

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Tinjauan Teori

2.1.1 *Pecking Order Theory*

Menurut Setiawati dan Veronica (2020) dalam Febrianti et al. (2025) “teori ini pertama kali dikenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961, sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984.” “*Pecking order theory* dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984) merupakan teori yang menjelaskan mengapa perusahaan menentukan hierarki pendanaan yang disukai” (Nursyahbani & Sukarno, 2023). “Teori *pecking order* menunjukkan bahwa sebuah tingkat pencarian dana bersumber dari *internal equity* dalam mendanai investasi sebagai peluang pertumbuhan. Teori *pecking order* yang dikemukakan oleh Myres dan Majluf (1984), menyatakan perusahaan cenderung mencari sumber pendanaan yang minim adanya risiko” (Khotimah, 2023). “*Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan perusahaan yang *profitable* umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena mereka mempunyai target *debt ratio* yang rendah, karena mereka memerlukan eksternal finansial yang sedikit” (Dharmawan et al., 2021). “Menurut, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah” (Mulyani, 2023).

Menurut Ross et al. (2022) dalam Modigliani dan Stephen (2022), terdapat beberapa implikasi dalam *pecking order theory* seperti:

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”.

2.1.2 Agency Theory

“Teori agensi pertama kali dikeluarkan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976” (Anshori et al., 2023). “Teori agensi merupakan teori yang berfokus pada konflik kepentingan antara manajemen (agen) dan pemilik perusahaan (prinsipal)” (Arbiant Givari et al., 2024). Berdasarkan Jensen dan Meckling (1976) dalam Widodo (2023), “teori agensi mempunyai pengertian bahwa jalinan antara agen dan prinsipal dimana agen diwakili oleh manajemen berhak untuk mengelola perusahaan serta mempunyai kewenangan langsung dalam pengambilan keputusan. Sedangkan prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen untuk bertindak mengelola perusahaan dikarenakan prinsipal merupakan pemilik modal atau saham pada perusahaan tersebut. Jalinan tersebut memberikan tanggung jawab agen untuk melaporkan semua tindakan berkaitan dengan operasional perusahaan.” Menurut Kholmi (2010) serta Lesmono dan Siregar (2021) dalam Hidayah dan Septyan (2024), “pada teori agensi, semua individu bertindak atas kepentingan mereka sendiri sehingga baik prinsipal maupun agen dianggap sebagai *homo-economicus*, yaitu individu egois yang selalu bertindak untuk memaksimalkan keuntungannya sendiri. “Konflik pada teori agensi sering terjadi jika manajemen bertindak tidak sesuai dengan kepentingan pemilik perusahaan. Perbedaan kepentingan dan tujuan antara agen dan principal akan memicu konflik keagenan ini” (Anshori et al., 2023). “Teori ini berhubungan dengan

good corporate governance karena menyoroti hubungan langsung antara prinsipal dan agen.” (Gunawan et al., 2024).

“Jensen & Meckling (1976) menjelaskan pemisahan fungsi kepemilikan pemegang saham dengan fungsi pengelolaan manajer pada perusahaan” (Maghfirandito & Adiwibowo, 2022). Menurut Gunawan et al. (2024), “*corporate governance* sangat berkaitan dengan bagaimana membuat para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka dan yakin bahwa manajer tidak akan menggelapkan atau menginvestasikan ke dalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan modal yang telah ditanamkan oleh investor.” Menurut Hansmann dan Kraakman (2004) serta Jensen dan Meckling (1976) dalam Yuliyanti dan Cahyonowati (2023), “strategi yang digunakan dalam mekanisme *corporate governance* adalah pemegang saham dapat secara aktif melakukan monitoring guna memastikan bahwa pihak manajemen mengambil keputusan berdasarkan kepentingan *stakeholder* serta memastikan bahwa manajemen telah melakukan beragam upaya untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Berdasarkan Nelson (2005) dalam Yuliyanti dan Cahyonowati (2023), “*corporate governance* yang efektif mengarah pada perbaikan kinerja perusahaan dengan mengurangi biaya agensi.” “Sebagai contoh, rencana kompensasi manajemen yang mengaitkan kekayaan manajemen dengan kekayaan pemegang saham akan mengurangi biaya keagenan ekuitas, atau perjanjian obligasi yang membatasi pembayaran dividen akan mengurangi biaya keagenan utang” (Schroeder et al., 2023).

2.2 Struktur Modal

“Struktur modal adalah komposisi dan sumber pendanaan yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai operasional dan proyek bisnisnya (Pardosi & Martono, 2023). “Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yang berasal dari modal sendiri dan modal asing” (Julimar & Priyadi, 2021). Menurut Haryanto et al. (2022), “kombinasi pemilihan struktur modal merupakan hal penting untuk dipertimbangkan oleh perusahaan sebagai kombinasi dari pemilihan struktur modal. Pemilihan struktur modal

juga akan mempengaruhi biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan. Komposisi struktur modal menjadi salah satu bagian yang menjadi perhatian manajemen dalam rangka meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.”

“Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Tetapi apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber internal sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi kebutuhan akan dananya” (Mulyani, 2023). “Manajemen perusahaan harus membuat keputusan keuangan penting untuk memilih struktur modal yang ideal karena hal itu akan berdampak pada kinerja perusahaan. Sehatnya kinerja suatu perusahaan akan menaikkan harga saham di pasar modal, yang pastinya menghasilkan keuntungan bagi pemegang saham” (Budiarti et al., 2024). “Struktur modal yang baik dan optimal adalah struktur modal yang dapat meminimumkan biaya dan menyeimbangkan risiko dengan tingkat pengembalian” (Nur & Bintara, 2023).

“Pentingnya struktur modal bagi setiap perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan berdampak terhadap posisi keuangan perusahaan serta nilai perusahaan. Dimana jika struktur modal suatu perusahaan tidak dikelola dengan baik dan optimal maka dapat menyebabkan kerugian atau bahkan kebangkrutan bagi suatu perusahaan”(Purnami & Susila, 2021). “Struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan” (Mariani, 2021). “Secara langsung keputusan struktur modal akan mempengaruhi kondisi dan nilai perusahaan serta menentukan kemampuan perusahaan untuk tetap bertahan dan berkembang” (Oktavia, 2021). “Keputusan tentang utang dan ekuitas memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan nilai saham dan kekayaan perusahaan” (Dharmawan et al., 2021).

“Pada tiap perusahaan, penentuan struktur modal didasarkan pada faktor ketersediaan pendanaan, kesediaan perusahaan dalam mengambil risiko, rencana strategis, dan analisis biaya dan manfaat dari berbagai sumber pendanaan” (Firmansya & Sari, 2024). “Struktur modal ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*financing policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik yang bersifat kualitatif maupun kuantitatif.

Struktur modal mencakup tiga unsur penting, yaitu:”(A. S. Utami et al., 2021)

1. “Keharusan untuk membayar balas jasa atas penggunaan modal kepada pihak yang menyediakan dana tersebut, atau sifat keharusan untuk pembayaran biaya modal,”
2. “Sampai seberapa jauh kewenangan dan campur tangan pihak penyedia dana itu dalam mengelola perusahaan, dan”
3. “Risiko yang dihadapi perusahaan”

“Modal merupakan dana perusahaan yang dipakai dalam pengadaan aset perusahaan serta membiayai aktivitas operasional perusahaan. Struktur modal memiliki dua sumber dana yang diperoleh dari internal dan eksternal. Modal internal diperoleh dari setoran pemilik yang diserahkan ke perusahaan dan laba dari kegiatan operasional perusahaan, sedangkan modal eksternal diperoleh dari pinjaman (utang) dan penjualan saham” (Hartikayanti & Lukman, 2022). “Perusahaan cenderung memilih pendanaan yang berasal dari internal daripada eksternal. Apabila digunakan dana yang berasal dari eksternal, urutan pendanaan yang disarankan atau diinginkan perusahaan pertama dari pendanaan utang, kedua dari penerbitan ekuitas baru” (Esti et al., 2022).

“Perusahaan yang dapat memenuhi kebutuhan dananya dari internal akan sangat baik karena dapat memaksimalkan nilai perusahaan. Dibandingkan jika harus mencari ke pihak eksternal. Hal ini dikarenakan dapat meningkatkan risiko perusahaan dan dapat menjadi ketergantungan. Besar kecilnya struktur modal yang digunakan oleh perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti:” (Aryawati et al., 2022)

1. “Tingkat suku bunga”

2. “Susunan aktiva”
3. “Stabilitas *earning*”
4. “Tingkat risiko aktiva”
5. “Jumlah modal yang dibutuhkan”
6. “Keadaan pasar modal”
7. “Manajemen perusahaan”
8. “Ukuran atau skala perusahaan”

“Kriteria yang paling utama dalam memilih komponen sumber dana adalah tingkat risiko yang paling rendah dan *acceptable rate of return* yang tinggi. Jika dengan konsep biaya modal maka struktur modal yang optimal adalah proporsi yang meminimumkan biaya modal” (Aryawati et al., 2022). Menurut Myers dan Majluf (1984) dalam Andarsari (2021), “keputusan struktur modal perusahaan yang buruk dapat mengakibatkan biaya modal yang tinggi dan akan memberikan sinyal yang buruk kepada pihak eksternal perusahaan yang akan menurunkan minat investor untuk berinvestasi.” “Biaya modal perusahaan mencerminkan biaya yang harus ditanggung perusahaan dalam memperoleh dan menggunakan modal untuk membiayai operasional, investasi dan pertumbuhan perusahaan” (Agit et al., 2024).

Penelitian ini menggunakan *DER (Debt to Equity Ratio)* untuk memproksikan struktur modal. “*DER* menggambarkan struktur modal karena memberikan gambaran tentang sejauh mana perusahaan menggunakan utang dalam pendanaannya dan bagaimana hal tersebut mempengaruhi risiko dan potensi keuntungan” (Nabila et al., 2024). Menurut Kasmir 2015 dalam Julimar dan Priyadi (2021), “rasio ini merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar proporsi utang dibanding total modal sendiri yang digunakan dalam pendanaan perusahaan.”

“Bisnis dengan nilai *DER* yang lebih tinggi dianggap lebih berisiko dibandingkan bisnis dengan nilai *DER* yang lebih rendah. Keinginan perusahaan untuk melakukan ekspansi dengan memanfaatkan utang mungkin disebabkan oleh tingginya nilai *DER* yang dimilikinya” (Arista et al., 2024). Hal ini didukung oleh pernyataan Firmansya dan Sari (2024), “angka *DER*

yang besar menunjukkan perusahaan mempunyai utang yang lebih besar dibandingkan modal, karena *DER* semakin banyak maka risiko perusahaan relatif tinggi.” Menurut Baker & Martin (2011) dalam Rudianto dan Wendy (2022), “investor dan kreditor akan memilih *DER* yang rendah karena kepentingannya lebih aman jika di perusahaan terjadi penurunan bisnis.” Meskipun demikian, menurut Margie et al. (2024), “pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting yaitu:

1. “Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak. Hal ini akan menurunkan biaya relatif utang.”
2. “Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak ikut menerima laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa.”

