

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 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 adalah kombinasi ideal antara utang dan ekuitas yang meminimalkan biaya penggunaan modal secara keseluruhan atau biaya modal rata-rata sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal dikatakan optimal ketika perusahaan memperoleh manfaat penggunaan utang, terutama penghematan pajak dari bunga utang (*tax shield*) tanpa meningkatkan risiko kebangkrutan dan kesulitan keuangan secara berlebihan.” (Oktafiani, 2023).

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 dan biaya utang:”

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, 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”:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Rumus 2.1 Debt Equity Ratio

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 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”

Menurut Weygandt et al., (2022), “terdapat beberapa istilah yang berkaitan dengan penerbitan saham yang dilakukan oleh perusahaan”:

1. *“Authorized shares”*

“Authorized shares adalah jumlah saham yang akan dimiliki oleh perusahaan yang tercatat dalam akta perusahaan.”

2. *“Issued shares”*

“Issued shares adalah jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan.”

3. *“Outstanding shares”*

“Outstanding shares adalah jumlah saham yang beredar/dimiliki oleh pemegang saham”.

2.3 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 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 kas 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, “kas 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 berlebih 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”:

$$CH = \frac{\text{Cash and Cash Equivalent}}{\text{Total Asset}}$$

Rumus 2.2 *Cash Holding*

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:

- a. “Mudah dikonversikan menjadi kas dalam jumlah yang diketahui, dan,”
- b. “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”.

Kieso et al. (2020) menjelaskan bahwa, “aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan yang merupakan sumber manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan akan diperoleh perusahaan. Aset diklasifikasikan menjadi current asset dan non current asset. berikut penjelasannya:”

“Aset lancar adalah aset yang dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun atau sesuai dengan siklus operasi yang lebih lama. Contohnya:”

- 1) “Kas”
“Aset perusahaan yang paling likuid dan biasanya digunakan sebagai alat pembayaran perusahaan”.
- 2) “Investasi jangka pendek”
“Merupakan sekuritas yang diperdagangkan (*debt* ataupun *equity*) dilaporkan
- 3) “Piutang”

“Klaim yang dimiliki perusahaan atas uang, barang, atau jasa kepada pelanggan atau pihak lainnya”.

4) “Persediaan”

“Aset yang dimiliki oleh perusahaan dan tersedia untuk dijual dalam kegiatan bisnis perusahaan”.

5) “Beban dibayar dimuka”

“Pembayaran biaya yang dicatat sebagai aset sebelum perusahaan menggunakannya”.

“Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Aset tidak lancar terdiri dari:”

1. “Investasi jangka panjang, biasanya terdiri dari investasi atas surat berharga (seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang), investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasional (seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi), investasi yang disisihkan dalam dana khusus (seperti dana pelunasan, dana pensiun, atau dana perluasan pabrik), dan investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasikan atau perusahaan asosiasi”,
2. “Aset tetap, adalah aset berwujud dan memiliki umur manfaat panjang yang digunakan dalam operasional perusahaan”. Menurut Weygandt et al. (2022), aset tetap terdiri dari:”
 - a. “*Land*”

“Perusahaan menggunakan tanah sebagai tempat untuk membangun pabrik atau bangunan kantor”.
 - b. “*Land Improvements*”

“Penambahan struktural dengan umur terbatas yang dibuat pada lahan. Contohnya adalah lahan parkir, taman, dan alat penyiram bawah tanah”.
 - c. “*Buildings*”

“Buildings adalah fasilitas yang digunakan dalam operasi, seperti toko, kantor, pabrik, gudang, dan hanggar pesawat terbang”.

