Digital Mediatama Maxima Tbk, 2023).
7. “Properti investasi adalah properti (tanah atau bangunan atau bagian dari suatu bangunan atau kedua-duanya) yang dikuasai oleh pemilik atau penyewa melalui sewa pembiayaan untuk menghasilkan sewa atau untuk kenaikan nilai atau kedua-duanya, dan tidak untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa atau untuk tujuan administratif, atau dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari” (Laporan Keuangan PT Multipolar Technology Tbk, 2023).

#### **2.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

“Ukuran perusahaan yang besar akan menjadi prediksi resiko untuk investor dalam melakukan investasi di perusahaan tersebut, jika perusahaan mempunyai finansial yang baik, maka perusahaan tersebut dapat dikatakan mampu membiayai segala utang dan memberikan tingkat keuntungan yang baik untuk investor. Apabila ukuran perusahaan besar diyakini akan memberikan sinyal positif kepada pihak luar sehingga memberikan peningkatan untuk struktur modal perusahaan menjadi lebih baik dengan memperoleh tambahan modal. Kemudian ukuran perusahaan yang besar memiliki pengaruh terhadap struktur modal karena semakin besar perusahaan maka akan enggan pendanaan eksternal berupa kewajiban” (Salsabila & Afriyenti, 2022).

Menurut Dewi (2018) dalam Dewi & Nurhayati (2023), “ukuran perusahaan memperlihatkan bagaimana keberhasilan perusahaan yang dilihat dari semua aset yang dimiliki perusahaan”. “Perusahaan dengan ukuran besar cenderung menggunakan aset yang dimiliki untuk melunasi utangnya. Sedangkan perusahaan

dengan ukuran kecil tidak memiliki banyak pilihan dalam memperoleh pendanaannya selain mengandalkan pinjaman bank” (Dewi & Nurhayati, 2023).

Menurut Damayanti (2016) dalam Suciyanah *et al.* (2022), “besar kecilnya perusahaan sangat berkaitan dengan ukuran perusahaan terhadap struktur modal, berhubungan langsung dengan kinerja mendapatkan pinjaman”. “Keputusan besarnya ukuran perusahaan dapat ditetapkan berdasarkan total penjualan dan total aktiva, menggambarkan semakin besar ukuran perusahaan sehingga pilihan alternatif pendanaan semakin banyak dalam upaya mengoptimalkan profitnya. Ukuran perusahaan semakin besar maka dalam sumber dana menggunakan utang akan semakin kecil” (Kartika, 2016 dalam Suciyanah *et al.*, 2022).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ananta & Damanik (2022), Mariani (2021), dan Nuridah *et al.* (2023) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2022), Susanti *et al.* (2023), dan Putri & Dillak (2023) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Maulani *et al.* (2023) dan Suhardjo *et al.* (2022) menyatakan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

**Ha1: Ukuran perusahaan dengan proksi logaritma natural total aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi DER**

## **2.5 Likuiditas**

Menurut Ramadhan *et al.* (2021), “likuiditas adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya”. “Likuiditas merupakan rasio yang mengukur kemampuan sebuah perusahaan untuk membayar utang atau kewajibannya dengan aset yang dimiliki. Dalam pengukurannya, likuiditas perusahaan dapat dikatakan baik apabila jumlah aset lancar lebih besar dibandingkan dengan jumlah kewajibannya. Suatu perusahaan dapat dikatakan dalam kondisi keuangan yang baik jika”:

1. “Memiliki modal untuk melakukan kegiatan operasional”;
2. “Kewajibannya dapat dipenuhi tepat waktu”;
3. “Tingkat kredit yang dimiliki menguntungkan”;
4. “Membayar bunga dan dividen” (Ramadhan & Mayangsari, 2022).

Menurut Fahmi (2017) dalam Dewi & Nurhayati (2023), “likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu”. “Rasio ini sangatlah penting karena jika perusahaan mengalami kegagalan dalam membayar kewajiban jangka pendek, dapat menyebabkan menurunnya suatu nilai perusahaan atau dapat menurunkan minat para investor. Likuiditas menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Likuiditas perusahaan ditunjukkan oleh besar kecilnya aktiva lancar yaitu aktiva yang bisa diubah menjadi kas, meliputi kas, surat berharga, piutang, persediaan” (Dewi & Nurhayati, 2023).

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “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 yang digunakan untuk mengukur likuiditas piutang perusahaan. Rasio ini dapat dihitung dengan membagi *net credit sales (net sales less cash 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 menggunakan proksi *Current Ratio (CR)*. Menurut Kasmir (2016) dalam Abdurrohman *et al.* (2021), “*Current Ratio (CR)* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”. Sedangkan menurut Ningsih & Utiyati (2020), “*Current Ratio (CR)* menunjukkan sejauh mana aktiva lancar yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancar. Semakin besar perbandingan antara aktiva lancar dengan utang lancar, semakin tinggi pula kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya”.

Menurut Wiliasari & Harjanto (2022), “semakin tinggi rasio lancar, maka semakin besar aset lancar dibandingkan dengan kewajiban lancar, yang mengindikasikan bahwa perusahaan lebih mampu melunasi utang jangka pendeknya dengan aset lancar. Semakin tinggi rasio lancar mengindikasikan perusahaan memiliki lebih banyak modal kerja yang dapat digunakan untuk membeli persediaan”. “Pengelolaan persediaan penting karena dapat menentukan keseimbangan antara investasi pada persediaan dengan pelayanan pelanggan. Persediaan yang tinggi memungkinkan perusahaan dapat memenuhi kebutuhan pasar yang mendadak” (Heizer & Render, 2015 dalam Rivaldy *et al.*, 2022). “Sehingga dapat meningkatkan penjualan dan menghasilkan laba. Laba yang lebih tinggi dari laba tahun sebelumnya mengindikasikan adanya pertumbuhan laba” (Wiliasari & Harjanto, 2022). “Perusahaan dengan tingkat likuiditas tinggi menunjukkan keuangan perusahaan dalam kondisi yang sehat dan arus kas perusahaan tersebut berjalan dengan baik sehingga perusahaan tidak enggan untuk membayar seluruh kewajiban jangka pendeknya” (Suyanto & Supramono, 2012 dalam Putri & Hanif, 2020).

“*Current Ratio (CR)* dapat dikatakan sebagai bentuk dalam mengukur tingkat keamanan (*margin of safety*) perusahaan. *Current Ratio (CR)* apabila rendah dapat dikatakan bahwa perusahaan kurang dana untuk membayar utang, namun apabila *Current Ratio (CR)* tinggi belum tentu kondisi suatu perusahaan sedang baik, hal ini terjadi karena kas tidak digunakan dengan sebaik mungkin” (Qomariyah & Mildawati, 2021). “*Current Ratio* yang terlalu tinggi mengindikasikan adanya dana yang menganggur, dimana perusahaan belum mampu mengelola aktiva lancarnya dengan baik” (Ningsih & Utiyati, 2020).