“Utang memberikan opsi bagi perusahaan untuk mengajukan pinjaman ke bank, atau menerbitkan surat utang perusahaan yang biasa disebut dengan obligasi korporasi” (Wardhaningrum & Aprillianto, 2021). Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Ariyanto (2018) dalam Wagisuwari dan Sitorus MM (2024), “*debt tax shield* dapat menjadi insentif bagi perusahaan untuk lebih banyak menggunakan pinjaman, karena pengenaan pajak penghasilan badan dapat dikurangi ketika bunga utang dibebankan pada laba rugi. Ketika beban pajak lebih kecil, lebih banyak sumber daya perusahaan yang dapat dialokasikan untuk kepentingan lainnya. Ketika suatu perusahaan memanfaatkan celah tersebut dengan baik sehingga nilai *debt tax shield* meningkat maka hal tersebut akan meningkatkan struktur modal perusahaan pula. Hal ini disebabkan ketika perusahaan membutuhkan sumber pendanaan eksternal maka perusahaan akan meningkatkan utang dibandingkan dengan metode pendanaan lainnya karena adanya perlindungan pajak yang diberikan oleh fasilitas *debt tax shield* ini.” Menurut Sha dan Chandrawati (2022), “perusahaan yang menggunakan utang secara efektif dapat menambah dana perusahaan, sehingga bisa digunakan untuk ekspansi bisnis.” Di sisi lain, Kaltsum dan Anggraini (2021) berpendapat bahwa, “tingginya *leverage (DER)*

menyebabkan besarnya kemungkinan perusahaan untuk tidak dapat membayar kewajiban keuangannya dan menyebabkan besarnya pula risiko terjadi kebangkrutan.” Menurut Baker & Martin dalam Rudianto dan Wendy (2022), “semakin tinggi *DER* maka peluang perusahaan terpapar risiko likuiditas juga ikut meningkat.” “*DER* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut memiliki jumlah utang yang tinggi, hal ini juga menandakan bahwa ketergantungan perusahaan dalam pembiayaan ekuitas menggunakan utang juga tinggi. Hal ini akan menyebabkan investor cenderung menghindari saham perusahaan tersebut, semakin rendah permintaan dari pasar maka harga saham juga akan menurun (Muzahid et al., 2022).”

“Di sisi lain, *DER* yang lebih rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki posisi keuangan yang lebih kuat dan kurang bergantung pada utang” (Auliyah & Saleh, 2024). “*DER* yang rendah menunjukkan bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan pendanaan dari ekuitas, yang bisa dianggap lebih aman tetapi mungkin menghasilkan *return* yang lebih rendah bagi pemegang saham” (Auliyah & Saleh, 2024). “*The lower DER value means the company uses less debt to fund its company's operations. If the amount of debt is less, then the interest expense and principal debt that needs to be paid by the company will be smaller*” (Falisca & Osesoga, 2023). Hal tersebut memiliki arti, “semakin rendah nilai *DER* berarti perusahaan menggunakan lebih sedikit utang untuk mendanai operasional perusahaannya. Jika jumlah utang lebih sedikit, maka beban bunga dan pokok utang yang harus dibayar perusahaan akan semakin kecil.” Pernyataan ini juga didukung oleh pendapat Mukhlisul et al., (2022) dalam Ryandani et al. (2023) “semakin rendah *DER* memperlihatkan bahwa keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham akan bertambah besar, hal ini menjadikan menarik untuk investor dan mempengaruhi atas kenaikan harga saham.” Menurut Aditya dan Ariyanto (2020) dalam Falisca dan Osesoga (2023), “*companies with a low DER value indicate that the majority source of entity funding comes from shareholder contributions and retained earnings compared to loans. Thus, the company's responsibility to external parties is generally in the form of interest expenses*

and loans will be low.” “Artinya “perusahaan dengan nilai *DER* yang rendah menunjukkan bahwa sebagian besar sumber pendanaan berasal dari kontribusi pemegang saham dan laba ditahan dibandingkan dengan pinjaman. Dengan demikian, tanggung jawab perusahaan terhadap pihak eksternal umumnya hanya berupa biaya bunga, dan jumlah pinjaman akan lebih rendah.”

“*This low capital cost will cause the entity's profit to increase which will ultimately increase the retained earnings and equity of the company so that the potential profits distributed in the form of dividends become higher.*” Artinya, “biaya modal yang rendah ini akan menyebabkan peningkatan laba perusahaan, yang pada akhirnya meningkatkan laba ditahan serta ekuitas perusahaan. Hal ini juga berdampak pada peningkatan potensi keuntungan yang dapat didistribusikan dalam bentuk dividen” (Falisca & Osesoga, 2023). Menurut Ross et al. (2022), rumus *DER* dijabarkan sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}}$$

(2.1)

Keterangan:

Total debt : total utang

Total equities : total ekuitas

“*Liabilities are claims against assets—that is, existing debts and obligations. Businesses of all sizes usually borrow money and purchase merchandise on credit.*”(Weygandt et al., 2022). Hal ini memiliki arti, “kewajiban adalah klaim terhadap aset—yaitu utang dan obligasi yang ada. Bisnis dari semua ukuran biasanya meminjam uang dan membeli barang dagangan secara kredit. Definisi liabilitas menurut Ikatan Akuntan Indonesia IAI (2024) dalam PSAK 137 tentang provisi, liabilitas kontinjensi, dan aset kontinjensi 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 IAI (2022) liabilitas dibagi menjadi dua yaitu liabilitas jangka pendek dan jangka panjang, “entitas menyajikan aset lancar dan tidak lancar serta liabilitas jangka

pendek dan jangka panjang sebagai klasifikasi tersendiri dalam laporan posisi keuangan. Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:”

- (a) “Entitas mempekirakan 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 tanggal pelaporan; atau”
- (d) “Entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menangguhkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

“*Non-current liabilities are obligations that a company expects to pay more than one year in the future*” (Weygandt et al., 2022). Dalam kata lain “kewajiban tidak lancar adalah kewajiban yang diperkirakan akan dibayar oleh perusahaan lebih dari satu tahun di masa depan. Kieso et al., (2024) mengklasifikasikan kewajiban tidak lancar sebagai berikut:

1. “*Bonds Payable*” “Beberapa jenis *bonds* (obligasi) yang lebih umum ditemukan dalam praktik sebagai berikut:”
 - a. *Secured and Unsecured Bonds* (Obligasi Terjamin dan Obligasi Tanpa Jaminan) “*Secured bonds are backed by a pledge of some sort of collateral. Mortgage bonds are secured by a claim on real estate. Collateral trust bonds are secured by shares and bonds of other companies. Bonds not backed by collateral are unsecured. A debenture bond is unsecured. A “junk bond” is unsecured and also very risky, and therefore pays a high interest rate. Companies often use these bonds to finance leveraged buyouts.*” Artinya “*secured bonds* didukung oleh janji berupa jaminan tertentu. *Mortgage bonds* dijamin dengan klaim atas property (*real estate*). *Collateral trust bonds* dijamin dengan saham dan obligasi perusahaan lain. Obligasi yang tidak didukung oleh agunan disebut tidak terjamin. *Debenture bond* adalah tidak terjamin. ‘*Junk bond*’ adalah obligasi tidak terjamin yang juga sangat berisiko,

sehingga menawarkan suku bunga yang tinggi. Perusahaan sering menggunakan obligasi ini untuk membiayai pembelian dengan *leverage*."

- b. *Term, Serial Bonds, and Callable Bonds* (Obligasi Berjangka, Obligasi Seri, dan Obligasi yang Dapat Ditarik) "*Bond issues that mature on a single date are called term bonds; issues that mature in installments are called serial bonds. Serially maturing bonds are frequently used by school or sanitation districts, municipalities, or other local taxing bodies that receive money through a special levy. Callable bonds give the issuer the right to call and retire the bonds prior to maturity.*" Artinya "Obligasi yang jatuh tempo pada satu tanggal tertentu disebut obligasi berjangka; obligasi yang jatuh tempo secara bertahap (mencicil) disebut obligasi seri. Obligasi yang jatuh tempo secara bertahap sering digunakan oleh distrik sekolah atau sanitasi, pemerintah kota, atau badan pemungut pajak lokal lainnya yang menerima dana melalui pungutan khusus. *Callable bonds* memberikan hak kepada penerbit untuk menarik dan menghentikan obligasi sebelum jatuh tempo."
- c. *Convertible Bonds* (Obligasi yang Dapat Dikonversi) "*If bonds are convertible into other securities of the company for a specified time after issuance, they are convertible bonds.*" Artinya "obligasi yang dapat dikonversi adalah obligasi yang dapat diubah menjadi sekuritas lain dari perusahaan dalam jangka waktu tertentu setelah penerbitannya."
2. "*Long-Term Notes Payable*"

"*The difference between current notes payable and long-term notes payable is the maturity date. Long-term notes are similar in substance to bonds in that both have fixed maturity dates and carry either a stated or implicit interest rate. However, notes do not trade as readily as bonds in the organized public securities markets. Small companies commonly issue notes as their long-term instruments. Larger companies issue both long-term notes and bonds.*" Artinya "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 eksplisit atau implisit. Namun,

wesel bayar tidak diperdagangkan dengan mudah seperti 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.”

“To obtain large amounts of long-term capital, company management has to decide whether to issue additional ordinary shares (equity financing), bonds or notes (debt financing), or a combination of the two. This decision is important to both the company and to investors and creditors. The capital structure of a company provides clues as to the potential profit that can be achieved and the risks taken by the company.” Hal ini memiliki arti, “untuk memperoleh modal jangka panjang dalam jumlah besar, manajemen perusahaan harus memutuskan apakah akan menerbitkan tambahan saham biasa (pembiayaan ekuitas), obligasi atau surat utang (pembiayaan utang), atau kombinasi keduanya. Keputusan ini penting bagi perusahaan, investor, dan kreditur. Struktur modal suatu perusahaan memberikan petunjuk mengenai potensi keuntungan yang dapat dicapai dan risiko yang diambil oleh perusahaan.”

“The ownership claim on a company’s total assets is equity. It is equal to total assets minus total liabilities” (Weygandt et al., 2022). Artinya, “klaim kepemilikan atas total aset perusahaan disebut ekuitas. Itu sama dengan total aset dikurangi total kewajiban. Inilah alasannya.” Menurut (Weygandt et al., 2022), *“equity generally consists of (1) share capital—ordinary and (2) retained earnings:”*

1.) *“Share capital ordinary”*

“Suatu perusahaan dapat memperoleh dana dengan menjual saham biasa kepada investor. Modal saham—biasa adalah istilah yang digunakan untuk menggambarkan jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham atas saham biasa yang mereka beli.”