- d. *“Equipment”*
“Equipment” termasuk aset yang digunakan dalam kegiatan operasional, seperti konter kasir toko, pabrik mesin, truk pengiriman, dan pesawat terbang”.
- 3. Aset tak berwujud adalah aset yang tidak memiliki bentuk fisik dan bukan merupakan instrument keuangan. Contohnya adalah:”
 - a. *“Paten”*
“Paten adalah hak eksklusif yang dikeluarkan oleh kantor paten yang memungkinkan penerima untuk memproduksi, menjual, atau mengendalikan suatu penemuan selama beberapa tahun yang ditentukan dari tanggal pemberian paten”.
 - b. *“Copyrights”*
“Pemerintah memberikan hak cipta, yang memberikan hak eksklusif kepada pemiliknya untuk mereproduksi dan menjual karya artistik atau karya yang diterbitkan”.
 - c. *“Trademarks dan Trade Names”*
“Merek dagang atau nama dagang adalah kata, frasa, jingle atau simbol yang mengidentifikasikan perusahaan atau produk tertentu”.
 - d. *“Franchises dan Licenses”*
“*Franchise* adalah pengaturan kontrak antara franchisor dan franchisee. Pemberi waralaba memberikan hak kepada penerima waralaba untuk menjual produk tertentu, melakukan layanan tertentu, atau menggunakan merek dagang atau nama dagang tertentu, biasanya dalam wilayah geografis tertentu. Sedangkan *licenses* merupakan hak menggunakan properti publik dalam menjalankan layanannya. *Franchisee* dan *licenses* dapat diberikan untuk jangka waktu tertentu, jangka waktu yang tidak terbatas, atau selamanya”.
 - e. *“Goodwill”*
“Biasanya, aset tak berwujud terbesar yang muncul di laporan posisi keuangan perusahaan adalah *goodwill*. *Goodwill* mewakili nilai

semua atribut yang menguntungkan yang berhubungan dengan perusahaan yang tidak terkait dengan aset spesifik lainnya”.

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

Berdasarkan laporan keuangan, secara umum *current asset* dalam perusahaan *properties* and *real estate* adalah sebagai berikut:

- a. “Kas dan setara kas, yang terdiri dari kas, bank, dan investasi yang jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang dari tanggal perolehannya dan yang tidak dijaminkan serta tidak dibatasi penggunaannya”.
- b. “Piutang usaha dan non usaha, seperti piutang penjualan properti (rumah, ruko, apartemen, dan lainnya), piutang sewa, piutang mitra usaha, dan lainnya”.
- c. “Persediaan, terdiri dari tanah yang sedang dikembangkan, property yang masih dalam proses pembangunan (*construction in progress*), property yang siap dijual (rumah hunian, ruko, kantor, apartemen, dan lainnya), persediaan lainnya (terkait persediaan hotel, seperti makanan, minuman, perlengkapan hotel, dan lainnya)”.
- d. “Biaya dibayar dimuka dan uang muka, terdiri dari biaya asuransi, biaya sewa, biaya promosi, uang muka pembelian tanah, uang muka ke vendor atau kontraktor, dan lainnya”.

Beberapa jenis *non-current asset* dalam laporan keuangan perusahaan *properties* and *real estate* adalah sebagai berikut:

- a. “Properti investasi, yang merupakan properti yang dimiliki untuk menghasilkan sewa atau untuk kenaikan nilai atau keduanya, dan tidak untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa untuk tujuan administratif, atau untuk dijual dalam kegiatan usaha sehari-hari.

Contohnya, gedung yang disewakan, perkantoran yang disewakan, tanah yang dimiliki untuk kenaikan nilai di masa depan”.