“Tinggi rendahnya modal kerja tentu saja akan mempengaruhi likuiditas perusahaan” (Rivaldy *et al.*, 2022). “Apabila perusahaan kekurangan modal kerja untuk memperluas penjualan dan meningkatkan produksinya, maka besar kemungkinan perusahaan akan kehilangan pendapatan dan keuntungan akibat kurangnya modal kerja. Sebaliknya, jika perusahaan memiliki modal kerja yang berlebihan maka hal ini menunjukkan di dalam perusahaan itu terdapat dana yang tidak produktif dan dapat menimbulkan kerugian pada perusahaan” (Muloko *et al.*, 2024). Kemudian, “piutang terlalu tinggi akan menimbulkan rendahnya perputaran modal kerja sehingga semakin kecil pula kemampuan perusahaan dalam meningkatkan volume penjualan. Berkurangnya volume penjualan akan berakibat pada berkurangnya laba yang akan diperoleh perusahaan, (Prakoso, 2014 dalam Aniqotunnafiah *et al.*, 2023). Selain itu, “jumlah persediaan yang masih sangat banyak akibat tidak terjual juga dapat menimbulkan kerugian yang besar disebabkan oleh persediaan yang *expired*” (Meizar *et al.*, 2022). “Persediaan dalam jumlah yang besar dapat menimbulkan beban biaya meliputi biaya penyimpanan dan biaya pemeliharaan serta risiko kerusakan persediaan” (Oktavia & Natalia, 2021).

Menurut Tarigan *et al.* (2021), “*current ratio* yang rendah relatif lebih berisiko, tetapi menunjukkan bahwa manajemen telah mengoperasikan aktiva lancar secara efektif. Saldo kas dibuat minimum sesuai dengan kebutuhan dan tingkat perputaran piutang dan persediaan diusahakan maksimum”. “*Current Ratio* suatu perusahaan rendah jika tidak mampu melunasi utang jangka pendeknya.

Karena setiap bisnis lebih memilih untuk menghasilkan keuntungan daripada mengalami kerugian karena tanggung jawab yang tidak dipenuhi, maka suatu bisnis dianggap baik jika mampu memenuhi tugasnya. Oleh karena itu, agar perusahaan dapat melunasi utang jangka pendeknya dan terus beroperasi secara efektif, perusahaan harus memiliki aset lancar yang cukup” (Arista *et al.*, 2024). “Nilai rendah pada *Current Ratio* menunjukkan bahwa perusahaan mungkin mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajiban lancarnya. Namun investor atau calon kreditor juga harus memperhatikan arus kas operasi perusahaan agar bisa lebih memahami tingkat likuiditas perusahaannya. Apabila *Current Ratio* perusahaan rendah, para investor atau calon kreditor dapat menilai kesehatan keuangan perusahaan yang bersangkutan dengan kondisi arus kas (*cash flow*) operasional pada perusahaan tersebut” (Silanno & Loupatty, 2021).

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “*Current Ratio* diukur dengan rumus sebagai berikut”:

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*CR* : *Current Ratio*.

*Current Assets* : Jumlah total aset lancar.

*Current Liabilities* : Jumlah total kewajiban lancar.

Menurut Kieso *et al.* (2020), “aset adalah sumber daya ekonomi masa kini yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Sumber daya ekonomi adalah hak yang memiliki potensi untuk menghasilkan manfaat ekonomi. Aset diklasifikasikan menjadi 2 yaitu *current asset* dan *non-current asset*”.

1. “*Current asset* (aset lancar)”

“Aset lancar merupakan kas dan aset lain perusahaan yang diharapkan dapat terkonversi kedalam kas, dijual, atau digunakan selama satu tahun atau dalam siklus operasi, yang mana lebih lama”.

a. “*Inventories*”

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “pada perusahaan dagang, inventaris terdiri dari banyak item yang berbeda, Misalnya, di toko bahan makanan yaitu terdiri dari makanan kaleng, produk susu, daging, dan hasil bumi hanyalah beberapa item inventaris yang ada. Barang-barang ini memiliki dua karakteristik umum, yaitu”:

- 1) “Barang tersebut dimiliki oleh perusahaan”.
- 2) “Barang-barang tersebut dalam bentuk yang siap dijual kepada pelanggan dalam kegiatan bisnis biasa”.

“Dalam perusahaan manufaktur, beberapa persediaan mungkin belum siap untuk dijual. Akibatnya, produsen biasanya mengklasifikasikan persediaan ke dalam tiga kategori yaitu barang jadi, barang dalam proses, dan bahan baku” (Weygandt *et al.*, 2022).

Menurut Datar & Rajan (2021), “terdapat biaya terkait persediaan, yaitu”:

1. “*Purchasing costs* (biaya pembelian) merupakan biaya atas barang yang diperoleh dari pemasok, termasuk biaya pengiriman masuk (*freight-in*). Biaya ini umumnya merupakan komponen biaya terbesar dalam kategori persediaan barang. Diskon atas pembelian dalam jumlah besar serta syarat pembayaran yang lebih cepat kepada pemasok dapat mengurangi total biaya pembelian”.
2. “*Ordering costs* (biaya pemesanan) adalah biaya yang timbul dalam rangka mempersiapkan dan menerbitkan pesanan pembelian, menerima dan memeriksa barang yang termasuk dalam pesanan tersebut, serta mencocokkan faktur yang diterima dengan pesanan pembelian dan dokumen pengiriman untuk keperluan pembayaran. Biaya pemesanan mencakup pula biaya persetujuan pembelian, serta biaya pemrosesan khusus lainnya yang berkaitan dengan kegiatan pemesanan”.
3. “*Carrying costs* (biaya penyimpanan) adalah biaya yang timbul selama barang disimpan dalam persediaan. Biaya ini mencakup biaya peluang (*opportunity cost*) atas dana yang tertanam dalam persediaan,

serta biaya-biaya yang terkait dengan penyimpanan, seperti sewa ruang, asuransi, dan penyusutan nilai persediaan akibat keusangan atau penurunan kualitas barang (*obsolescence*)”.