2.) *“Retained earnings”*

“Laba ditahan ditentukan oleh tiga *item*: *revenue* (pendapatan), *expense* (beban), dan *dividen*.” “Perusahaan sering kali membatasi laba ditahan untuk

memenuhi persyaratan kontrak, kebijakan dewan direksi, atau kebutuhan saat ini. Dalam beberapa kasus, perusahaan mentransfer jumlah laba ditahan yang dibatasi ke akun yang berjudul laba ditahan yang dialokasikan (*appropriated retained earnings*). Oleh karena itu, bagian laba ditahan dapat melaporkan dua jumlah terpisah: (1) laba ditahan bebas (*unrestricted*) dan (2) laba ditahan yang dialokasikan (*restricted*). Total kedua jumlah ini sama dengan total laba ditahan” (Kieso et al., 2024).

a.) “*Revenue*”

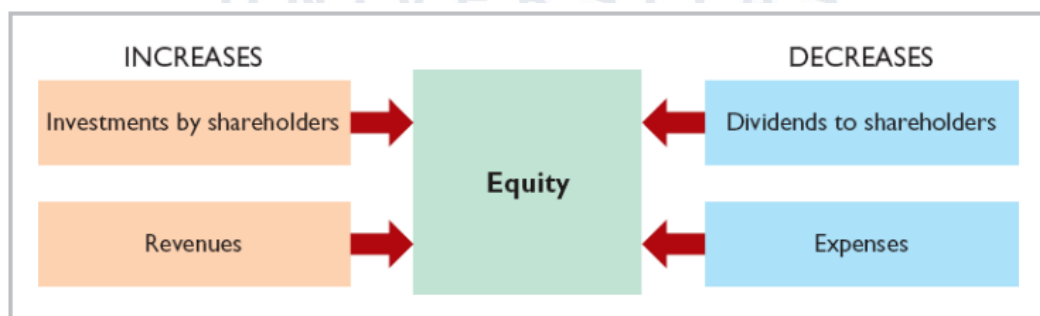
“Pendapatan adalah peningkatan bruto ekuitas yang dihasilkan dari aktivitas bisnis yang dilakukan dengan tujuan memperoleh pendapatan. Umumnya, pendapatan dihasilkan dari penjualan barang dagangan, pelaksanaan jasa, penyewaan properti, dan peminjaman uang.”

b.) “*Expense*”

“Beban adalah biaya aset yang dikonsumsi atau jasa yang digunakan dalam proses memperoleh pendapatan. Ini adalah penurunan ekuitas yang diakibatkan oleh pengoperasian bisnis.

c.) “*Dividend*”

“Laba bersih merupakan peningkatan aset bersih yang kemudian tersedia untuk didistribusikan kepada pemegang saham. Pembagian uang tunai atau harta lainnya kepada pemegang saham disebut dividen. Dividen mengurangi laba ditahan. Jika perusahaan mempunyai laba bersih, dan memutuskan bahwa tidak ada gunanya lagi pendapatan tersebut, maka perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemiliknya (pemegang saham).”



Gambar 2. 1 Penambahan dan Pengurangan pada Ekuitas

Sumber: Weygandt et al. (2022)

Menurut Kieso (2024), terdapat tiga keuntungan menggunakan *debt financing* daripada *ordinary shares*:

1. “*Shareholder control is not affected*”

“Pemegang obligasi tidak mempunyai hak suara, sehingga pemilik saat ini (pemegang saham) tetap memegang kendali penuh atas perusahaan.”

2. “*Tax savings result*”

“Bunga obligasi dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan; dividen atas saham tidak.”

3. “*Earnings per Share (EPS) may be higher*”

“Meskipun beban bunga obligasi mengurangi laba bersih, laba per saham lebih tinggi pada pendanaan obligasi karena tidak ada tambahan saham yang diterbitkan.”

2.3 Profitabilitas

“Profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba” (Khotimah, 2023). “*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time. Income, or the lack of it, affects the company’s ability to obtain debt and equity financing. It also affects the company’s liquidity position and the company’s ability to grow*” (Weygandt et al., 2022). Hal ini memiliki arti “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi suatu perusahaan selama periode waktu tertentu. Pendapatan, atau kekurangannya, mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pembiayaan utang dan ekuitas. Hal ini juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh.” “Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset, modal dan penjualan” (Wahyu et al., 2022).

Menurut Winarso (2014) dalam Permana dan Agustina (2021), “perusahaan yang mampu menghasilkan tingkat profitabilitas tinggi mengindikasikan bahwa persentase biaya yang digunakan untuk operasional perusahaan tersebut rendah, sehingga pada akhirnya laba yang diperoleh menjadi lebih besar.”

“Menurut Anggasari dan Aji (2018) dalam Farika dan Dewi (2022) “perusahaan yang mempunyai profitabilitas tinggi memiliki daya tarik tersendiri di mata investor karena dinilai mampu mengelola aset yang dimiliki.” “Semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Apabila laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar, sehingga perusahaan lebih sedikit memerlukan utang. Selain itu, jika laba ditahan bertambah, rasio utang dengan sendirinya akan menurun, dengan asumsi bahwa perusahaan tidak menambah utang”(Mariani, 2021).

“Laba yang dihasilkan oleh perusahaan sangat mempengaruhi pendanaan suatu perusahaan, karena semakin tinggi keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan dana internalnya. Semakin besar keuntungan perusahaan, semakin besar laba ditahan yang mampu untuk digunakan dalam operasionalnya” (Nggengo et al., 2021). Menurut Myers (1984) dalam Budiarti et al. (2024), “teori *pecking order* menyimpulkan bahwa memiliki utang yang sedikit akan cenderung meningkatkan nilai profitabilitas.

Perusahaan yang memiliki sumber pendanaan internal yang memadai dapat dinilai perusahaan tersebut memiliki laba yang tinggi.” Jeffry et al. (2023) mengatakan bahwa “*profitability is a positive signal for creditors to provide loans with cheaper interest. It is because creditors assess that the risk of bankruptcy owned by the company is still low. The company certainly likes funding with low fixed costs and high rates of return.*” Artinya, “profitabilitas merupakan sinyal positif bagi kreditur untuk memberikan pinjaman dengan bunga yang lebih murah. Hal ini dikarenakan kreditur menilai risiko kebangkrutan yang dimiliki perusahaan masih rendah. Perusahaan tentu menyukai pendanaan dengan biaya tetap yang rendah dan tingkat pengembalian yang tinggi.” “Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari hasil operasionalnya. Manajer bekerja secara efektif dan secara efisien untuk mengurangi biaya modal dan meminimalkan

risiko, yang pada akhirnya dapat mengakibatkan profitabilitas meningkat” (Mukaromah & Suwarti, 2022).

Menurut Weygandt et al. (2022) terdapat beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas:

1. *Profit margin*

“*Profit margin* adalah ukuran persentase setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih. Mengukur laba bersih yang dihasilkan oleh setiap unit mata uang penjualan”

2. *Asset turnover*

“Mengukur seberapa efisien aset digunakan untuk menghasilkan penjualan. Hal ini ditentukan dengan membagi penjualan bersih (*net sales*) dengan total aset rata-rata (*average total assets*).”

3. *Return on assets*

” Mengukur profitabilitas aset secara keseluruhan Hal ini ditentukan dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata total aset.”

4. *Return on ordinary shareholders' equity*

“Mengukur profitabilitas aset secara keseluruhan. Ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Ketika sebuah perusahaan memiliki saham preferen, kita harus mengurangi persyaratan dividen preferensi dari laba bersih untuk menghitung pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa. Menghitungnya dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.”

5. *Earnings per Share (EPS)*

“Pendapatan bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa; dihitung dengan membagi laba bersih dikurangi dividen preferen (jika ada) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar. Ukuran laba bersih yang diperoleh per saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas.”

6. *Price earnings (PE) ratio*

“Rasio harga-pendapatan adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengukur rasio harga pasar setiap saham biasa terhadap laba per saham. Mengukur rasio harga pasar per saham (*market price per share*) terhadap laba per saham (*earnings per share*). Rasio harga-pendapatan (*PE*) mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan perusahaan di masa depan.”

7. *Payout ratio*

“*Payout ratio* mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Menghitungnya dengan membagi dividen tunai yang dibayarkan atas saham biasa (*dividends paid on ordinary shares*) dengan laba bersih (*net income*). Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi umumnya memiliki rasio pembayaran yang rendah karena mereka menginvestasikan kembali sebagian besar laba bersihnya ke dalam bisnis.”

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Assets (ROA)*. Menurut Mahendra dan Wirama (2017) dalam Falisca dan Osesoga (2023), “*ROA is a measure of a company's effectiveness in generating profits by utilizing its assets. A high ROA value means that the company has managed its assets effectively to generate profits. High net profit will attract the attention of investors to invest in the company so that there will be more demand for the company's shares and higher the company's stock price.*” Artinya, “*ROA* merupakan ukuran kinerja efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan aset yang dimilikinya. Nilai *ROA* yang tinggi memiliki arti bahwa perusahaan telah mengelola asetnya secara efektif untuk menghasilkan keuntungan. Tingginya laba bersih akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut sehingga akan semakin banyak permintaan atas saham perusahaan dan meningkatkan harga saham perusahaan.”

“*ROA* yang tinggi menandakan bahwa perusahaan mampu menghasilkan laba yang lebih besar dari setiap unit aset yang dimiliki, yang menunjukkan penggunaan aset yang efisien dan efektif” (Auliyah & Saleh, 2024).

“Sebaliknya, kemampuan perusahaan untuk mengelola aset dinilai rendah jika *ROA*-nya rendah” (Farika & Dewi, 2022). Menurut K. W. A. Permana et al. (2021), “penurunan *ROA* disebabkan karena adanya peningkatan total aktiva yang tidak diikuti dengan laba bersih yang dimiliki perusahaan. Penurunan ini juga disebabkan karena perusahaan kurang mampu mengelola aset secara efisien untuk memperoleh laba sehingga aset yang tinggi tidak menghasilkan laba yang maksimal.” “Jika perusahaan memiliki *ROA* yang rendah dapat mengurangi minat investor terhadap perusahaan tersebut” (Kartiko & Rachmi, 2021).

“An overall measure of profitability; computed by dividing net income by average total assets” (Weygandt et al., 2022). Artinya “ukuran profitabilitas secara keseluruhan; dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset.” Rumus perhitungan *ROA* menurut Weygandt et al. (2022) adalah:”

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Assets}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

Net Income : laba tahun berjalan

Average Total Assets : rata-rata total asset

Rumus perhitungan *Average Total Assets* menurut Weygandt et al. (2022) dilakukan dengan:”

$$\text{Average Total Assets} = \frac{\text{Total Assets}_{(t-1)} + \text{Total Assets}_{(t)}}{2} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*Total Assets*_(t-1) : Total aset perusahaan 1 tahun sebelum tahun t.