- b. “Aset tetap, yang merupakan aset fisik untuk operasi perusahaan. Contohnya: kendaraan operasional, gudang, peralatan konstruksi (*excavator*), dan lainnya”.
- c. “Investasi jangka panjang, dalam bentuk saham, obligasi, atau kepemilikan dalam entitas lain”.
- d. “Sewa jangka panjang, hal ini apabila perusahaan melakukan sewa dari pihak lain, seperti lahan atau gedung yang dikembangkan, sehingga perusahaan mencatat hak guna atas sewa tanah sebagai *non-current assets*”.
- e. “Tanah yang belum dikembangkan (*land bank*), dicatat sebagai aset tidak lancar jika akan digunakan untuk pengembangan jangka panjang, namun jika dalam waktu dekat ingin dikembangkan dan dijual, dapat diklasifikasikan menjadi persediaan (*current assets*)”.
- f. “*Goodwill* dan *intangible assets*, terkait dengan hak paten, merk dagang, atau *goodwill* yang muncul saat mengakuisisi perusahaan lain”.

Berdasarkan laporan keuangan, secara umum persediaan real estate dalam perusahaan properties and real estate adalah sebagai berikut:

- a. Tanah untuk dikembangkan
Tanah untuk dikembangkan merupakan lahan yang dimiliki atau dikuasai oleh perusahaan dan belum dimanfaatkan karena direncanakan untuk digunakan dalam kegiatan pengembangan di masa mendatang.
- b. Tanah dalam pengembangan,
Tanah dalam pengembangan adalah tanah yang telah dimiliki perusahaan real estate dan sedang dalam tahap pematangan atau pengembangan, tetapi belum siap dijual.
- c. Bangunan dalam proses
Bangunan dalam proses adalah bangunan yang sedang dibangun di atas tanah perusahaan, tetapi belum selesai secara fisik dan belum siap diserahkan kepada pembeli.

- d. Bangunan dan tanah siap dijual

Tanah dan bangunan siap dijual adalah aset properti yang telah selesai dikembangkan dan dibangun serta siap dipasarkan

2.4 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:

Ha₁: *Cash Holding* 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”. Menurut Ramadhan dan Mayangsari (2022), “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”.

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*”

“*Inventory turnover* mengukur rata-rata persediaan dijual selama periode tersebut. Tujuannya untuk mengukur likuiditas persediaan. *Inventory turnover* 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 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 operasional pada perusahaan tersebut” (Silanno & Loupatty, 2021).

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

$$CR = \frac{\text{Current Assets}}{\text{Current Liabilities}}$$

Rumus 2.3 *Current Ratio*

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*”. “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”.

1. “*Real Estate Inventories*”

Persediaan real estate adalah aset yang dimiliki perusahaan properti dan real estate untuk dijual dalam kegiatan usaha normal, baik dalam bentuk:

- Tanah untuk dikembangkan
Tanah untuk dikembangkan merupakan lahan yang dimiliki atau dikuasai oleh perusahaan dan belum dimanfaatkan secara optimal, karena direncanakan untuk digunakan dalam kegiatan pengembangan di masa mendatang.
- Tanah dalam pengembangan,
tanah dalam pengembangan adalah tanah yang telah dimiliki perusahaan real estate dan sedang dalam tahap pematangan atau pengembangan, tetapi belum siap dijual.
- Bangunan dalam proses
Bangunan dalam proses adalah bangunan yang sedang dibangun di atas tanah perusahaan, tetapi belum selesai secara fisik dan belum siap diserahkan kepada pembeli.

- Bangunan dan tanah siap dijual

Tanah dan bangunan siap dijual adalah aset properti yang telah selesai dikembangkan dan dibangun serta siap dipasarkan

2. *“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”.

3. *“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”.

4. *“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”.

5. *“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:”

- 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”;
- 4) “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).

- a) “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”.
- b) “Liabilitas terkait pembiayaan seperti utang bunga dan wesel bayar diperlakukan sebagai liabilitas lancar jika jatuh tempo dalam waktu satu tahun”.
- c) “Selain itu, setiap utang jangka panjang yang memerlukan pembayaran dalam satu tahun ke depan juga merupakan liabilitas lancar” (Weygandt et al., 2022).