4. “*Stockout costs* (biaya kehabisan persediaan) adalah biaya yang timbul ketika perusahaan kehabisan suatu barang tertentu yang sedang dibutuhkan oleh pelanggan (*stockout*). Perusahaan harus segera mengambil tindakan untuk mengisi kembali persediaan guna memenuhi permintaan tersebut, atau menanggung konsekuensi dari ketidakmampuan memenuhi permintaan. Salah satu respons terhadap kondisi *stockout* adalah mempercepat pemesanan ke pemasok, yang biasanya memerlukan biaya tinggi karena adanya tambahan biaya pemesanan, biaya produksi, serta biaya pengiriman yang lebih cepat. Jika perusahaan tidak dapat segera memenuhi permintaan, maka perusahaan dapat kehilangan penjualan. Dalam hal ini, biaya peluang (*opportunity cost*) dari *stockout* mencakup kontribusi margin yang hilang dari penjualan yang batal, serta kontribusi margin dari penjualan di masa depan yang berpotensi hilang akibat menurunnya kepercayaan atau kepuasan pelanggan (*customer ill will*)”.
5. “*Costs of quality* (biaya kualitas) adalah biaya yang dikeluarkan untuk mencegah dan menilai masalah kualitas, atau biaya yang timbul akibat adanya masalah kualitas. Masalah kualitas dapat terjadi, misalnya karena produk menjadi rusak, cacat, atau salah penanganan saat barang dipindahkan masuk atau keluar dari gudang. Terdapat empat kategori utama dalam biaya kualitas: biaya pencegahan (*prevention costs*), biaya penilaian (*appraisal costs*), biaya kegagalan internal (*internal failure costs*), biaya kegagalan eksternal (*external failure costs*)”.
6. “*Shrinkage costs* (biaya penyusutan persediaan) merupakan kerugian yang timbul akibat pencurian oleh pihak luar, penggelapan oleh karyawan, atau kesalahan klasifikasi dan penempatan persediaan. Penyusutan ini diukur berdasarkan selisih antara: (a) nilai persediaan

menurut pembukuan (setelah koreksi kesalahan), dan (b) nilai persediaan berdasarkan hasil perhitungan fisik. *Shrinkage* sering kali digunakan sebagai indikator penting dalam menilai kinerja manajemen. Biaya *shrinkage* cenderung meningkat seiring bertambahnya jumlah persediaan, maka sebagian besar perusahaan berusaha menjaga agar jumlah persediaan tetap minimal dan efisien”.

b. “*Receivables*”

“Perusahaan harus secara jelas mengidentifikasi kerugian yang diantisipasi karena piutang tak tertagih, jumlah dan sifat dari setiap piutang non-usaha, dan setiap piutang yang digunakan sebagai jaminan. Kategori utama piutang harus ditunjukkan dalam laporan posisi keuangan atau catatan terkait. Untuk piutang yang timbul dari transaksi yang tidak biasa (seperti penjualan properti, atau pinjaman kepada rekanan atau karyawan), perusahaan harus mengklasifikasikannya secara terpisah sebagai piutang jangka panjang, kecuali jika penagihannya diperkirakan akan terjadi dalam waktu satu tahun”.

c. “*Prepaid Expenses*”

“Sebuah perusahaan memasukkan biaya dibayar dimuka ke dalam aset lancar jika perusahaan akan menerima manfaat (biasanya jasa) dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana saja yang lebih lama. *Prepaid expenses* termasuk aset lancar karena jika belum dibayar, maka akan memerlukan penggunaan kas selama tahun berikutnya atau siklus operasi”.

d. “*Short-Term investment*”

“Perusahaan harus melaporkan sekuritas yang diperdagangkan (baik utang maupun ekuitas) sebagai aset lancar. Perusahaan mengklasifikasikan investasi *non*-perdagangan perorangan sebagai aset lancar atau tidak lancar, tergantung pada situasinya. Perusahaan harus melaporkan sekuritas yang dimiliki untuk diperdagangkan pada biaya perolehan diamortisasi”.

e. “*Cash and cash equivalent*”

“Kas umumnya terdiri dari mata uang dan giro (uang yang dapat ditarik sesuai permintaan di lembaga keuangan). Setara kas adalah investasi

jangka pendek dan sangat likuid yang akan jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang”.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 201 tentang penyajian laporan keuangan, paragraf 69, “liabilitas diklasifikasikan sebagai liabilitas jangka pendek jika:”

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

Menurut Schroeder *et al.* (2023), “kewajiban lancar yaitu utang jangka pendek, bagian utang jangka panjang yang jatuh tempo saat ini, utang pajak penghasilan, deposito yang dapat dikembalikan, dan kewajiban yang masih harus dibayar”. “Liabilitas lancar mencakup liabilitas yang terkait dengan operasi bisnis serta liabilitas yang terkait dengan pembiayaan bisnis” (Weygandt *et al.*, 2022).

1. “Liabilitas yang terkait dengan operasi, misalnya, utang usaha dan biaya yang masih harus dibayar seperti gaji dan upah, dilaporkan sebagai liabilitas lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama”.
2. “Liabilitas terkait pembiayaan seperti utang bunga dan wesel bayar diperlakukan sebagai liabilitas lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun”.
3. “Selain itu, setiap utang jangka panjang yang memerlukan pembayaran dalam satu tahun ke depan juga merupakan liabilitas lancar” (Weygandt *et al.*, 2022).

## 2.6 Pengaruh Likuiditas terhadap Struktur Modal

Menurut Prastika & Candradewi (2019) dalam Cahyani & Nyale (2022), “suatu perusahaan dengan tingginya likuiditas mempunyai arti kalau terdapat kemampuan untuk bisa melunasi kewajiban jangka pendeknya yang dapat membuat mereka cenderung meminimalkan total utang sehingga berdampak penurunan pada struktur modal”. “Likuiditas yang tinggi pada perusahaan dapat terjadi karena mereka memiliki sumber dana dari dalam yang banyak dan akan digunakan terlebih dahulu untuk memenuhi kegiatan operasional maupun investasinya sebelum mereka menggunakan sumber dana dari luar seperti utang” (Laili & Utiyati, 2021 dalam Cahyani & Nyale, 2022).

“Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya dengan baik dan dapat dipenuhi tepat waktu, mendorong semakin baik juga tingkat kepercayaan dari pihak eksternal, karena perusahaan tersebut dianggap mampu untuk melunasi kewajiban atau utang pada saat jatuh tempo pada kreditor. Namun demikian, perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi lebih memilih menggunakan dana dari internalnya untuk kegiatan operasional dibandingkan dengan melakukan pinjaman dari luar atau dari pihak eksternal. Likuidnya perusahaan menjadi salah satu indikasi ketersediaan dana internal yang memadai sehingga perusahaan tidak terlalu tergantung pada pendanaan berupa utang” (Gasuser, 2023).

Menurut Milansari *et al.* (2020), “perusahaan dengan tingkat *current ratio* yang tinggi menunjukkan perusahaan tersebut mempunyai cukup banyak dana yang digunakan untuk operasi perusahaan. Dengan semakin tingginya nilai *current ratio*, maka semakin rendah pula nilai struktur modal. Dalam *pecking order theory*, perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi cenderung akan menggunakan dana internalnya terlebih dahulu dibanding dari dana eksternalnya”.