*Total Assets*_(t) : Total aset perusahaan di tahun t.

“Net income is operating income plus nonoperating revenues (such as interest revenue) minus nonoperating costs (such as interest cost) minus income taxes” (Madhavv. & Srikant, 2021). Hal ini memiliki arti bahwa ukuran

profitabilitas secara keseluruhan; dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset. Menurut IAI (2022) berdasarkan PSAK 101, “laba tahun berjalan diperoleh dari pendapatan dikurang beban pokok penjualan yang menghasilkan laba bruto. Laba bruto ditambah pendapatan lainnya dikurangi biaya administrasi, biaya distribusi, dan biaya lain-lain akan menghasilkan laba sebelum pajak. Laba bersih terdiri atas dua komponen, yaitu pendapatan dan beban. Pengakuan pendapatan diatur dalam PSAK dan terus mengalami perubahan seiring perjalanan waktu. “Pada tahun 2017, IAI merilis standar baru salah satunya yaitu PSAK 72 tentang pendapatan dari kontrak dengan pelanggan yang mengadopsi *IFRS 15* (Imanuddin et al., 2024).” Menurut HS (2020) dalam Imanuddin et al. (2024), “PSAK 72 menjadi standar tunggal yang mengatur terkait dengan pengakuan pendapatan dan telah resmi menggantikan beberapa standar sebelumnya yang meliputi PSAK 23, PSAK 34, PSAK 44, ISAK 10, ISAK 21 dan ISAK 27, yang semuanya terkait dengan pendapatan, kontrak konstruksi, akuntansi aktivitas pengembangan *real estate*, program loyalitas pelanggan, perjanjian konstruksi real estate serta tentang pengalihan aset dari pelanggan.”

Menurut Astriyani dan Nuraeni (2025), Dewan Standar Akuntansi Keuangan IAI secara resmi mengubah penomoran PSAK 72 menjadi PSAK 115 pada tahun 2024. Menurut Casnila dan Nurfitriana (2020) dalam Astriyani dan Nuraeni (2025), “berbeda dengan ketentuan sebelumnya, pendapatan dalam PSAK 115 tidak diakui berdasarkan uang muka, tetapi ketika entitas telah menyelesaikan kewajiban pelaksanaan sesuai kontrak. PSAK 115 menggunakan pendekatan *five steps model* yang meliputi:” (Astriyani & Nuraeni, 2025):

1. “Identifikasi kontrak dengan pelanggan,”
2. “Identifikasi kewajiban pelaksanaan merupakan janji-janji dalam kontrak untuk menyerahkan barang atau jasa yang memiliki karakteristik berbeda ke pelanggan,”
3. “Penetapan harga transaksi. Harga transaksi merupakan jumlah imbalan yang berhak diperoleh suatu entitas sebagai kompensasi atas diteruskannya barang

atau jasa yang dijanjikan ke pelanggan. Jika imbalan yang dijanjikan di kontrak mengandung suatu jumlah yang bersifat variabel, maka Grup membuat estimasi jumlah imbalan tersebut sebesar jumlah yang diharapkan berhak diterima atas penyerahkannya barang atau jasa yang dijanjikan ke pelanggan dikurangi dengan estimasi jumlah jaminan kinerja jasa yang akan dibayarkan selama periode kontrak,”

4. “Alokasi harga transaksi ke setiap kewajiban pelaksanaan dengan menggunakan dasar harga jual berdiri sendiri relatif dari setiap barang atau jasa berbeda yang dijanjikan di kontrak. Ketika tidak dapat diamati secara langsung, harga jual berdiri sendiri relatif diperkirakan berdasarkan biaya yang diharapkan ditambah marjin, dan”
5. “Pengakuan pendapatan ketika kewajiban pelaksanaan telah dipenuhi dengan menyerahkan barang atau jasa yang dijanjikan ke pelanggan (ketika pelanggan telah memiliki pengendalian atas barang atau jasa tersebut).”

“Berdasarkan ketentuan kontrak, tercantum bahwa pendapatan diakui oleh perusahaan, ketika kewajiban pelaksanaan terpenuhi, baik pada satu titik waktu tertentu maupun secara berangsur-angsur seiring berjalannya waktu (Sari & Vendy, 2025)”. “Jika mengakui pendapatan dengan cara bertahap, maka perusahaan harus memenuhi persyaratan sebagai berikut:” (Harisma & Gunawan, 2023)

1. “Pelanggan secara langsung menerima dan menggunakan manfaat yang disediakan oleh performa perusahaan saat perusahaan masih melakukan kewajibannya (pembangunan),”
2. “Performa yang dilakukan perusahaan menimbulkan atau meningkatkan aset yang dikendalikan pelanggan sebagai aset yang diciptakan atau ditingkatkan,”
3. “Performa perusahaan tidak membuat suatu aset dengan penggunaan alternatif terhadap perusahaan dan perusahaan memiliki hak yang didesak untuk pembayaran dari performa yang telah diselesaikan sampai suatu tanggal tertentu.”

“Jika salah satu syarat pengakuan pendapatan dengan *over the time* tidak terpenuhi, maka perusahaan harus mengakui pendapatan pada saat titik tertentu

(*at a point in time*). Kinerja emiten properti cukup terpengaruh akibat diterapkannya PSAK 72 ini, terlebih adanya pandemi *COVID-19*. Penerapan PSAK 72 membuat laba perusahaan dapat terlihat seolah-olah mengalami kerugian atau penurunan atau mendapat keuntungan yang sangat besar karena harus menunggu serah terima” (Harisma & Gunawan, 2023).

“Laba merupakan selisih yang timbul dari pendapatan dengan total keseluruhan biaya” (Ardiany & Amanda, 2025). Berdasarkan Rafsanjani dan Firdaus (2021) dalam Wahyuni dan Christine (2023), “laporan laba rugi disusun untuk memperlihatkan keadaan keuangan perusahaan sehingga bisa dijadikan sebagai bahan untuk evaluasi perusahaan selama periode. Isi dalam laporan laba rugi menunjukkan kondisi perusahaan mengalami laba atau rugi. “Laporan posisi keuangan yang diklasifikasikan pada umumnya berisi klasifikasi standar terhadap aset”: (Weygandt et al., 2022),

a. “*Intangible assets*”

“Aset berumur panjang yang tidak memiliki substansi fisik”

b. “*Property, plant and equipment*”

“Aset tetap (*property, plant, and equipment*) adalah aset yang memiliki masa manfaat yang relatif lama yang digunakan perusahaan dalam mengoperasikan bisnis. Kategori ini mencakup tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, dan perabotan”.

c. “*Long-term investment*”

“Investasi jangka panjang (*long-term investments*) pada umumnya: Investasi dalam saham dan obligasi perusahaan lain yang biasanya dipegang selama bertahun-tahun, aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang saat ini tidak digunakan oleh perusahaan dalam kegiatan operasionalnya” dan “Wesel bayar jangka panjang”.

d. “*Current assets*”

“Aset lancar (*current assets*) 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”.

2.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

“Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan memperoleh laba dari hasil operasionalnya” (Mukaromah & Suwanti, 2022). “Perusahaan dengan profitabilitas tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut memiliki tingkat pengembalian yang tinggi pula atas utangnya” (Rahmawati & Sapari, 2021). “Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan laba ditahan, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa laba ditahan, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan memperoleh laba yang besar” (Khotimah, 2023). “Laba tersebut dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendanai operasional dan investasi perusahaan yang akan berdampak pada tingkat utang yang rendah” (Budiarti et al., 2024). “Profitabilitas dalam penelitian ini direfleksikan dengan *ROA*, sedangkan struktur modal direfleksikan dengan *DER*. *Return on Assets (ROA)* merupakan persentase dari laba bersih dibandingkan dengan total aset. Semakin besar *Return on Assets*, semakin baik keadaan operasional perusahaan, semakin rendah *return on assets*, maka kurang baik operasional perusahaan” (Sulistiyowati, 2022). “Semakin tinggi tingkat profitabilitas suatu perusahaan maka akan semakin kecil struktur modalnya” (Purnami & Susila, 2021).

Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ivanka et al. (2021), Febrianti dan Setiawati (2025), Sulistiyowati (2022), Sinabariba et al. (2021), Utami et al. (2021) dimana profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Purba dan Rachman (2024) serta Mariani (2021) yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Rahmawati dan Sapari (2021), Budiarti et al. (2024) menyatakan bahwa profitabilitas tidak memberikan pengaruh terhadap struktur modal.

Ha₁: Profitabilitas yang Diukur dengan *Return on Asset (ROA)* Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.5 Likuiditas

“*Liquidity ratios measure the short-term ability of the company to pay its maturing obligations and to meet unexpected needs for cash*” (Weygandt et al., 2022). Artinya, “rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajibannya yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan uang tunai yang tidak terduga. Menurut Kasmir (2016) dalam (Sulistiyowati, 2022), “rasio likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya, apabila perusahaan ditagih, maka akan mampu memenuhi (membayar) utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo.” Menurut Brigham dan Daves (2007) dalam Oktavia (2021), “rasio likuiditas adalah rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya (kurang dari satu tahun).” “Secara spesifik, likuiditas mencerminkan ketersediaan dana yang dimiliki perusahaan guna memenuhi semua utang yang akan jatuh tempo” (Viriany, 2021). “Jika suatu perusahaan memiliki rasio likuiditas yang tinggi maka kemampuan perusahaan dalam membayar kewajibannya semakin besar” (Purnami & Susila, 2021). Menurut Weygandt et al. (2022), “rasio yang dapat digunakan untuk mengetahui kemampuan membayar utang jangka pendek perusahaan adalah *current ratio*, *the acid test ratio*, *account receivable turnover*, dan *inventory turnover*”.

1.) “*Current ratio*”

“*Current ratio* adalah ukuran yang banyak digunakan untuk mengevaluasi likuiditas perusahaan dan kemampuan membayar utang jangka pendek. Rasio tersebut dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar.”

2.) “*Acid-Test Ratio*”

“*Acid-test ratio* adalah ukuran likuiditas jangka pendek perusahaan. *Acid-test ratio* dihitung dengan membagi jumlah uang tunai, investasi jangka pendek, dan piutang bersih dengan kewajiban lancar.”

3.) “*Account Receivable Turnover*”

“*Account receivable ratio* adalah rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas piutang adalah perputaran piutang. *Account receivable turnover* mengukur berapa kali, rata-rata, perusahaan menagih piutang selama periode tersebut. *Account receivable turnover* dihitung dengan membagi penjualan kredit bersih (penjualan bersih dikurangi penjualan tunai) dengan *average net accounts receivable* (rata-rata piutang usaha bersih).”