Dalam laporan keuangan industri *properties* and *real estate*, “*current liability* terdiri dari utang usaha seperti utang kepada pemasok ataupun kepada kontraktor,

utang bank jangka pendek, utang lain-lain, seperti liabilitas yang diakui untuk utang jasa administrasi, asuransi, dan utang non usaha lainnya”.

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), 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 Profitabilitas

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dan mengukur tingkat efisiensi operasional dan efisiensi dalam menggunakan asetnya.” (Hartati, 2024). “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan keuntungan dalam suatu periode tertentu. Apabila profitabilitas perusahaan baik, maka para *stakeholders* akan melihat sejauh mana perusahaan dapat menghasilkan laba dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham. Semakin tinggi rasio profitabilitas mencerminkan tingkat pengembalian investasi yang tinggi juga bagi pemegang saham, sehingga akan menarik perhatian investor untuk menanamkan modalnya. Ukuran profitabilitas dapat dibagi menjadi berbagai indikator, seperti laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi atau aset, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik.

Profitabilitas merupakan salah satu dasar penilaian kondisi perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu alat analisis untuk dapat menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Rasio profitabilitas mengukur efektifitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi. Profitabilitas juga mempunyai arti penting dalam usaha mempertahankan kelangsungan hidup perusahaan untuk jangka panjang karena profitabilitas menunjukkan apakah perusahaan tersebut mempunyai prospek yang baik di masa yang akan datang atau tidak. Dengan demikian, setiap perusahaan akan selalu berusaha meningkatkan profitabilitasnya karena semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka kelangsungan hidup perusahaan tersebut akan lebih terjamin.” (Hery, 2023)

Menuru Kieso et al. (2022), “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Pendapatan, atau kekurangannya, memengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas. Hal ini juga memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh. Akibatnya, baik kreditor maupun investor tertarik untuk mengevaluasi daya perolehan profitabilitas. Analisis sering kali menggunakan profitabilitas sebagai ujian akhir efektivitas operasional manajemen.” Berikut ini merupakan beberapa rasio profitabilitas:

1) “*Profit Margin*”

“*Profit margin* adalah ukuran presentase setiap euro penjualan yang menghasilkan laba bersih. *Profit margin* dapat dihitung dengan membagi *net income* dengan *net sales*.”

2) “*Asset Turnover*”

“*Asset turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.”

3) “*Return on Ordinary Shareholders’ Equity*”

“Rasio profitabilitas lain yang banyak digunakan adalah *Return on Ordinary Shareholders’ Equity*.”

4) “Earnings per Share (EPS)”

“*Earnings per share* (EPS) adalah ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa.”

5) “Price Earnings Ratio”

“*Price earnings (P-E) ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap pendapatan per saham.”

6) “Payout Ratio”

“*Payout ratio* mengukur persentase laba yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai.”

7) “Return on assets”

“Ukuran profitabilitas secara keseluruhan adalah *Return on asset s*. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset.”

$$ROA = \frac{Net\ Income}{Average\ Total\ Assets}$$

Rumus 2.4 *Return on asset*

Keterangan:

ROA : *Return on asset s*

Net Income : Laba bersih

Average Total Assets : Rata-rata total aset

Menurut (Gurendrawati et al., 2024), “laporan laba rugi memberikan gambaran tentang kinerja finansial entitas selama suatu periode waktu tertentu. Komponen utama dalam laporan laba rugi meliputi hal-hal berikut:”

- a) “Pendapatan (*revenue*), merupakan semua penerimaan dari penjualan produk atau layanan”.
- b) “Beban (*expenses*), merupakan semua biaya dan pengeluaran yang terkait dengan operasi bisnis, termasuk biaya produksi, gaji, bunga, dan pajak”

- c) “Laba bersih (*net income*), merupakan selisih antara pendapatan dan beban yang menggambarkan apakah entitas tersebut mencatat laba atau rugi selama periode tertentu.”