Menurut Kasmir (2014) dalam Susilowati *et al.* (2023), “perusahaan yang mampu membayar kewajibannya sesuai waktu yang telah ditentukan dapat melihat bagaimana nilai rasio lancar suatu perusahaan”. “Rasio likuiditas menggunakan *Current Ratio (CR)*, dalam hal ini dapat diambil kesimpulan perusahaan yang sangat likuid lebih dapat mengurangi utangnya atau tidak menggunakannya karena

memiliki kas internal atau modal kerja dengan nilai yang cukup besar. Perusahaan dengan kuota likuiditas yang besar, maka perusahaan punya kelebihan khususnya pembayaran kewajiban yang dilaksanakan” (Susilowati *et al.*, 2023)

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulani *et al.* (2023), Purba *et al.* (2020), Suhardjo *et al.* (2022), dan Meiriyanti (2020) menyatakan likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Astuti & Purnamasari (2024) menyatakan likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Ananta & Damanik (2022), Komariah & Nurulrahmatiah (2020), dan Hutabarat (2022) menyatakan likuiditas dengan proksi *Current Ratio (CR)* tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

**Haz: Likuiditas dengan proksi *CR* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi *DER***

## **2.7 Cash Holding**

Menurut Erwan & Kartika (2022), “*cash holding* merupakan pengelolaan uang kas yang dipakai oleh perusahaan dalam usahanya untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang efisien. Penentuan tingkat *cash holding* perusahaan merupakan hal yang penting dalam pengambilan keputusan keuangan oleh seorang manajer keuangan, karena *cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, yaitu dapat dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpan untuk kepentingan perusahaan dimasa mendatang. *Cash holding* merupakan keputusan keuangan yang erat kaitannya dengan ketersediaan kas pada tingkat yang optimal di suatu perusahaan. Perusahaan harus menjaga kas yang mereka miliki ditingkat yang optimal, karena jika perusahaan menahan kas terlalu banyak dalam bentuk aset perusahaan, hal ini mengindikasikan perusahaan tersebut tidak produktif dan perusahaan akan memerlukan banyak biaya yang akan digunakan”.

“Beberapa perusahaan mungkin memiliki kas terbatas (*restricted cash*), yaitu kas yang tidak tersedia untuk penggunaan umum melainkan dibatasi untuk tujuan tertentu. Kas yang dibatasi penggunaannya (*restricted cash*) harus diungkapkan bersama informasi tambahan mengenai sifat pembatasannya. Selain itu, perusahaan juga harus mempertimbangkan apakah sifat dari pembatasan tersebut mengakibatkan kas terbatas tersebut tidak lagi memenuhi kriteria sebagai aset yang sangat likuid atau mudah dikonversi menjadi kas. Jika demikian, jumlah *restricted cash* tersebut tidak lagi dimasukkan dalam total kas dan setara kas (*cash and cash equivalents*)” (Weygandt *et al.*, 2022).

Menurut Keynes (1936) dalam Rustam & Rasyid (2022), “ada tiga motif terpenting bagi perusahaan yang mencoba untuk mengoptimalkan *cash holding*”:

1. “*Transaction motive*”

“*Transaction motive* yang jika diartikan adalah motif transaksi, merupakan motif ketika sebuah perusahaan melakukan *cash holding* maka akan diperhitungkan keuntungan yang dihasilkan dari menahan dana. Keuntungan yang dimaksud adalah ketika perusahaan membayar suatu transaksi secara tunai, maka biaya transaksi yang harus dibayar perusahaan menjadi berkurang dibandingkan dengan ketika perusahaan harus melikuidasi aset”.

2. “*Prevention motive*”

“*Prevention motive* atau biasa disebut dengan motif berjaga-jaga. Motif ini memprediksi bahwa perusahaan akan melakukan *cash holding* untuk menghindari kekurangan pendanaan di masa depan. Dana yang diamankan dan dipegang oleh perusahaan digunakan pertama kali ketika perusahaan membutuhkan uang tunai untuk keperluan yang tidak terduga. Kejadian tidak terduga ini termasuk kebakaran atau bencana lainnya, dan sebagai akibatnya, perusahaan harus mampu untuk pulih dari kerugian yang disebabkan oleh insiden tersebut dan tetap mampu untuk melanjutkan bisnisnya secara normal”.

3. “*Speculative motive*”

“Motif ini mengasumsikan bahwa *cash holding* perusahaan memiliki manfaat untuk digunakan mendanai keputusan bisnis ketika perusahaan ingin memperbesar usahanya atau membeli aset baru. Perusahaan dapat mengamati

dan menganalisis peluang yang muncul, dan dengan dana yang mereka miliki, tentu memungkinkan mereka mengambil keputusan investasi lebih cepat. Tentu saja, jika sebuah perusahaan berkembang ingin mengambil alih perusahaan lain, hal tersebut membutuhkan banyak uang. Ketika manajemen menentukan tingkat *cash holding* suatu perusahaan, itu bertujuan untuk dapat menambah nilai bagi perusahaan, misalnya dengan berinvestasi pada aset yang menguntungkan”.

“*Cash holding* merupakan rasio yang membandingkan antara jumlah kas dan setara kas yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan. *Cash holding* merupakan komponen penting perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional sehari-hari. Tanpa adanya *cash holding* yang cukup, kegiatan operasional perusahaan tidak dapat berjalan dengan lancar. Tingkat *cash holding* yang tinggi membuat perusahaan mengurangi pendanaan dari luar” (Hermawan, 2020).

Menurut Rustam & Rasyid (2022), “menjelaskan bahwa keuntungan yang akan didapatkan perusahaan dengan persediaan kas (*cash holding*) yang besar adalah perusahaan lebih mudah menerima diskon dan mempertahankan posisinya di peringkat kredit. Namun kekurangan jika perusahaan memegang dana yang terlalu banyak adalah uang yang disimpan tersebut tidak produktif bagi perusahaan, sehingga mengorbankan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan”. “*Cash holding* dapat digunakan untuk beberapa hal, antara lain dibagikan kepada para pemegang saham berupa dividen, melakukan pembelian kembali saham, melakukan investasi atau menyimpannya untuk kepentingan perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan harus bisa menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal karena menahan kas terlalu besar dalam aset adalah hal yang tidak produktif” (Mariani, 2022).

Menurut Yanti *et al.* (2023), “cadangan *cash* yang besar dibutuhkan oleh bisnis untuk menghindari krisis keuangan, melaksanakan kebijakan investasi, dan meminimalisir biaya untuk memperoleh dana eksternal ataupun melikuidasi aset yang ada”. “*Cash holding* dapat menjadi dana alternatif bila perusahaan kesulitan dalam menggunakan dana eksternal, misalnya tingkat bunga obligasi tidak stabil

akibat kondisi ekonomi” (Chistian & Fauziah, 2017 dalam Yanti *et al.*, 2023). “Namun perlu diingat bahwa *cash* merupakan aset yang paling rentan terhadap penyalahgunaan dan pengalihan” (Khan *et al.*, 2020 dalam Yanti *et al.*, 2023). Karena, “*cash* adalah satu-satunya aset yang dapat dengan mudah dikonversi menjadi jenis aset lain dan juga mudah disembunyikan dan dipindahkan” (Weygandt *et al.*, 2022). Oleh sebab itu, tingkat *cash holding* yang terlalu tinggi dapat menyebabkan inefisiensi, meningkatkan risiko, dan kehilangan peluang investasi” (Khan *et al.*, 2020 dalam Yanti *et al.*, 2023).