4.) “*Inventory turnover*”

“*Inventory turnover* mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut. Tujuannya adalah untuk mengukur likuiditas persediaan. *Inventory turnover* dihitung dengan membagi biaya barang yang dijual dengan persediaan rata-rata.

Menurut Pardosi dan Martono (2023), “likuiditas memiliki peran yang sangat penting dalam manajemen keuangan perusahaan. Berikut adalah beberapa alasan mengapa likuiditas penting:

a) “Memenuhi Kewajiban Finansial”

“Perusahaan yang likuid memiliki kemampuan untuk membayar kewajiban finansialnya tepat waktu, seperti pembayaran utang dagang, pembayaran gaji, dan pinjaman yang jatuh tempo (Nur et al., 2023)”.

b) “Manajemen Risiko Keuangan”

Menurut Omeregie (2019) dalam Pardosi dan Martono (2023), “likuiditas yang mencukupi membantu perusahaan mengatasi risiko keuangan yang mungkin timbul dari perubahan kondisi pasar atau situasi bisnis yang tak terduga”.

c) “Kesempatan Investasi”

“Perusahaan dengan likuiditas yang baik dapat dengan mudah mengambil peluang investasi yang menguntungkan tanpa harus mengandalkan utang atau pendanaan eksternal” (Arindhita & Sutrisno, 2022).

d.) “Kredibilitas di Pasar”

“Likuiditas yang baik dapat meningkatkan kredibilitas perusahaan di mata pemasok, kreditur, dan investor, yang dapat mempengaruhi rating kredit dan akses terhadap sumber dana”.

e.) “Kelangsungan Operasional”

“Likuiditas yang cukup penting untuk menjaga kelangsungan operasional perusahaan dan mencegah kemungkinan kebangkrutan.”

”Menurut Arindhita dan Sutrisno (2022), “*the higher the liquidity of the company, the better the company's ability to meet its shortterm obligations.*”

Hal ini memiliki arti “semakin tinggi likuiditas perusahaan maka semakin baik pula kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya.”

“*A short-term creditor, such as a bank, is primarily interested in liquidity—the ability of the borrower to pay obligations when they come due. The liquidity of the borrower is extremely important in evaluating the safety of a loan*”

(Weygandt et al., 2022). Artinya, “kreditur jangka pendek, seperti bank, terutama berkepentingan pada likuiditas—kemampuan peminjam untuk membayar kewajibannya pada saat jatuh tempo. Likuiditas peminjam sangat penting dalam mengevaluasi keamanan pinjaman.” Hal ini didukung oleh

Oktavia (2021) yang menyatakan “rasio likuiditas yang baik merupakan jaminan bagi para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan, sehingga memiliki pengaruh terhadap struktur modal perusahaan.” Menurut

Omoregie et al., (2019) dalam Pardosi dan Martono (2023), “terkait dengan pendapatan dan likuiditas, perusahaan menghadapi risiko likuiditas yang rendah bila komponen ekuitas dari struktur modal suatu perusahaan semakin besar, sebaliknya risiko likuiditas semakin tinggi bila komponen utang dari struktur modal semakin besar”. “Suatu perusahaan yang mempunyai aset likuid

sedemikian besarnya sehingga mampu memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi, dikatakan bahwa perusahaan tersebut likuid, dan sebaliknya apabila suatu perusahaan tidak mempunyai aset likuid yang cukup untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya yang segera harus terpenuhi dikatakan perusahaan tersebut *insolvable*” (Putri & Riduwan, 2021).

Penelitian ini menggunakan *Current Ratio (CR)* dalam mengukur likuiditas. Menurut Hery (2018) dalam Satria (2022), “*CR* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan

total aset lancar yang tersedia.” Menurut Weygandt et al. (2022), “*CR* adalah ukuran likuiditas suatu perusahaan; dihitung sebagai aset lancar dibagi dengan kewajiban lancar.” Menurut Sawir (2005) dalam Fachrurrozi et al. (2024), “*CR* adalah suatu rasio yang digunakan untuk mengetahui keandalan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya, karena *CR* mengindikasikan kemampuan dari kreditur jangka pendek dapat dilunasi oleh aktiva yang dapat menjadi uang tunai dalam waktu yang sama dengan tempo utang.

Menurut Siswanto (2021) dalam (Berlianika & Widiyanto, 2024), “semakin tinggi tingkat *CR* maka semakin likuid perusahaan tersebut dan sebaliknya.” Hantono (2017) dalam Nur’aeni dan Manda, (2021) menjelaskan bahwa, “semakin tinggi hasil perbandingan aktiva lancar dengan kewajiban lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk menutupi kewajiban jangka pendeknya.” Pernyataan ini didukung oleh (Arif, 2021) “semakin tinggi rasio *CR* semakin baik di mata kreditor, karena besar kemungkinan perusahaan akan mampu membayar utang yang akan segera jatuh tempo.” “Semakin rendah nilai rasio lancar akan mengevaluasi kemampuan perusahaan terkait pemenuhan kewajiban jangka pendek atau utang lancar” (Nusantari, 2022). Oleh karena itu, menurut Nggengo et al. (2021), “perusahaan yang memiliki profitabilitas dan likuiditas yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan internal”. Menurut Weygandt et al. (2022), *current ratio* dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

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

Keterangan:

Current Asset : jumlah aset lancar yang dimiliki perusahaan

Current Liabilities : jumlah utang lancar yang dimiliki perusahaan

Menurut (Weygandt et al., 2022), “*current assets include cash, investments held for trading purposes, and assets that a company expects to convert to cash or use up within one year or its operating cycle, whichever is longer.*” Artinya,

“aset lancar mencakup uang tunai, investasi yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan, dan aset yang diharapkan dapat diubah menjadi uang tunai atau digunakan oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya, mana yang lebih lama.” Menurut IAI (2024) dalam PSAK 101: Penyajian Laporan Keuangan, “aset lancar adalah kas dan aset lain yang diperkirakan akan dikonversi menjadi kas, atau dijual, atau digunakan perusahaan dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi normal, mana yang lebih panjang. Kriteria aset lancar ini lebih rinci diklasifikasikan jika memenuhi salah satu dari kriteria berikut:”

1. “Aset tersebut diperkirakan akan direalisasikan, atau terdapat intensi untuk dijual atau digunakan dalam siklus operasi normal.”

“Siklus operasi entitas merupakan jangka waktu antara perolehan aset untuk pemrosesan dan realisasinya menjadi kas atau setara kas. Ketika entitas tidak dapat mengidentifikasi siklus operasi normal, maka siklus operasi normal diasumsikan dua belas bulan;”

2. “Aset tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan;”

3. “Aset tersebut diperkirakan akan direalisasikan dalam jangka waktu dua belas bulan; atau”

4. “Aset tersebut merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas, sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

“Current liabilities include liabilities related to the operations of the business as well as liabilities related to the financing of the business. (Weygandt et al., 2022b). Artinya, “kewajiban lancar mencakup kewajiban yang berkaitan dengan operasional bisnis serta kewajiban yang berkaitan dengan pembiayaan bisnis.” Menurut IAI (2024) dalam PSAK 101: Penyajian Laporan Keuangan, “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:”

1. “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;”

2. “Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;”

3. “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk dilunasi dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
4. “Entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menangguhkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

“When current assets exceed current liabilities, the likelihood for paying the liabilities is favorable. When the reverse is true, short-term creditors may not be paid, and the company may ultimately be forced into bankruptcy” (Weygandt et al., 2022). Kalimat tersebut memiliki arti, “ketika aset lancar melebihi kewajiban lancar, kemungkinan untuk membayar kewajiban tersebut baik. Jika yang terjadi sebaliknya, kreditur jangka pendek mungkin tidak menerima pembayaran, dan perusahaan pada akhirnya bisa bangkrut”. *“The higher the current ratio indicates the company has more working capital that can be used to purchase inventory. Working capital is the capital used to finance the daily operations of the company, which consists of cash, accounts receivable, inventories, and securities,”* yang dapat diartikan “semakin tinggi rasio lancar menunjukkan perusahaan mempunyai lebih banyak (*working capital*) modal kerja yang dapat digunakan untuk membeli persediaan. Modal kerja adalah modal yang digunakan untuk membiayai operasional sehari-hari perusahaan, yang terdiri dari kas, piutang, persediaan, dan sekuritas” (Wiliasari & Harjanto, 2022). Berdasarkan Setiawati (2022), *“working capital dikenal sebagai capital untuk mengelola current assets dan current liabilities, agar berada pada tingkat yang memuaskan. Working capital tidak harus berlebih tetapi memadai.”*

2.6 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal

Menurut Irham Fahmi (2012) dalam Shofwatun et al. (2021), “likuiditas merupakan gambaran kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu sehingga likuiditas sering disebut dengan *short term liquidity*. “Perusahaan yang mempunyai likuiditas tinggi berarti mempunyai kemampuan membayar utang jangka

pendek, sehingga cenderung akan menurunkan total utang, yang akhirnya struktur modal akan menjadi lebih kecil. Semakin besar tingkat likuiditas perusahaan, maka perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar utang” (Mukaromah & Suwarti, 2022). Pernyataan ini sesuai dengan Rahmawati dan Sapari (2021), “menurut *pecking order theory* perusahaan lebih memilih menggunakan sumber dana internal karena perusahaan dengan likuiditas tinggi memiliki kemampuan dalam membayar utang jangka pendek sesuai dengan jatuh temponya, dan akan menurunkan jumlah utang sehingga struktur modal akan semakin lebih kecil. Namun sebaliknya, semakin rendah likuiditas perusahaan maka semakin sulit dalam membayar utang jangka pendeknya.”

Kedua pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh, Ivanka et al. (2021) Hartikayanti dan Lukman (2022), Purnami dan Susila (2021), Tufahu dan Indrati (2026), Amir (2023) dimana likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Marpaung et al. (2024) yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Putra dan Handayani (2021) menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha₂: Likuiditas yang Diukur dengan *Current Ratio (CR)* Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.7 Kepemilikan Institusional

Menurut Tarjo (2008) dalam (Srijono et al., 2023), “kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti bank, asuransi, perusahaan asuransi atau kepemilikan lainnya.” Menurut Ullah et al. (2012) dalam Anshori et al. (2023) “kepemilikan Institusional merupakan total persentase yang dimiliki oleh bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan lembaga lainnya terhadap

modal saham perusahaan.” “According to Salehi et al. (2017), *the institutional ownership percentage determines the proportion of shares owned by companies, such as insurance, investment financial institutions, banks, governments, companies, and other parts of the country*” (Ilona et al., 2021). Hal ini memiliki arti bahwa, “persentase kepemilikan institusional menentukan proporsi saham yang dimiliki oleh perusahaan, seperti asuransi, lembaga keuangan investasi, bank, pemerintah, perusahaan, dan bagian negara lainnya.” “Institusi biasanya dikuasai oleh sebagian besar investor karena mereka mempunyai sumber daya yang lebih tinggi dari pada investor lainnya” (Mariani, 2021). “Struktur kepemilikan diyakini dapat mengantisipasi dan memperkecil pertentangan antara pemegang saham dan manajemen (Dewi & Sudirgo, 2021).” “Pihak institusional mempunyai kekuasaan yang cukup luas tentang manajemen industri bersamaan dengan jumlah persentase kepemilikan yang besar ditanamkan oleh investor. Sebagai agen pengawas, kepemilikan institusional mempunyai kekuasaan untuk mengontrol kegiatan fungsional perusahaan” (Nurhayati & Wijayanti, 2022).