Menurut Kieso, et al. (2020), “laba merupakan peningkatan manfaat ekonomi selama periode akuntansi dalam bentuk kas masuk, peningkatan aset atau penurunan kewajiban (utang) yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain itu yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang saham (*shareholders*)”. “Komponen yang terdapat dalam laporan laba rugi yaitu”:

- 1) “*Sales or revenue*: Menyajikan penjualan, diskon penjualan, pencadanan, retur, dan informasi lain yang berkaitan. Tujuannya yaitu untuk mendapatkan jumlah bersih dari pendapatan penjualan”.
- 2) “*Cost of Goods Sold (COGS)*: Pengeluaran harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan”.
- 3) “*Gross profit*: Pendapatan bersih dikurangi harga pokok penjualan”.
- 4) “*Selling expense*: Pengeluaran biaya dari perusahaan untuk menghasilkan penjualan”.
- 5) “*Administrative or general expense*: Pengeluaran biaya dari perusahaan terhadap beban administrasi umum”.
- 6) “*Other income and expense*: Biaya beban yang tidak termasuk dalam pendapatan dan beban seperti keuntungan atau kerugian pada penjualan aset, penurunan nilai aset, dan lain-lain”.
- 7) “*Income from operations*: Pendapatan perusahaan yang berasal dari kegiatan operasional”.
- 8) “*Financing costs*: Pengeluaran biaya pendanaan perusahaan seperti beban bunga”.
- 9) “*Income before income tax*: Total pendapatan sebelum dikurangi pajak pendapatan”.
- 10) “*Income tax*: Pajak yang dibebankan pada pendapatan sebelum pajak”.
- 11) “*Income from continuing operations*: Hasil dari kinerja perusahaan sebelum laba atau rugi dari operasi yang diberhentikan”.

Berdasarkan laporan keuangan perusahaan *properties and real estate*, “pendapatan usaha dalam perusahaan *properties and real estate* berasal dari berbagai sumber yang mencerminkan kegiatan utama perusahaan, diantaranya penjualan tanah dan bangunan. Selain itu, perusahaan juga memperoleh pendapatan dari penyewaan properti, baik untuk keperluan hunian maupun komersial. Pendapatan tambahan berasal dari jasa pengelolaan gedung, yang mencakup layanan seperti jasa pelayanan, pengelolaan prasarana, fasilitas parkir, promosi, serta pekerjaan pemeliharaan dan perbaikan. Perusahaan juga mendapatkan pendapatan dari proyek pembangunan dan pengembangan properti (konstruksi). Beberapa perusahaan yang mengoperasikan jalan tol memperoleh pendapatan dari biaya yang dibayarkan oleh pengguna jalan tol. Pendapatan juga bisa berasal dari bisnis arena rekreasi, seperti taman hiburan atau pusat olahraga, serta dari sektor perhotelan yang mencakup jasa akomodasi dan layanan pendukung lainnya”.

Berdasarkan laporan laba rugi perusahaan *properties and real estate*, “pendapatan usaha diperoleh dari penjualan tanah dan bangunan, sewa, serta jasa terkait pengembangan *real estate*. Setelah itu, beban pokok penjualan seperti biaya perolehan lahan, konstruksi, dan overhead langsung dikurangkan dari pendapatan usaha untuk mendapatkan laba kotor. Selanjutnya, perusahaan mengurangi beban usaha (yang mencakup beban penjualan, beban umum dan administrasi, serta pajak final) dari laba kotor, sehingga dihasilkan laba usaha. selain kegiatan operasionalnya, perusahaan juga menambahkan atau mengurangi pendapatan (beban) lain-lain, seperti pendapatan dividen, keuntungan/kerugian selisih kurs, dan hasil penjualan aset tetap, untuk memperoleh laba sebelum pajak. Setelah dikurangi beban pajak, maka didapatkan hasil dari laba tahun berjalan, yang mencerminkan kinerja keuangan bersih perusahaan dalam periode pelaporan.