“Tingkat *cash holding* yang terlalu rendah menunjukkan perusahaan sedang mengalami masalah kesulitan keuangan” (Hermawan, 2020). “Tingkat *cash holding* yang terlalu rendah akan menyulitkan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendeknya” (Rustam & Rasyid, 2022). “Tanpa adanya kas yang mencukupi akan mengakibatkan aktivitas perusahaan tidak dapat berjalan dengan baik serta buruknya pengelolaan *cash holding* menjadi salah satu penyebab perusahaan sulit berkembang dan terjadinya kesulitan keuangan” (Yulita, 2021). Akan tetapi, “jumlah uang kas yang tidak berlebihan akan mendorong manajer bekerja lebih efektif dan teliti dalam membiayai pengeluaran yang benar-benar dibutuhkan perusahaan dan juga lebih efisien dengan tidak mengeluarkan kas secara berlebihan sehingga kebutuhan perusahaan dapat terpenuhi” (Dewi & Mulyani, 2020).

Menurut Sugiharto *et al.* (2022), “*cash holding* dapat diukur dengan menggunakan rumus”:

$$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

*CH* : *Cash Holding*.

*Cash and Cash Equivalent* : Jumlah total kas dan setara kas.

*Total Asset* : Jumlah total aset.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 207 tentang laporan arus kas, paragraf 6, “kas terdiri atas saldo kas (*cash on hand*) dan rekening giro (*demand deposits*). Sedangkan setara kas (*cash equivalent*) adalah investasi yang sifatnya sangat likuid, berjangka pendek, yang dengan cepat dapat segera dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan”.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 207 tentang laporan arus kas, paragraf 7, “setara kas dimiliki untuk tujuan memenuhi komitmen kas jangka pendek, bukan untuk investasi atau tujuan lain. Untuk memenuhi kualifikasi sebagai setara kas, suatu investasi harus segera dapat dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang dapat ditentukan dan memiliki risiko perubahan nilai yang tidak signifikan. Oleh karena itu, suatu investasi umumnya memenuhi kualifikasi sebagai setara kas hanya jika akan segera jatuh tempo dalam waktu, sebagai contoh, tiga bulan atau kurang sejak tanggal perolehannya”.

Menurut Weygandt *et al.* (2022), “kas terdiri dari uang logam, mata uang (uang kertas), cek, wesel, dan uang yang ada di tangan atau yang disimpan di bank atau tempat penyimpanan serupa. Perusahaan melaporkan kas dalam dua laporan yang berbeda yaitu dalam neraca dan laporan arus kas. Neraca melaporkan jumlah kas yang tersedia pada suatu titik waktu tertentu. Laporan arus kas menunjukkan sumber dan penggunaan kas selama periode waktu tertentu. Setara kas adalah investasi jangka pendek dan sangat likuid yang merupakan keduanya:

1. “Mudah dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang diketahui, dan,”
2. “Mendekati jatuh temponya sehingga nilai pasarnya relatif tidak sensitif terhadap perubahan suku bunga”.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 201 tentang penyajian laporan keuangan, paragraf 66, “entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar, jika:”

- a. “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”;
- b. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”;

- c. “Entitas mengharapkan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”;
- d. “Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

Menurut IAI (2024) dalam PSAK 201 tentang penyajian laporan keuangan, paragraf 68, “aset lancar termasuk aset (seperti persediaan dan piutang dagang) yang dijual, dikonsumsi atau direalisasikan sebagai bagian dari siklus operasi normal meskipun aset tersebut tidak diperkirakan untuk direalisasikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan. Aset lancar juga mencakup aset yang utamanya dimiliki untuk tujuan diperdagangkan (contohnya mencakup aset keuangan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk diperdagangkan sesuai dengan PSAK 109: *Instrumen Keuangan*) dan bagian lancar dari aset keuangan tidak lancar”. “Aset lancar disajikan dalam neraca sesuai urutan likuiditasnya dan secara umum mencakup kas, setara kas, *temporary investments*, piutang, persediaan, dan biaya dibayar di muka” (Schroeder *et al.*, 2023).

Menurut Kieso *et al.* (2020), “*non-current asset* (aset tidak lancar). Aset tidak lancar merupakan aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar”.

a. “*Long-term investment*”

“Investasi jangka panjang sering dirujuk sebagai investasi yang secara normal terdiri dari satu dari empat tipe berikut: investasi dalam sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang; investasi dalam aset berwujud yang tidak sedang digunakan untuk operasi, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi; investasi yang disisihkan untuk pendanaan khusus, seperti *sinking fund*, dana pensiun, atau pendanaan ekspansi pabrik; dan investasi dalam perusahaan anak *non-konsolidasi* atau perusahaan asosiasi”.

b. “*Property, plant, and equipment*”

“Aset berwujud yang memiliki umur panjang yang digunakan dalam operasi tetap perusahaan. Aset ini termasuk properti seperti tanah, bangunan, mesin, perkakas, alat, dan *wasting resources (minerals)*”.

c. “*Intangible asset*”

“Aset tak berwujud tidak memiliki komponen fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. *Intangible asset* termasuk *patent, copyright, franchise, goodwill, trademark, trade names*, dan daftar pelanggan”.

d. “*Other assets*”

“Hal-hal yang terkait dalam bagian ini sangat beragam. Dapat terdiri dari long-term prepaid *expenses* dan piutang tak lancar, atau aset dalam pendanaan khusus, kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya”.

## 2.8 Pengaruh *Cash Holding* terhadap Struktur Modal

Menurut Erwan & Kartika (2022), “tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia dalam mendanai investasi. Sejalan dengan teori *pecking order* yang mana menurut teori ini perusahaan lebih menyukai menggunakan pendanaan internal daripada menggunakan pendanaan eksternal seperti utang”. “Sebelum memutuskan untuk memperoleh dana dari luar perusahaan, tentunya perusahaan meninjau terlebih dahulu dana yang tersedia dari dalam perusahaan. Dana dari dalam perusahaan yang paling likuid adalah kas. Perusahaan harus dapat menjaga kas yang dimiliki pada tingkat yang optimal yang artinya tidak terlalu kecil dan tidak terlalu besar karena menahan kas terlalu besar merupakan hal yang tidak produktif. Tingkat *cash holding* dalam perusahaan merupakan ukuran dari pendanaan internal yang tersedia untuk mendanai investasi. Oleh karena itu perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal yang tersedia terlebih dahulu dalam kebijakan pendanaannya” (Meiriyanti, 2020).