“Peningkatan jumlah kepemilikan institusional mampu mengurangi *agency cost* dengan cara mengawasi keberadaan *agent*. Kebijakan *monitoring* perusahaan yang dilakukan oleh pihak institusional diharapkan bisa memotivasi pihak manajemen agar memperhatikan pengelolaan manajemen perbankan, sehingga pelaku *opportunistic* (mementingkan diri sendiri) bisa dihindari dan berkurang” (Winarsih et al., 2023). Pernyataan tersebut juga didukung oleh (Mardanny & Suhartono, 2022), “dengan kepemilikan institusional ini akan lebih mudah melakukan pengawasan dan kontrol terhadap manajemen perusahaan melalui agen dari pihak eksternal, dimana dengan adanya agen dari pihak eksternal akan mengurangi *agency conflict*, mengurangi *agency cost*, dan mencegah tindakan oportunistik yang dapat dilakukan manajer yang dimana hal tersebut akan berdampak pada meningkatnya kinerja perusahaan.”

“*Institutional investors may choose between the voice and the exit option (Hirschman, 1970) as active monitoring of the firm*” (Velte, 2023). Artinya,

menurut Hirschman (1970), investor institusional dapat memilih antara opsi suara dan opsi keluar, sebagai bentuk pemantauan aktif terhadap perusahaan. *“The significance of voice methods in enhancing corporate governance has recently come to light in a study. The ability of shareholders to participate in discussions with management and use voting power to influence corporate decision-making is referred to as the discourse power mechanism. Since it provides for greater accountability and openness, this method is more effective in producing good change”* (Yuan & Li, 2023). Artinya, “signifikansi metode suara (*voice*) dalam meningkatkan tata kelola perusahaan baru-baru ini terungkap dalam sebuah studi. Kemampuan pemegang saham untuk berpartisipasi dalam diskusi dengan manajemen dan menggunakan hak suara untuk memengaruhi pengambilan keputusan perusahaan disebut sebagai mekanisme kekuatan diskursus (*discourse power mechanism*). Karena metode ini memungkinkan akuntabilitas dan keterbukaan yang lebih besar, cara ini dianggap lebih efektif dalam menghasilkan perubahan yang baik.” Menurut Yang et al. (2012) dalam Velte (2023), *“the initiation of shareholder proposals for the proxy statement at the firm’s annual general meeting represents a major monitoring mechanism and is an indicator for the activism of institutional ownership.”* Artinya, “pengajuan usulan pemegang saham untuk pernyataan proksi pada rapat umum pemegang saham tahunan perusahaan merupakan mekanisme pemantauan utama dan menjadi indikator aktivisme investor institusional.” Menurut Davis dan Kim (2007) dalam Velte (2023), *“these proxy votes are usually linked to various aspects of board governance, e.g. board diversity, board independence or executive compensation.”* Artinya, “suara proksi ini biasanya berkaitan dengan berbagai aspek tata kelola dewan, misalnya keberagaman dewan (*board diversity*), independensi dewan (*board independence*), atau kompensasi eksekutif.”

Menurut Moats et al. (2021) dalam Listokin (2023), *“Shareholder engagement constitutes the collaborative end of the spectrum and proxy fights for control the oppositional end.”* Artinya, “keterlibatan pemegang saham (*shareholder engagement*) merupakan ujung spektrum yang bersifat

kolaboratif, sementara perebutan proksi untuk kendali (*proxy fights for control*) merupakan ujung yang bersifat oposisi.” “*When an activist engages with management and/or a corporate board, the activist attempts to persuade the corporation to adopt its preferred reforms. If the corporation can be persuaded by the activist to change its behavior, then the activist does not need board representation*” (Listokin, 2023). Artinya, “ketika seorang aktivis terlibat dengan manajemen dan/atau dewan perusahaan, aktivis tersebut berupaya membujuk perusahaan untuk mengadopsi reformasi yang mereka inginkan. Jika perusahaan dapat diyakinkan oleh aktivis tersebut untuk mengubah perilakunya, maka aktivis tidak memerlukan perwakilan di dewan; keterlibatan saja sudah cukup.”

“*As institutional investors gain global prevalence, they actively shape managerial decisions and corporate governance. Their influence is increasingly evident in key areas such as board composition, executive compensation, and strategic decision-making. Moving beyond trends in institutional ownership distribution, we turn next to the deeper implications of institutional ownership for corporate governance*” (Drobtz et al., 2024). Artinya, “seiring dengan semakin dominannya investor institusional secara global, mereka secara aktif membentuk keputusan manajerial dan tata kelola perusahaan. Pengaruh mereka semakin nyata dalam bidang-bidang utama seperti komposisi dewan direksi, kompensasi eksekutif, dan pengambilan keputusan strategis. Melampaui tren distribusi kepemilikan institusional, selanjutnya kita akan beralih ke implikasi yang lebih mendalam dari kepemilikan institusional terhadap tata kelola perusahaan.”

Di sisi lain, cara lain yang menunjukkan keterlibatan investor institusional dalam *corporate governance* adalah melalui opsi keluar. “*Exit governance works best if blockholders sell whenever executives make value destroying choices, thus lowering prices and punishing the executives. A credible threat of exit makes corporate executives take value destroying choices less often*” (Dasgupta et al., 2021). Artinya, “tata kelola melalui mekanisme keluar (*exit governance*) bekerja paling efektif jika pemegang saham pengendali

(*blockholders*) menjual sahamnya setiap kali eksekutif membuat keputusan yang merusak nilai perusahaan, sehingga menurunkan harga saham dan menghukum para eksekutif tersebut. Ancaman keluar yang kredibel membuat para eksekutif perusahaan lebih jarang mengambil keputusan yang merusak nilai." Menurut Velte (2023), investor institusional biasanya mewakili pemegang saham terbesar dan paling profesional yang terdaftar di bursa, sehingga keputusan yang diambil oleh investor institusional akan berdampak besar bagi tata kelola dewan. Investor institusional dapat mengancam direktur eksekutif untuk meninggalkan perusahaan sebagai opsi keluar ketika investor institusional tidak puas pada pihak eksekutif.

Menurut Lev (1988) dalam Tayachi et al. (2023), *"because of perfect information, institutional investors help to make strong decisions as compared to individual investors. The reason is that institutional investors have greater access to information,"* yang dapat diartikan "karena informasi yang sempurna, investor institusi membantu membuat keputusan yang kuat dibandingkan dengan investor individu. Pasalnya, investor institusi memiliki akses informasi yang lebih besar. Menurut Pardosi dan Martono (2023), kepemilikan institusional memiliki dampak yang signifikan dalam pasar modal dan ekonomi secara keseluruhan seperti pengaruh pada pengambilan keputusan perusahaan & pengaruh pada praktik tata kelola perusahaan.

Pemilik institusional yang memiliki proporsi saham yang besar dapat mempengaruhi perusahaan dalam pengambilan keputusan. Para manajemen perusahaan mungkin cenderung mendengarkan dan mempertimbangkan pandangan dari pemegang saham institusional besar. Selain itu, pemegang saham institusional sering kali memiliki kepentingan dalam tata kelola perusahaan yang baik dan praktik bisnis yang berkelanjutan. Kehadiran pemegang saham institusional yang aktif dapat mendorong perusahaan untuk mengadopsi praktik tata kelola yang lebih transparan dan akuntabel.

"Semakin besar persentase kepemilikan institusional yang terdapat di suatu perusahaan, maka semakin kuat juga kontrol dari pihak eksternal perusahaan. Karena investor institusional yakni salah satu elemen efektif kontrol eksternal

atas tata kelola perusahaan” (Maulana et al., 2021). “Akuntansi untuk investasi saham bergantung pada sejauh mana pengaruh investor terhadap operasi dan urusan keuangan perusahaan penerbit (*investee*).

Menurut Weygandt et al. (2022), pengaruh persentase kepemilikan investor terhadap perusahaan terbagi menjadi tiga jenis:

1.) “*Less than 20%*”

“Kepemilikan di bawah 20% seluruh saham-berhak-suara dianggap sebagai investasi-pasif, karena pada umumnya investor tersebut tak memiliki pengaruh-penting atau pengaruh-besar (*significant influence*) apalagi pengendalian (*control*) terhadap manajemen.” (Hoesada, 2022).




2.) “*Holdings Between 20% and 50%*”

“Apabila seorang investor memiliki antara 20% dan 50% saham biasa suatu perusahaan, diasumsikan bahwa investor tersebut mempunyai pengaruh signifikan terhadap aktivitas finansial dan operasional perusahaan yang diinvestasikan. Jika seorang investor mempunyai pengaruh yang signifikan tetapi tidak dapat mengendalikan suatu *investee*, maka *investee* tersebut disebut sebagai asosiasi. Investor mungkin memiliki perwakilan di dewan direksi perusahaan asosiasi dan, melalui perwakilan tersebut, dapat menjalankan sebagian kendali atas perusahaan asosiasi tersebut. Perusahaan asosiasi dalam beberapa hal menjadi bagian dari perusahaan investor” (Weygandt et al., 2022).

3.) “*Holdings of More than 50%*”

“Perusahaan yang memiliki lebih dari 50% saham biasa entitas lain dikenal sebagai perusahaan induk. Entitas yang sahamnya dimiliki oleh perusahaan induk disebut perusahaan anak (afiliasi). Karena kepemilikan sahamnya, perusahaan induk memiliki kepentingan pengendalian di anak perusahaan. Ketika suatu perusahaan memiliki lebih dari 50% saham biasa perusahaan lain, perusahaan tersebut biasanya menyiapkan laporan keuangan konsolidasi. Laporan keuangan konsolidasi menyajikan total aset dan kewajiban yang dikendalikan oleh perusahaan induk. Laporan keuangan konsolidasi berguna bagi para pemegang saham, dewan direksi, dan manajer perusahaan induk.