Menurut IAI, berdasarkan PSAK No. 115 (2024), “jumlah pendapatan yang timbul dari transaksi biasanya ditentukan oleh persetujuan antara entitas dan pembeli atau pengguna aset tersebut. Jumlah tersebut diukur dengan nilai wajar imbalan yang diterima atau dapat diterima oleh entitas dikurangi jumlah diskon dagang dan rabat

volume yang diperbolehkan oleh entitas. Pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut dipenuhi:”

1. “entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli”
2. “entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual”
3. “jumlah pendapatan dapat diukur dengan andal”
4. “kemungkinan besar manfaat ekonomi yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir kepada entitas tersebut”
5. “biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur dengan andal”.

“Entitas mengakui pendapatan ketika entitas memenuhi kewajiban pelaksanaan pada 2 saat tertentu yaitu, kewajiban pelaksanaan yang dipenuhi sepanjang waktu atau kewajiban pelaksanaan yang dipenuhi pada waktu tertentu, berikut penjelasannya:”

1. “Kewajiban pelaksanaan yang dipenuhi sepanjang waktu”
“Pendapatan diakui secara bertahap (berkelanjutan) selama proses pelaksanaan jika salah satu dari tiga kondisi ini terpenuhi:”
 - a) “Pelanggan menerima dan mengonsumsi manfaat secara simultan dari barang atau jasa yang disediakan oleh entitas selama entitas melaksanakan kewajiban pelaksanaannya”.
 - b) “Pelaksanaan entitas menimbulkan atau meningkatkan aset (misalnya pekerjaan dalam proses) yang dikendalikan oleh pelanggan selama aset tersebut ditimbulkan atau ditingkatkan”.
 - c) “Pelaksanaan entitas tidak menghasilkan aset yang memiliki penggunaan alternatif, dan entitas memiliki hak atas pembayaran yang dapat dipaksakan atas bagian pekerjaan yang telah diselesaikan sampai saat ini”.
2. “Kewajiban pelaksanaan yang dipenuhi pada waktu tertentu”

- a) “Entitas memiliki hak untuk menerima pembayaran atas aset tersebut. Jika pelanggan diwajibkan membayar, ini menunjukkan bahwa pelanggan sudah memiliki kendali karena mampu mengarahkan penggunaan dan menikmati manfaat dari aset tersebut”.
- b) “Pelanggan memiliki hak kepemilikan legal atas aset, yang berarti pelanggan memiliki hak hukum untuk mengarahkan penggunaan aset dan mendapatkan manfaat dari aset tersebut secara substansial”.
- c) “Kepemilikan fisik atas aset telah dialihkan kepada pelanggan, yang menunjukkan pelanggan dapat menggunakan atau mengendalikan aset tersebut. Namun, pengendalian belum tentu terjadi jika masih ada pengaturan seperti perjanjian pembelian kembali atau konsinyasi”.
- d) “Pelanggan telah memperoleh risiko dan manfaat signifikan atas kepemilikan aset. Ini menunjukkan bahwa pengendalian aset telah berpindah meskipun terkadang entitas masih memiliki kewajiban tambahan seperti pemeliharaan”.
- e) “Pelanggan telah menerima aset secara fisik, yang menandakan pelanggan telah menguasai aset tersebut dan entitas tidak lagi memiliki kendali berarti”.