“Jika suatu perusahaan memiliki tingkat *cash holding* yang tinggi maka tingkat kas pada perusahaan tersebut tinggi, hal ini cenderung akan mengurangi penggunaan dana atau modal dari luar, akan tetapi lebih mengutamakan dana dari internal perusahaan untuk menunjang pembiayaan kewajiban jangka pendek yaitu aktivitas operasional perusahaan, hal ini sesuai dengan *pecking order theory* yang menjelaskan bahwa perusahaan lebih memprioritaskan untuk menggunakan kas yang dimiliki atau saldo laba dibandingkan menggunakan biaya yang berasal dari utang. Perusahaan akan lebih banyak menyimpan kas atau depositonya untuk

memenuhi beberapa aktivitas seperti melakukan investasi atau menyimpannya untuk kebutuhan di masa yang akan datang. Hal ini berarti *cash holding* merupakan hal terpenting bagi perusahaan yang merupakan ukuran dari sumber pendanaan internal yang digunakan untuk membiayai aktivitas investasinya” (Sugiharto *et al.*, 2022).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Erwan & Kartika (2022) dan Banuray (2022) menyatakan *cash holding* berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2022) dan Meiriyanti (2020) menyatakan *cash holding* tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

**Ha3: *Cash holding* berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi *DER***

## **2.9 Kepemilikan Institusional**

Menurut Nugroho *et al.* (2020) “kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh lembaga lain atau institusi lain seperti halnya perusahaan investasi, asuransi, perbankan dan lembaga lainnya. Kepemilikan institusional bisa mengendalikan pihak manajemen melalui pengawasan yang maksimal sehingga menjamin peningkatan kemakmuran pemegang saham”.

“Kepemilikan institusional memiliki keunggulan seperti profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat memeriksa keandalan informasi dan motivasi yang kuat untuk melakukan pemantauan lebih dekat terhadap aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan. Dengan kepemilikan institusional, indikator tata kelola perusahaan yang baik dapat ditunjukkan dan digunakan untuk memantau kinerja manajemen perusahaan” (Haryanto *et al.*, 2022). “Kepemilikan institusional dapat berfungsi sebagai pihak yang mengontrol perusahaan dari sisi eksternal” (Reminov & Hadiprajitno, 2015 dalam Haryanto *et al.*, 2022). “Kepemilikan institusional dapat berperan sebagai *controller* yang dapat mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan yang efektif dalam pengambilan keputusan pendanaan

perusahaan sehingga dapat meminimalkan konflik agensi antara manager dan pemegang saham” (Dewi, 2018 dalam Haryanto *et al.*, 2022).

Menurut Sabrina *et al.* (2021), “kepemilikan institusional mempengaruhi permodalan perusahaan karena pemegang saham akan mengawasi dan mempengaruhi manajer untuk melindungi investasi mereka. Pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan”. “Kepemilikan institusional juga dapat mempengaruhi tingkat kepercayaan masyarakat terhadap suatu perusahaan” (Nanda & Retnani, 2017 dalam Sabrina *et al.*, 2021).

Menurut Pangesti *et al.* (2022), “kepemilikan institusional berperan untuk mengawasi manajemen perusahaan, untuk mendorong peningkatan kinerja manajemen menjadi optimal. Terkait peran dalam pengawasan, investor institusi mampu memantau tindakan manajemen yang lebih baik”. “Struktur kepemilikan mempengaruhi jalannya perusahaan terhadap kinerja perusahaan dalam meningkatkan laba” (Agustina dan Soelistya, 2018 dalam Pangesti *et al.*, 2022).

Menurut Cahyani & Handayani (2017) dalam Mariani (2021), “kepemilikan institusional menggambarkan jumlah bagian para investor institusional pada akhir periode yang dihitung dalam presentase”. “Institusi biasanya dikuasai oleh sebagian besar investor karena mereka mempunyai sumber daya yang lebih tinggi dari pada investor lainnya. Jumlah kepemilikan saham yang tinggi dari pihak institusi maka perselisihan keagenan dapat diminimalisir, dimana pihak institusi akan melakukan monitoring agen, agar lebih berhati-hati dalam kebijakan utangnya” (Mariani, 2021).

“Tingginya kepemilikan institusional mendorong manajemen untuk melakukan yang terbaik dalam memenuhi tuntutan pemegang saham. Sehingga dengan kinerja manajemen yang dapat memaksimalkan kebutuhan para pemegang saham akan membuat institusi lain juga ingin menanamkan modalnya di perusahaan tersebut agar dapat memperoleh keuntungan dari hasil kinerja manajemen perusahaan yang baik. Kondisi ini akan meningkatkan nilai perusahaan” (Tania &

Susanti, 2023). “Memungkinkan pihak institusi untuk memberikan dukungan finansial yang lebih besar terhadap perusahaan, baik dalam bentuk pinjaman jangka panjang maupun investasi ekuitas, yang dapat mempengaruhi komposisi struktur modal” (Nabila *et al.*, 2024).

Menurut Rashid (2020) dalam Setiawan *et al.* (2022), “kepemilikan institusional memiliki efek yang menguntungkan atau positif pada kinerja perusahaan, hal ini dikarenakan para anggota institusi tersebut diharapkan lebih berpengetahuan, profesional dan memiliki lebih banyak pengalaman sehingga perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang lebih besar terlihat jauh lebih menjanjikan”. “Selain itu, institusional biasanya memegang saham yang cukup besar untuk periode yang lebih lama daripada pemegang saham lainnya, sehingga pemegang saham institusional dianggap lebih berpartisipasi aktif dalam pengelolaan masalah keagenan” (Setiawan *et al.*, 2022). “Makin tinggi persentase saham yang diperoleh investor institusional mengakibatkan usaha monitoring semakin efektif, dikarenakan mampu melakukan pengendalian pada perilaku *opportunistic* yang dilaksanakan oleh manajer” (Ardianingsih & Ardiyani, 2010 dalam Ningsih & Wuryani, 2021).

“Kepemilikan institusional yang dominan dalam perusahaan juga kurang baik, terutama jika kondisi keuangan perusahaan sedang tidak sehat karena keadaan ini mengindikasikan bahwa jika terjadi kesulitan keuangan pada perusahaan maka investor institusional dapat menarik modalnya sehingga akan berakibat pada penurunan saham perusahaan yang berakibat pada penurunan nilai perusahaan” (Sulistiyani *et al.*, 2020). “Investor institusional mendapatkan *signal* lebih awal terkait kondisi perusahaan. Oleh karena itu, saat terdapat informasi negatif terkait perusahaan, maka investor institusional akan merespons informasi tersebut dan akan melepas kepemilikan sahamnya untuk melindungi nilai investasinya” (Kholid & Prayoga, 2023).

“Semakin rendah kepemilikan institusional, menandakan pengawasan dari pihak institusi kepada pihak manajemen rendah. Dengan rendahnya pengawasan tersebut, maka adanya potensi aset yang dimiliki perusahaan tidak digunakan secara

efisien sehingga laba yang dihasilkan perusahaan menjadi rendah” (Puspitawati *et al.*, 2023). “Kepemilikan institusional yang rendah akan menyebabkan manajemen berperilaku curang dengan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan satu pihak saja” (Mastuti & Pratiwi, 2021).