Laporan keuangan ini menunjukkan besarnya dan cakupan operasi perusahaan-perusahaan yang berada di bawah kendali bersama” (Weygandt et al., 2022)

Investor's Ownership Interest in Investee's Ordinary Shares	Presumed Influence on Investee	Accounting Guidelines
 Less than 20%	Insignificant	Fair value through profit and loss
 Between 20% and 50%	Significant	Equity method
 More than 50%	Controlling	Consolidated financial statements

Gambar 2. 2 Kepemilikan Saham

Sumber: (Weygandt et al., 2022)

Kepemilikan institusional dalam penelitian ini diukur dengan KI, dimana menurut Nurhayati dan Wijayanti (2022), kepemilikan institusional dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$KI = \frac{\text{Jumlah Saham yang Dimiliki Institusi}}{\text{Jumlah Saham Beredar}} \times 100\% \quad (2.5)$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan Institusional

Jumlah saham beredar : Jumlah *ordinary share* yang beredar

Berdasarkan Weygandt et al. (2022), “*authorized shares* merupakan jumlah saham yang diizinkan untuk dijual oleh suatu perusahaan sebagaimana tercantum dalam anggaran dasarnya. Sementara itu, *outstanding shares* atau saham beredar merupakan jumlah saham yang diterbitkan yang dipegang oleh para pemegang saham.” “Jumlah saham yang dimiliki menentukan kepentingan setiap pemilik. Jika suatu perusahaan memiliki saham biasa yang dibagi menjadi 1.000 saham, seseorang yang memiliki 500 saham mengendalikan setengah dari kepemilikan. Seseorang yang memiliki 10 saham memiliki seperseratus bagian” (Kieso et al., 2024).

“Setiap saham memiliki hak dan hak istimewa tertentu. Hanya melalui kontrak khusus perusahaan dapat membatasi hak dan hak istimewa ini pada saat menerbitkan saham. Pemilik harus memeriksa anggaran dasar, sertifikat saham, dan ketentuan hukum yang berlaku untuk memastikan pembatasan atau variasi dari hak dan hak istimewa standar tersebut. Tanpa adanya ketentuan pembatasan, setiap saham memiliki hak-hak berikut:” (Kieso. et al., 2024)

1. “Untuk berbagi secara proporsional dalam keuntungan dan kerugian.”
2. “Untuk berbagi secara proporsional dalam manajemen (hak untuk memilih direktur).”
3. “Untuk berbagi secara proporsional dalam aset perusahaan pada saat likuidasi.”
4. “Untuk berbagi secara proporsional dalam setiap penerbitan saham baru dari kelas yang sama—disebut hak preemptif.”

Menurut Kieso et al. (2024), terdapat beragam kepentingan kepemilikan (*variety of ownership interest*) seperti *ordinary shares* dan *preference share*. “Saham biasa mewakili kepentingan korporasi residual yang menanggung risiko kerugian tertinggi dan menerima manfaat dari keberhasilan. Mereka tidak dijamin dividen atau aset saat pembubaran. Namun, pemegang saham biasa umumnya mengendalikan manajemen korporasi dan cenderung paling diuntungkan jika perusahaan berhasil. Jika suatu korporasi hanya memiliki satu penerbitan saham yang diizinkan, penerbitan tersebut menurut definisi adalah saham biasa, baik yang tercantum dalam anggaran dasar maupun tidak” (Kieso et al., 2024).

“Melalui kontrak khusus antara perusahaan dan pemegang sahamnya, pemegang saham dapat mengorbankan sebagian dari hak-hak ini sebagai imbalan atas hak atau hak istimewa khusus lainnya. Dengan demikian, kelas saham khusus, yang biasanya disebut saham preferensi, diciptakan. Saham preferensi adalah kelas saham khusus yang memiliki preferensi atau fitur tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Fitur-fitur berikut adalah yang

paling sering dikaitkan dengan penerbitan saham preferensi:” (Kieso et al., 2024)

1. “*Preference as to dividends*”.
2. “*Preference as to assets in the event of liquidation*”.
3. “*Convertible into ordinary share*”.
4. “*Callable at the option of the corporation*”.
5. “*Non-voting*”

“Ciri-ciri yang membedakan saham preferensi dari saham biasa mungkin bersifat lebih ketat dan negatif. Misalnya, saham preferensi mungkin tidak memiliki hak suara, tidak kumulatif, dan tidak partisipatif” (Kieso et al., 2024).

2.8 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Struktur Modal

Menurut Septanta (2023) dalam Gultom & Khairani (2024), “kepemilikan institusional (*Institutional Ownership*) diartikan pada konsep kepemilikan saham atau aset perusahaan yang dimiliki oleh lembaga-lembaga atau entitas-institusi tertentu, lembaga ini dapat mencakup dalam dana pensiun, perusahaan asuransi, dana investasi, bank, dan lembaga keuangan lainnya.” “Menurut teori keagenan, kepemilikan institusional yang lebih besar merupakan strategi yang baik untuk mengurangi potensi manajer dan pemegang saham memiliki kepentingan yang saling bersaing” (Nabila et al., 2024). Menurut Ilona et al. (2021) dalam Julian dan Ruslim (2024), “perusahaan dengan kepemilikan institusional yang kuat menggunakan dana secara efisien dengan mengawasi dan mengendalikan kebijakan manajemen atas arus kas.” “Apabila suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor yang mengakibatkan munculnya kontrol ketat terhadap manajer, sehingga pendanaan perusahaan dari eksternal berupa utang akan ditekan untuk tidak terlalu tinggi” (Nurdyastuti et al., 2021). “Hal ini terkait dengan teori agensi yang menyatakan kebijakan utang merupakan gambaran 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 dengan *agency theory* maka utang menjadi lebih efisien, sehingga makin besar kepemilikan institusional maka semakin sedikit peluang perusahaan untuk mempunyai utang sebagai sumber pembiayaan” (Mariani, 2021).

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Julian dan Ruslim (2024), Mariani (2021), Nabila et al. (2024) dimana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Srijono et al. (2023) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha₃: Kepemilikan Institusional yang Diukur dengan (KI) Berpengaruh Negatif Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*.

2.9 Kebijakan Dividen

Menurut Harjito dan Martono (2014) dalam Septiani & Handayani, (2023) “kebijakan dividen merupakan bagian dari keputusan pendanaan dalam mengalokasikan laba yang diperoleh yaitu untuk dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen atau ditahan berupa laba ditahan sebagai sumber pendanaan di masa yang akan datang.” Menurut Husnan dan Pudjiastuti (2012) dalam Yuliana & Sulistiyowati (2023), “kebijakan dividen adalah kebijakan yang menyangkut masalah penggunaan laba yang menjadi hak para pemegang saham, yang nantinya laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen atau ditahan untuk diinvestasikan kembali ke dalam perusahaan.” “Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan berkewajiban untuk menyediakan dana dalam membayarkan dividen tersebut” (Monika et al., 2022).

A dividend is a company's distribution to its shareholders” (Weygandt et al., 2022). Artinya, “dividen merupakan distribusi laba perusahaan kepada para pemegang sahamnya.” “Oleh karena itu, kebijakan dividen perlu

diperhatikan dalam setiap perusahaan karena saat perusahaan memiliki potensi yang besar dalam membagikan dividen, maka perusahaan memberikan sinyal kepada para investor bahwa perusahaan sedang dalam keadaan yang baik dan menguntungkan, sehingga banyak investor yang tertarik untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut dan dapat memberikan dampak positif yang akan berpengaruh terhadap kenaikan harga saham. Sedangkan sebaliknya, jika perusahaan memutuskan untuk menahan laba, maka perusahaan memiliki potensi yang besar untuk melakukan kegiatan investasi di masa mendatang, namun potensi perusahaan dalam membagikan persentase laba berupa dividen akan kecil” (Oktaviatin et al., 2024). Hal ini dikarenakan “*dividend reduces retained earnings, which is part of equity*” (Weygandt et al., 2022). “Dari sisi investor, dividen merupakan salah satu penyebab timbulnya motivasi investor menanamkan dananya di pasar modal” (Tanjung et al., 2022).

“*A dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional to ownership) basis. Pro rata means that if you own 10% of the ordinary shares, you will receive 10% of the dividend*” (Weygandt et al., 2022). Artinya, “dividen adalah distribusi kas atau saham oleh korporasi kepada para pemegang sahamnya secara pro rata (proporsional dengan kepemilikan). Pro rata berarti jika Anda memiliki 10% saham biasa, Anda akan menerima 10% dari total dividen yang dibagikan.

“Kebijakan dividen diukur dengan menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) dengan cara membagi dividen per lembar dengan laba bersih per lembar saham. “*Dividend Payout Ratio (DPR)* menunjukkan seberapa besar bagian dari laba bersih perusahaan yang dibayarkan dalam bentuk dividen tunai. Bagi investor, *DPR* adalah cerminan dari stabilitas dan kepercayaan manajemen terhadap kinerja dan prospek keuangan jangka panjang” (Paramitha & Djauhari, 2025). “*DPR* yang ditentukan perusahaan untuk membayar dividen kepada para pemegang saham setiap tahun, dilakukan berdasarkan besar kecilnya laba bersih setelah pajak” (Tanjung et al., 2022). “Semakin tinggi nilai *DPR* menunjukkan laba yang akan diberikan kepada pemegang saham berupa dividen semakin besar dan sebaliknya” (Septiani &

Handayani, 2023). “DPR menunjukkan persentase dari setiap dolar laba yang dihasilkan perusahaan yang didistribusikan kepada pemilik (pemegang saham) dalam bentuk kas” (Zutter & Smart, 2022). Menurut Zutter dan Smart (2022) perhitungan DPR dapat dilakukan dengan cara berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividend per Share}}{\text{Earnings per Share}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

Dividend per Share : Dividen per lembar saham

Earnings per Share : Laba per lembar saham

“*Dividend per Share (DPS)* adalah jumlah uang tunai yang didistribusikan selama periode tersebut kepada setiap lembar saham biasa yang beredar” (Zutter & Smart, 2022). Menurut Damayanti et al. (2014) dalam Fernando et al. (2021), *DPS* dapat dihitung dengan cara:

$$\text{Dividend per Share} = \frac{\text{Dividen Tunai}}{\text{Jumlah Saham yang Beredar}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

Dividen tunai : Dividen kas yang dibayarkan kepada pemegang saham

Jumlah saham beredar : Jumlah *ordinary share* yang beredar

Menurut Weygandt et al. (2022), perhitungan *Earnings per Price (EPS)* dapat dilakukan dengan cara:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding}} \quad (2.8)$$

Keterangan:

EPS : Laba per lembar saham

Net Income : Laba tahun berjalan

Preference dividends : Dividen untuk pemegang saham preferen

WAOS outstanding : Rata-rata *ordinary shares* yang beredar

Menurut Weygandt et al. (2022) “dalam praktiknya, dividen kas jauh lebih umum dilakukan, meskipun perusahaan juga cukup sering mengumumkan pembagian dividen saham.” “Dividen kas adalah distribusi kas secara pro rata kepada para pemegang saham. Dividen kas tidak dibayarkan atas saham diperoleh kembali (*treasury shares*). Berdasarkan Kieso et al. (2024), “dewan direksi memberikan suara untuk pengumuman dividen tunai. Setelah resolusi disetujui, dewan mengumumkan dividen. Namun, sebelum membayarkannya, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham terkini. Karena alasan ini, biasanya ada jeda waktu antara pengumuman dan pembayaran. Dividen tunai yang diumumkan merupakan kewajiban. Karena pembayaran umumnya diperlukan segera, biasanya merupakan kewajiban jangka pendek.” Agar suatu korporasi dapat membayar dividen kas, perusahaan tersebut harus memiliki hal-hal berikut:” (Weygandt et al., 2022)

a. “*Retained earnings*”

“Legalitas dividen kas bergantung pada hukum di negara tempat perusahaan tersebut didirikan. Pembayaran dividen kas dari saldo laba adalah legal di semua yurisdiksi. Secara umum, distribusi dividen kas yang hanya berasal dari saldo modal saham—biasa (modal legal) adalah ilegal. Dividen yang diumumkan dari modal saham atau premi saham (*share premium*) disebut sebagai dividen likuidasi. Dividen semacam itu mengurangi atau "melikuidasi" jumlah yang awalnya disetorkan oleh pemegang saham.”

b. “*Adequate cash*”

“Sebelum mengumumkan dividen kas, dewan direksi perusahaan harus mempertimbangkan dengan cermat tuntutan saat ini maupun masa depan terhadap sumber daya kas perusahaan. Dalam beberapa kasus, kewajiban lancar (*current liabilities*) dapat membuat pembagian dividen kas menjadi tidak tepat. Dalam kasus lain, program ekspansi pabrik yang besar mungkin menjadi alasan pembagian dividen yang relatif kecil.”

c. “*Declaration of Dividends*”

“Perusahaan tidak membayar dividen kecuali dewan direksinya memutuskan untuk melakukannya, yang pada saat itu dewan "mengumumkan" (*declare*)

dividen tersebut. Dewan direksi memiliki otoritas penuh untuk menentukan jumlah laba yang akan didistribusikan dalam bentuk dividen dan jumlah yang akan ditahan dalam bisnis. Dividen tidak terakumulasi (akrual) seperti bunga atas utang wesel, dan dividen bukan merupakan liabilitas sampai diumumkan.

Di sisi lain, menurut Zutter dan Smart (2022), terdapat dua transaksi umum yang memiliki kemiripan dengan dividen tunai, yaitu:

1. “*Stock dividend*”

“Dividen saham adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk saham tambahan, bukan dalam bentuk uang tunai. Seringkali perusahaan membayar dividen saham sebagai pengganti atau tambahan untuk dividen tunai. Dalam dividen saham, investor hanya menerima saham tambahan sesuai dengan proporsi saham yang sudah mereka miliki. Dividen saham mengalihkan dana antar akun ekuitas pemegang saham, bukan mendistribusikan uang tunai kepada pemegang saham. Ketika suatu perusahaan mengumumkan dividen saham, prosedur pengumuman dan distribusinya sama dengan dividen tunai. Dividen saham mengakibatkan penurunan pada saldo laba (*retained earnings*) serta peningkatan pada modal saham dan premi saham (*share premium*). Berbeda dengan dividen kas, dividen saham tidak menurunkan total ekuitas atau total aset.” (Weygandt et al., 2022).

2. “*Stock split*”

“Meskipun bukan jenis dividen, pemecahan saham memiliki efek pada harga saham perusahaan yang mirip dengan dividen saham, dan keduanya memiliki perlakuan akuntansi yang serupa. Pemecahan saham adalah metode yang digunakan perusahaan untuk menurunkan harga pasar saham mereka dengan meningkatkan jumlah saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham. Secara umum, rasio pemecahan saham adalah rasio saham yang beredar setelah pemecahan saham terhadap saham yang beredar sebelum pemecahan saham. Pemecahan saham tidak berdampak pada struktur modal perusahaan dan biasanya tidak dikenakan pajak. Contoh perhitungan *accounting* terkait transaksi *stock split*:” (Zutter & Smart, 2022).

“*Middlefield Banc Corp.* yang berbasis di Ohio mengumumkan pemecahan saham dua banding satu yang berlaku pada 12 November 2019. Sehari sebelum pemecahan saham, saham *Middlefield* diperdagangkan seharga \$46 per saham, dan setelah pemecahan saham harganya turun hampir setengahnya menjadi \$23” (Zutter & Smart, 2022).

Menurut Ross et al., (2022), “terdapat beberapa tanggal penting yang berkaitan dengan pembayaran dividen tunai, sebagai berikut:”

1. “*Declaration date*”

“Merupakan tanggal dimana dewan direksi mendeklarasikan dividen tunai dan mengumumkan kepada pemegang saham. Pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat *declaration date* adalah:”

<i>Cash Dividends</i>	XX	
<i>Dividends Payable</i>		XX

2. “*Record date*”

“Merupakan tanggal pencatatan nama investor yang berhak memperoleh pembagian dividen. Pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat *record date* adalah:”

| *No entry*

3. “*Payment date*”

“Merupakan tanggal pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang telah dicatat oleh perusahaan. Pencatatan jurnal yang dilakukan pada saat *payment date* adalah:”

<i>Dividends Payable</i>	XX	
<i>Cash</i>		XX

Menurut Weygandt et al. (2022), “*EPS is a measure of the net income earned on each ordinary share. It is computed by dividing net income available to ordinary shareholders by the number of weighted-average ordinary shares outstanding during the year. A measure of net income earned on a per share basis provides a useful perspective for determining profitability.*” Artinya,

“EPS merupakan ukuran pendapatan bersih yang diperoleh per saham biasa. EPS dihitung dengan membagi pendapatan bersih yang tersedia untuk pemegang saham biasa dengan jumlah saham biasa rata-rata tertimbang yang beredar selama tahun tersebut. Ukuran pendapatan bersih per saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas.”

Menurut Ikatan Akuntansi Indonesia (2025) dalam PSAK 233 mengenai Laba per Saham Dasar, “Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Tujuan informasi laba per saham dasar adalah menyediakan ukuran mengenai kepentingan setiap saham biasa entitas induk atas kinerja entitas selama periode pelaporan. Untuk tujuan penghitungan laba per saham dasar, jumlah laba yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk terkait dengan:”

a. “Laba rugi dari operasi yang dilanjutkan yang dapat diatribusikan kepada entitas induk;”

b. “Laba rugi yang dapat diatribusikan kepada entitas induk;”

“Jumlah pada huruf (a) dan (b) merupakan jumlah setelah disesuaikan dengan jumlah dividen preferen setelah pajak, selisih yang timbul dari penyelesaian saham preferen, dan akibat lain yang serupa dari saham preferen yang diklasifikasikan sebagai ekuitas.”

2.10 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

“Kebijakan dividen adalah keputusan penting bagi manajemen perusahaan untuk memenuhi harapan pemegang saham dan menyeimbangkan pendanaan internal serta eksternal” Oktaviatin et al. (2024). “Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan aspek utama dalam kebijakan dividen, sehingga perusahaan berkewajiban untuk menyediakan dana dalam membayarkan dividen tersebut” (Monika et al., 2022). “Kebijakan dividen perusahaan tergambar pada DPR-nya yaitu presentase laba yang

dibagikan dalam bentuk dividen tunai, yang berarti besar kecilnya *DPR* ini akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham dan di sisi lain juga berpengaruh terhadap kondisi keuangan perusahaan” (Tanjung et al., 2022). Menurut Anggraini (2015) dalam Hidayat & Sari (2021). “semakin besar dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, maka kinerja emiten atau perusahaan akan semakin baik, dan perusahaan yang memiliki kinerja yang baik dianggap menguntungkan dan nilai perusahaan akan semakin baik, sehingga akan dimanfaatkan oleh kreditur untuk memberikan kepercayaan kepada perusahaan untuk memberikan kredit.”

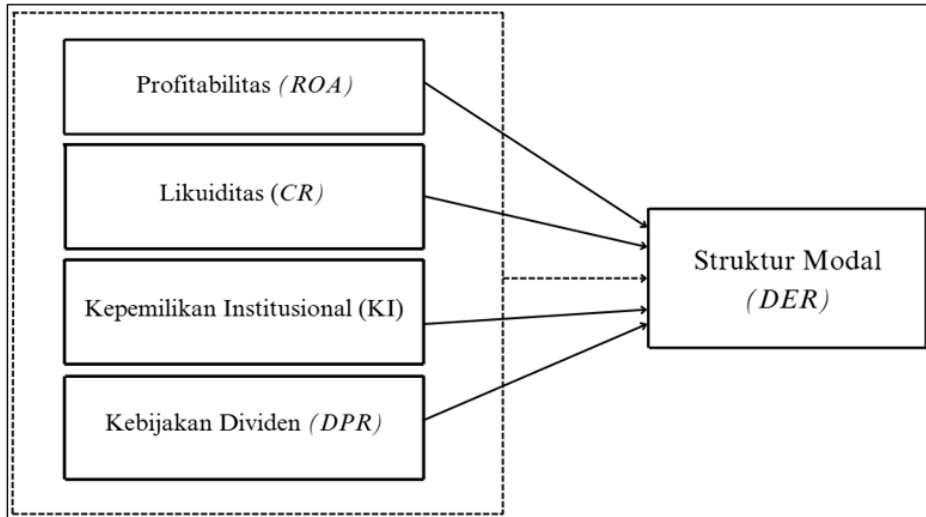
Menurut Ardhiyanto (2014) dalam Hasan et al. (2023), “semakin kecil jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham, maka semakin besar ekuitas perusahaan dalam bentuk laba ditahan sehingga perusahaan dapat menggunakan modal internal yang diterima dari ekuitas.” “Hal ini berarti apabila dividen terdapat peningkatan maka biaya modal sendiri akan mengalami penurunan” (Hasan et al., 2023). Hal ini sejalan dengan pernyataan Aminah dan Sunarsi (2020) dalam Rambe dan Imsar (2025), “Indikator yang sering digunakan untuk mengukur kebijakan dividen adalah *DPR*. *DPR* yang tinggi mengurangi dana internal untuk investasi, sehingga berpotensi meningkatkan ketergantungan pada pendanaan eksternal”.

Pernyataan tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Hasan et al. (2023), Marpaung et al. (2024), serta Septiani dan Handayani (2023) dimana kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sementara itu, penelitian yang dilakukan oleh Rambe dan Imsar (2025) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Di sisi lain, penelitian yang dilakukan oleh Latifah et al. (2025) dan Dwijayanti dan Handayani (2023) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Ha₄: Kebijakan Dividen yang Diukur dengan (*DPR*) Berpengaruh Positif Terhadap Struktur Modal yang Diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (*DER*).

2.11 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2. 3 Kerangka Penelitian