“Pada umumnya, perusahaan mengakui pendapatan pada saat penjualan dikarenakan pada saat itulah kewajiban terpenuhi. Namun dalam beberapa situasi, perusahaan mengakui pendapatan secara bertahap. Konteks yang paling sering adalah pengakuan pendapatan secara bertahap contohnya pada akuntansi kontrak konstruksi jangka panjang. Kontrak jangka panjang ini biasanya menunjukkan bahwa penjual (kontraktor atau pengembang) dapat menagih pembeli secara berkala, sesuai dengan pencapaian berbagai tahap proyek” (Kieso et al., 2020). Menurut Kieso et al. (2020), “perusahaan mengakui pendapatan secara bertahap jika setidaknya salah satu dari syarat dibawah ini terpenuhi:”

- a. “Pelanggan secara bersamaan menerima dan mengonsumsi manfaat dari pekerjaan yang dilakukan oleh penjual. Contohnya, layanan pemeliharaan atau jasa konsultasi yang diberikan secara terus-menerus”.
- b. “Kinerja perusahaan menciptakan atau meningkatkan aset (misalnya, work in process) yang dikendalikan oleh pelanggan saat aset tersebut dibuat atau ditingkatkan. Contohnya, proyek pembangunan gedung yang sudah dimiliki oleh pelanggan”.
- c. “Kinerja perusahaan tidak membuat aset untuk kegunaan alternatif. Artinya, aset tersebut tidak dapat digunakan oleh pelanggan lain. Jika ini berlaku, maka setidaknya salah satu dari dua kondisi tambahan berikut harus terpenuhi, yaitu perusahaan lain tidak perlu mengulang kembali pekerjaan yang telah dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban kontrak atau Perusahaan memiliki hak untuk menerima pembayaran atas pekerjaan yang telah diselesaikan hingga saat ini dan mengharapkan untuk menyelesaikan kontrak sesuai kesepakatan”.

2.8 Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

“Profitabilitas periode sebelumnya merupakan faktor penting dalam menentukan struktur modal. Dengan saldo laba yang besar, perusahaan lebih sering menggunakan saldo laba sebelum menggunakan utang. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin tinggi pula dana internal (saldo laba) yang dimiliki perusahaan, sehingga utang yang digunakan dapat ditekan dengan menggunakan saldo laba yang besar, artinya semakin rendah perusahaan dalam menggunakan utang” (Ariawan & Solikahan, 2022).

Menurut Linda et al. (2023), “perusahaan yang memiliki tingkat rasio profitabilitas yang tinggi dalam penggunaan dana akan mengurangi dana yang berasal dari luar perusahaan, karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendapatkan dana lebih besar berasal dari dalam perusahaan berupa laba yang ditahan, sebelum perusahaan untuk mendapatkan dana yang

berasal dari luar perusahaan seperti hutang. Jika tingkat profitabilitas suatu perusahaan tinggi, maka perusahaan akan menggunakan sumber dana internal dibandingkan sumber dana eksternal”. “Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk mencapai keuntungan atau laba dan juga menjadi tolak ukur tingkat efektivitas manajemen perusahaan tersebut. Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi maka perusahaan akan memilih menggunakan pendanaan dari sumber internal yaitu hasil dari laba yang diperoleh perusahaan. Hal tersebut dikarenakan pembiayaannya sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan sudah dipenuhi dari profit yang dihasilkan. Dalam hal ini menunjukkan adanya pengaruh terhadap struktur modal” (Fitri & Kurnia, 2023).

“Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi secara tidak langsung akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu menghasilkan pendanaan internal (*pecking order theory*). Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2018: 286): “*Pecking order theory* merupakan alasan dari perusahaan menentukan sumber pendanaan yang akan dipilih untuk kelangsungan hidup perusahaan.” Oleh karenanya, semakin besar profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka perusahaan tidak bergantung pada pendanaan eksternal berupa utang sehingga struktur modal cenderung menurun” (Gasuser, 2023). Hal ini sejalan dengan penelitian Gasuser (2023) yang menyatakan bahwa “terdapat pengaruh negatif antara profitabilitas terhadap struktur modal”, namun tidak sejalan dengan penelitian Erisa & Henny (2023) yang menyatakan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal”.

Ha3: Profitabilitas dengan proksi *ROA* 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).

“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).