Menurut Sugiharto *et al.* (2022) “kepemilikan institusional dapat diukur dengan menggunakan rumus”:

$$KI = \frac{\text{Total Institutional Ownership}}{\text{Number of Shares Outstanding}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

- KI : Kepemilikan Institusional.  
*Total Institutional Ownership* : Jumlah lembar saham yang dimiliki institusi.  
*Number of Shares Outstanding* : Jumlah lembar saham beredar.

Menurut Weygandt *et al.* (2022) “bagian ekuitas pada laporan posisi keuangan perusahaan terdiri dari”:

1. “*Share capital* (Modal saham)”  
“Modal saham adalah jumlah total uang tunai dan aset lain yang disetor ke perusahaan oleh pemegang saham sebagai ganti saham”.
2. “*Retained earnings* (Saldo laba)”  
“Saldo laba adalah laba bersih yang ditahan oleh perusahaan untuk digunakan di masa depan. Laba bersih dicatat dalam saldo laba dengan entri penutup yang mendebit ikhtisar laba rugi (*income summary*) dan mengkredit saldo laba”.

Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “pengaruh investor bergantung pada besarnya kepemilikan saham, yaitu:”

1. “Kepemilikan saham kurang dari 20%”  
“Investasi saham kurang dari 20%, perusahaan menggunakan nilai wajar. Ketika perusahaan investor hanya memiliki sebagian kecil saham biasa dari perusahaan lain, investor tidak dapat melakukan pengendalian atas *investee*. Ketika perusahaan memperoleh investasi saham, investasi tersebut dicatat pada

nilai wajar (*fair value*), yang biasanya adalah harga pembelian awal (*purchase price*). Perusahaan akan mengakui pendapatan pada saat dividen tunai diterima”.

2. “Kepemilikan saham antara 20% sampai 50%”

“Ketika investor memiliki antara 20% sampai 50% saham biasa suatu perusahaan, maka investor tersebut dianggap mempunyai pengaruh signifikan terhadap aktivitas keuangan dan operasional *investee*. Jika investor mempunyai pengaruh signifikan namun tidak mengendalikan *investee*, maka investor menyebut *investee* sebagai entitas asosiasi. Dalam akuntansi, kepemilikan saham antara 20% sampai 50% dicatat menggunakan metode ekuitas (*equity method*). Pada metode ekuitas, investor mencatat bagiannya atas laba bersih entitas asosiasi pada tahun ketika laba tersebut diperoleh. Perusahaan investor pada awalnya mencatat investasi pada saham biasa entitas asosiasi sebesar biaya perolehan (*cost*). Setelah itu, akun investasi disesuaikan setiap tahun untuk menunjukkan ekuitas investor pada perusahaan asosiasi. Setiap tahun, investor melakukan hal-hal berikut:”

1. “Investor menambah (*debit*) akun investasi dan menambah (*credit*) akun pendapatan untuk bagian laba bersih yang menjadi haknya dari entitas asosiasi”.
2. “Investor juga mengurangi (*credit*) akun investasi sebesar dividen yang diterima. Pengurangan akun investasi ini dilakukan karena pembayaran dividen mengurangi aset bersih dari entitas asosiasi”.

3. “Kepemilikan saham lebih dari 50%”

“Perusahaan yang memiliki lebih dari 50% saham biasa perusahaan lain disebut perusahaan induk. Sedangkan, perusahaan yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan induk disebut perusahaan anak (afiliasi). Karena kepemilikan sahamnya, perusahaan induk mempunyai kepentingan pengendali di anak perusahaan dan biasanya perusahaan induk tersebut harus menyajikan laporan keuangan konsolidasi (*consolidated financial statements*)”.

Menurut Zutter & Smart (2022), “*authorized shares* adalah saham biasa yang diizinkan oleh anggaran dasar (*corporate charter*) perusahaan untuk

diterbitkan. *Authorized shares* menjadi *outstanding shares* ketika diterbitkan atau dijual kepada investor. Jika perusahaan membeli kembali sahamnya yang beredar, maka saham tersebut dicatat sebagai *treasury stock* dan tidak lagi dianggap sebagai *outstanding shares*. *Issued shares* adalah saham biasa yang telah diedarkan, yang merupakan jumlah dari *outstanding shares* dan *treasury stock*". "*The term outstanding shares means the number of issued shares that are being held by shareholder*, yang artinya saham yang beredar menandakan jumlah saham yang diterbitkan dan dimiliki oleh pemegang saham" (Weygandt *et al.*, 2022).

"Data kepemilikan institusional dapat dilihat di catatan atas laporan keuangan setiap tahunnya" (Oswita *et al.*, 2023). Menurut Kieso *et al.* (2020), "jenis kepemilikan dapat berbentuk:"

1. "*Ordinary shares* (Saham biasa)"

"Sisa kepemilikan perusahaan yang menanggung risiko akhir dari kerugian dan menerima manfaat dari keuntungan. Saham biasa tidak menjamin dividen maupun aset pada saat pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya mengendalikan manajemen perusahaan dan cenderung mendapatkan keuntungan paling banyak jika perusahaan berhasil. Ketika suatu perusahaan hanya mempunyai satu jenis saham yang diizinkan untuk terbit, penerbitan tersebut merupakan saham biasa".

2. "*Preference shares* (Saham preferen)"

"Jenis saham khusus yang memiliki hak istimewa yang tidak dimiliki oleh saham biasa, seperti dalam hak istimewa atas dividen, hak istimewa atas aset ketika likuidasi, dapat dikonversi menjadi saham biasa, dapat ditebus sesuai opsi perusahaan, dan tidak mempunyai hak suara".

## **2.10 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Struktur Modal**

Menurut Sabrina *et al.* (2021), "kepemilikan institusional mempunyai fungsi sebagai monitoring yaitu dapat mengurangi konflik keagenan karena mampu mengontrol dan mengarahkan manajer untuk membuat kebijakan struktur modal juga berpihak kepada kepentingan pemegang saham institusional". "Semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi berpengaruh terhadap

kebijakan utang, artinya semakin besar proporsi kepemilikan saham perusahaan oleh institusi mengindikasikan adanya monitoring agen dari pihak institusi kepada kinerja manajemen sehingga manajemen akan semakin berhati-hati dalam menempatkan aktivitas investasinya sehingga utangnya menurun” (Mariani, 2021).

“Pada umumnya suatu perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan yang tinggi akan membuat tingkat pengembalian yang tinggi pula. Hal ini berarti dana yang diperoleh dari pihak internal perusahaan lebih banyak dan memiliki tingkat utang yang lebih kecil. Tingkat utang yang lebih kecil ini karena perusahaan mempunyai kelebihan *surplus cash flow* yang nantinya dapat dipakai sebagai sumber dana di kemudian hari. Apabila semakin banyak keuntungan yang didapat oleh perusahaan, maka semakin rendah kebutuhan eksternal (utang) sehingga membuat struktur modal semakin rendah. Apabila tingkat struktur modal rendah akan membuat nilai perusahaan semakin meningkat dan perspektif investor akan menilai perusahaan mampu untuk mendanai kegiatan operasional sendiri tanpa menggunakan utang yang beresiko. Pihak investor menyukai perusahaan yang memberikan keuntungan yang tinggi bagi pemegang saham, sehingga nantinya investor akan bersedia membayar untuk mendapatkan saham diperusahaan” (Nugroho *et al.*, 2020).

“Kinerja keuangan perusahaan akan optimal jika perusahaan menerapkan tata kelola perusahaan yang baik dan perusahaan akan lebih optimal dalam pencapaian tujuan perusahaan. Hal ini disebabkan karena tata kelola perusahaan yang baik dapat membentuk pola kerja manajemen yang bersih, transparan, dan profesional yang pada akhirnya memberikan dampak positif bagi peningkatan kinerja keuangan perusahaan. Kepemilikan institusional juga bisa menjadikan adanya penurunan biaya agensi, dikarenakan dengan adanya monitoring yang efektif oleh pihak institusional menjadikan pemakaian utang semakin menurun” (Oswita *et al.*, 2023).

Menurut Wijaya & Kasenda (2008) dalam Abbas *et al.* (2023) “tingkat kepemilikan institusional yang tinggi dan efektif dalam sebuah perusahaan dapat mengambil alih peranan utang sebagai alat kontrol manajemen yang dapat

mengurangi penggunaan utang”. “Dengan begitu maka struktur modal perusahaan dapat lebih terkontrol dengan bantuan *controlling* dari pihak eksternal yakni pemilik saham institusional” (Khumairoh & Agustina, 2017 dalam Abbas *et al.*, 2023).

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Mariani (2021) dan Gustyana & Hanari (2022) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Maulana & Aziz (2024) dan Desyana (2022) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Namun, berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabrina *et al.* (2021) dan Putri & Dillak (2023) menyatakan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis alternatif untuk penelitian ini dinyatakan sebagai berikut:

**Ha4: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi *DER***

#### **2.11 Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas, *Cash Holding* dan Kepemilikan institusional Secara Simultan terhadap Struktur Modal**

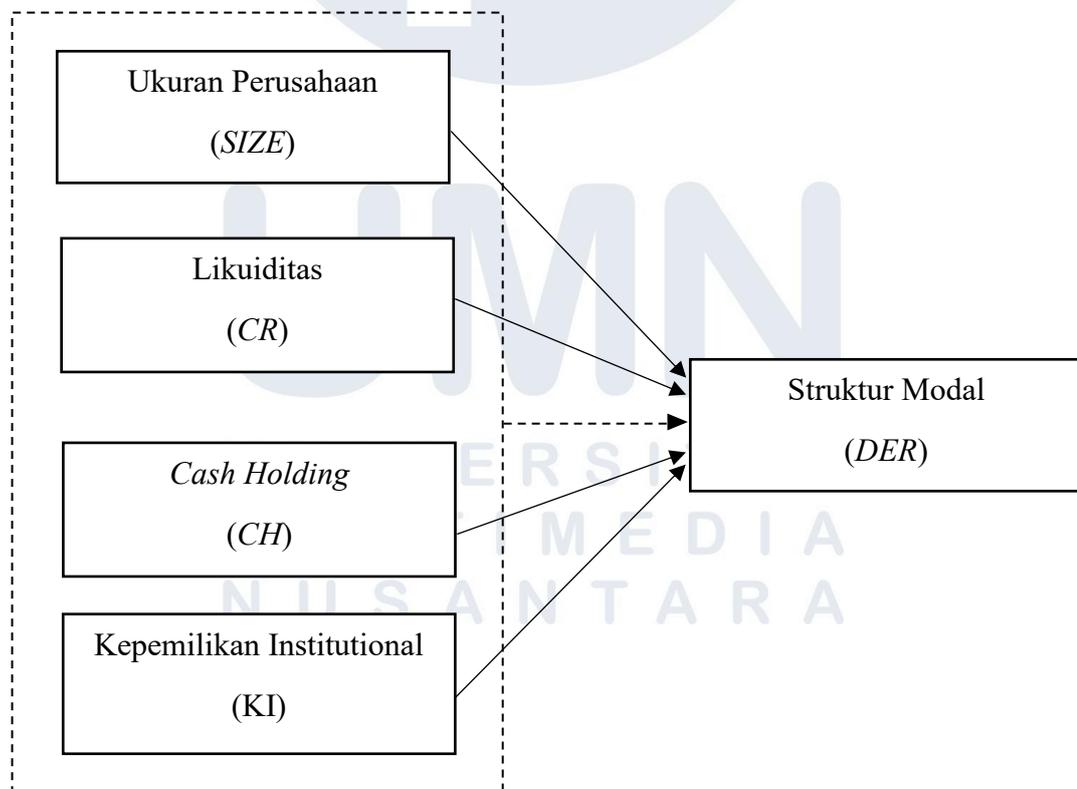
Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, *cash holding*, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Berdasarkan penelitian yang dilakukan Mariani (2022) “variabel *cash holding*, *sales growth*, *return on equity* dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh dan signifikansi terhadap struktur modal”.

Menurut penelitian Ananta & Damanik (2022), “hasil dari uji simultan yang dilakukan atau uji F memberikan gambaran bahwa pertumbuhan aset, ukuran perusahaan, serta likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal”. Kemudian menurut penelitian Suhardjo *et al.* (2022), “hasil dari uji F menyatakan bahwa variabel profitabilitas, likuiditas, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal dan struktur modal dan Penelitian layak untuk dilakukan”. Selain itu, menurut penelitian Maulana & Aziz (2024), “profitabilitas dengan

indikator *Return on Assets (ROA)*, likuiditas dengan indikator *Current Ratio (CR)* dan kepemilikan institusional dengan indikator kepemilikan institusional (KI) berpengaruh secara simultan atas struktur modal perusahaan properti dan *real estate* yang terdaftar BEI pada tahun 2010 – 2019”.

Menurut penelitian Sugiharto *et al.* (2022), “variabel independen secara keseluruhan atau secara simultan yaitu profitabilitas, *cash holdings*, *sales growth*, struktur kepemilikan institusional dan *corporate tax rate* terbukti berpengaruh signifikan terhadap variabel dependen atau struktur modal”. Kemudian menurut Wati *et al.* (2021) “hasil dari uji F menyatakan bahwa seluruh variabel independen yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, risiko bisnis, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memiliki pengaruh secara simultan atau bersamaan terhadap struktur modal”.

## 2.12 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Model Penelitian