Andriyani et al. (2022) mendefinisikan “kepemilikan institusional merupakan lembaga yang mempunyai persentase dan ekuitas senilai 5% atau lebih dari modal awal”. “Kepemilikan institusional yang besar (lebih dari 5%) akan memberikan kemampuan yang lebih baik untuk memonitor manajemen (Emrinaldi, 2007)” (Ignatius, 2023). Sejalan dengan Putra & Nuzula (2017) dalam Oktaryani et al. (2020) yang menjelaskan “investor institusional (lebih dari 5%) memiliki kemampuan untuk memonitor tindakan manajemen dengan lebih baik dibandingkan investor individual. Hal ini disebabkan investor institusional dengan jumlah kepemilikan yang cukup signifikan dapat mengawasi manajemen untuk melakukan hal yang tidak berpihak pada investor”.

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

$$KI = \frac{\text{Total Institutional Ownership}}{\text{Number of Shares Outstanding}}$$

Rumus 2.5 Kepemilikan Institusional

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 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, yang biasanya adalah harga pembelian awal. 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. 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. 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”.

“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:

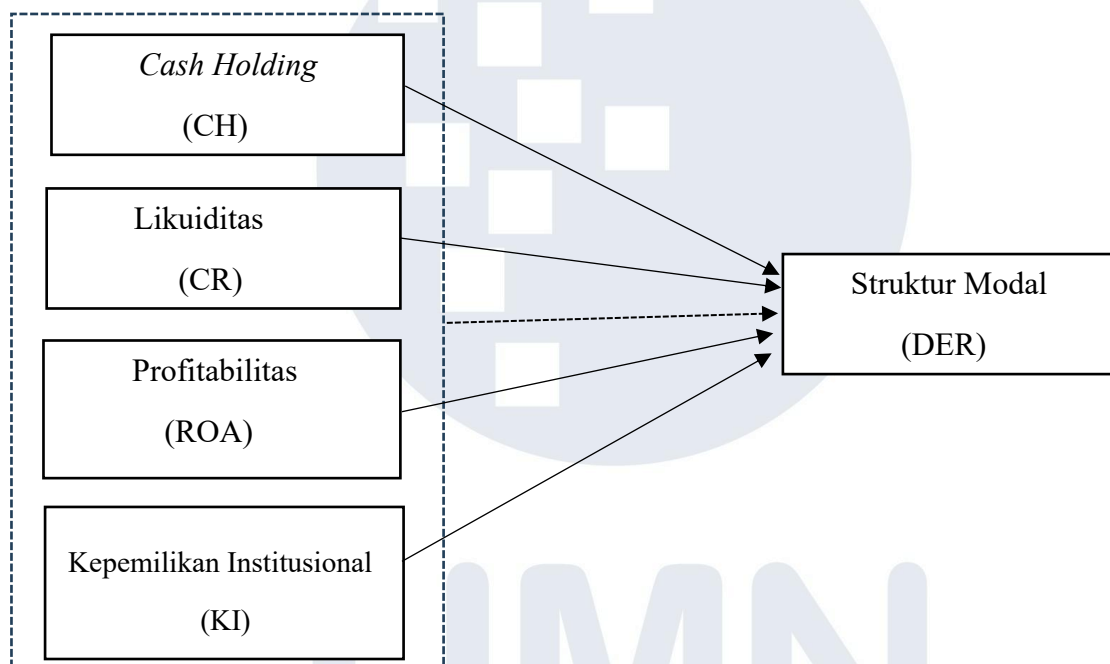
Ha4: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal dengan proksi DER

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

Beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh cash holding, likuiditas, profitabilitas, dan kepemilikan institusional terhadap struktur modal. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Gabriella (2022), “profitabilitas, likuiditas dan pertumbuhan penjualan secara bersamaan berpengaruh terhadap struktur modal”. Selain itu, menurut penelitian Maulana & Aziz (2024), “profitabilitas dengan indikator *Return on asset s* (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”.

2.12 Kerangka Pemikiran



Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran