



### **Hak cipta dan penggunaan kembali:**

Lisensi ini mengizinkan setiap orang untuk menggubah, memperbaiki, dan membuat ciptaan turunan bukan untuk kepentingan komersial, selama anda mencantumkan nama penulis dan melisensikan ciptaan turunan dengan syarat yang serupa dengan ciptaan asli.

### **Copyright and reuse:**

This license lets you remix, tweak, and build upon work non-commercially, as long as you credit the origin creator and license it on your new creations under the identical terms.

## BAB II

### TELAAH LITERATUR

#### 2.1 *Pecking Order Theory*

Teori ini diperkenalkan pertama kali oleh Donalson (1961), sedangkan penamaan *pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). Teori ini menjelaskan mengenai hirarki pendanaan, yaitu urutan dana yang dapat digunakan sebagai preferensi pemenuhan kebutuhan dana oleh suatu perusahaan (Laksana dan Widyawati, 2016). *Pecking order theory* adalah sebuah hirarki pendanaan yang dimulai dari saldo laba yang diikuti dengan pendanaan utang dan akhirnya pendanaan eksternal modal (Gitman dan Zutter, 2015).

*Pecking order theory* mengatakan perusahaan menyukai *internal financing* yaitu pendanaan dari hasil operasi perusahaan yang berwujud saldo laba. Namun, jika pendanaan dari luar diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman dahulu yaitu obligasi, kemudian sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya penerbitan saham baru diterbitkan (Jumono, Abdurrahman, dan Amalia, 2013). Menurut Welch (2009), berdasarkan urutan *senior claim*, *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka mendanai proyek baru dari kas sendiri terlebih dahulu sampai sumber pendanaan tersebut habis. Lalu, menggunakan pendanaan yang lebih senior yaitu utang jangka pendek dan digunakan sampai habis. Setelah itu menggunakan pendanaan yang lebih senior lagi dan seterusnya.

Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), dalam *pecking order theory*, tidak ada struktur modal yang optimal. Pemilihan sumber pendanaan berasal dari dua. Pertama, perusahaan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana dari dalam atau pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Kedua, jika pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali mulai dari sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, turun ke utang yang lebih berisiko, sekuritas *hybrid* seperti obligasi konversi, saham preferen, dan yang terakhir saham biasa.

Menurut Saputri dan Margaretha (2014), implikasi *pecking order theory* adalah perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana. *Pecking order theory* menjelaskan bahwa untuk perusahaan yang mengalami keuntungan, umumnya meminjam dalam jumlah sedikit. Hal ini bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan utang merupakan sumber eksternal yang paling disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai daripada modal sendiri karena pertimbangan biaya obligasi akan lebih murah daripada biaya saham baru dan manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk kepada pemodal dan menurunkan harga saham.

Implikasi *pecking order theory* juga digunakan untuk menjelaskan variabel independen. Menurut Septiani dan Suaryana (2018), profitabilitas akan

meningkatkan saldo laba, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa saldo laba, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), menurut *pecking order theory* perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan lebih memilih untuk menggunakan sumber dana internal terlebih dulu sebelum melakukan investasi keuangan yang baru. Brealey, Myers, dan Marcus (2008) menjelaskan *pecking order theory*, dimana perusahaan teknologi tinggi dengan pertumbuhan pesat sering memilih sederet penerbitan saham biasa untuk mendanai investasi mereka. Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017), perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap akan menggunakan modal sendiri dalam struktur modalnya. Hal ini sesuai dengan konsep konservatif yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri paling sedikit menutup jumlah aset tetap ditambah aset lain yang sifatnya permanen.

## **2.2 *Signalling Theory***

Menurut Saputri dan Margaretha (2014), isyarat atau *signal* adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan coba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain, termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal yang normal.

Menurut Godfrey *et. al.* (2010), dalam ilmu pasar modal manajer diasumsikan untuk memberikan informasi yang akan digunakan investor dalam pengambilan keputusan. Misalnya, jika ada perubahan metode akuntansi seharusnya menandakan informasi sudah berubah dan keputusan investasi juga akan berubah. Sebagai gantinya, perubahan dalam keputusan investasi bisa direfleksikan melalui nilai saham atau jumlah dan volatilitas perdagangan. Berdasarkan teori sinyal, jika manajer mengharapkan nilai pertumbuhan yang tinggi di masa depan, mereka akan mencoba memberikan sinyal kepada investor melalui akun. Namun teori ini memiliki konsekuensi yaitu adanya insentif bagi manajer untuk memberikan harapan keuntungan di masa mendatang karena jika *investors* percaya akan sinyal ini maka nilai saham akan naik dan pemegang saham (tentunya manajer) juga akan mendapatkan keuntungan. Secara umum, teori sinyal berkaitan dengan pemahaman tentang bagaimana suatu sinyal sangat bernilai atau bermanfaat sementara sinyal yang lain tidak berguna. Teori ini mencermati bagaimana sinyal berkaitan dengan kualitas yang dicerminkan di dalamnya.

Brigham dan Houston (2011) menjelaskan bahwa teori sinyal adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal baru yang diperlukan dengan cara-cara lain termasuk penggunaan utang yang melebihi target struktur modal normal. Jadi, suatu perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan melakukan pendanaan menggunakan saham, dimana artinya membawa investor

baru untuk berbagi kerugian. Sehingga secara garis besar pengumuman penawaran saham biasanya dianggap sebagai suatu sinyal bahwa prospek perusahaan kurang cerah menurut penilaian manajemennya. Hal ini menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengumumkan suatu penawaran saham baru, maka yang lebih sering terjadi harga sahamnya akan mengalami penurunan.

### **2.3 Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Ehrhardt (2011), struktur modal adalah pembiayaan tetap yang berasal dari kewajiban jangka panjang, saham preferen ataupun modal saham lainnya yang digunakan oleh perusahaan. Menurut Martin *et. al* (1992) dalam Fahmi (2017), pembagian struktur modal secara garis besar dapat dibedakan menjadi dua yaitu:

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

Menurut Subramanyam (2014) struktur modal menunjukkan sumber pendanaan perusahaan. Struktur modal adalah pendanaan ekuitas dan liabilitas suatu perusahaan. Karakteristik pendanaan menggunakan ekuitas adalah ketidakpastian dan tidak spesifiknya pengembalian dan lemahnya pola pembayaran. Sedangkan pendanaan menggunakan liabilitas (baik jangka pendek

maupun jangka panjang) harus dibayarkan. Namun, pembayaran liabilitas harus dibayar pada waktu yang ditentukan terlepas dari kondisi keuangan perusahaan dan juga pembayaran bunga dari sebagian besar liabilitas.

Dalam kelangsungan operasional perusahaan, keputusan pendanaan merupakan salah satu keputusan penting yang dihadapi manajer perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pendanaan atau komposisi pemilihan atas pendanaan disebut sebagai struktur permodalan (Astuti, 2015). Sumber dana dapat dibedakan menjadi dua yaitu sumber dana internal dan sumber dana eksternal. Pemenuhan kebutuhan dana dapat diperoleh melalui internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah saldo laba. Pemenuhan kebutuhan yang dilakukan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan utang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan utang dapat diperoleh dengan melalui pinjaman, sedangkan modal sendiri melalui penerbitan saham baru (Ambarsari dan Hermanto, 2017).

Menurut Subramanyam (2014), jika dilihat dari perspektif pemegang saham, pendanaan eksternal lebih dipilih karena dua alasan yaitu:

- a) Bunga dalam sebagian besar liabilitas adalah tetap dan menyediakan beban bunga yang lebih kecil daripada pengembalian dari *net operating assets*.
- b) Bunga adalah beban pengurang dari pajak, berbeda dengan dividen.

Menurut Setiawan (2006) dalam Laksana dan Widyawati (2016), keputusan pendanaan merupakan keputusan mengenai seberapa besar tingkat penggunaan utang dibanding dengan ekuitas dalam membiayai investasi perusahaan. Tujuan

keputusan pendanaan adalah untuk menentukan tingkat struktur modal yang optimal.

Menurut Fahmi (2017), faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan adalah:

- a) Bentuk atau karakteristik bisnis yang dijalankan
- b) Ruang lingkup aktivitas operasi bisnis yang dijalankan
- c) Karakteristik manajemen yang diterapkan di organisasi bisnis tersebut
- d) Karakteristik, kebijakan, dan keinginan pemilik
- e) Kondisi *micro and macro economy* yang berlaku di dalam negeri dan luar negeri yang turut mempengaruhi pengambilan keputusan perusahaan

Menurut Riyanto (2016), apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan dan dana dari sumber intern 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. Kalau dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ekstern tersebut kita lebih mengutamakan pada utang saja maka ketergantungan kita pada pihak luar akan makin besar dan risiko finansialnyapun makin besar. Sebaliknya kalau hanya mendasarkan pada saham saja, biaya akan sangat mahal. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Menurut Welch (2009) struktur modal yang dimiliki oleh kompetitor atau perusahaan industri yang sama tidak dapat dijadikan sebagai acuan dalam menentukan struktur modal yang tepat bagi perusahaan. Hal ini disebabkan karena:

- a) Struktur modal apapun yang dipilih sebagai perbandingan tidak selalu merupakan hasil dari tekanan pasar kompetitif, tetapi struktur modal terbaiklah yang akan menang bahkan terkadang struktur modal yang dianggap buruk.
- b) Adanya perbedaan motivasi yang berbeda antara manajemen dan *stakeholders*.
- c) Sebanding tidak selalu sempurna, karena mungkin perusahaan yang terlihat sama setelah dilakukan pemeriksaan ternyata memiliki perbedaan yang signifikan
- d) Kemungkinan adanya nilai yang didapatkan perusahaan dengan menjadi berbeda.

Struktur modal dalam penelitian ini diprosikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Brigham dan Houston (2011), *DER* mencerminkan besarnya proporsi antara total utang dan total *shareholder's equity* (total modal sendiri yang terdiri dari total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan.

Menurut Santoso dan Priantinah (2016) *DER* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur total utang yang digunakan terhadap total modal perusahaan. Berdasarkan Peraturan Menteri Keuangan Republik Indonesia Nomor 169/PMK.010/2015 tentang Penentuan Besarnya Perbandingan Antara Utang dan Modal Perusahaan Untuk Keperluan Penghitungan Pajak Penghasilan, besarnya perbandingan antara utang dan modal ditetapkan paling tinggi sebesar empat

dibanding satu (4:1). Menurut Kasmir (2015) bagi bank (kreditor), semakin besar rasio ini, akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar risiko yang di tanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan. Menurut Musthafa (2017), apabila utang bertambah akan menaikkan tingkat risiko, yaitu membayar bunga pinjaman yang lebih besar. Sebaliknya dengan rasio yang rendah, semakin besar batas pengaman bagi peminjam jika terjadi kerugian atau penyusutan terhadap nilai aset.

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

$$\text{Total Debt to Equity} = \frac{\text{Total liabilities}}{\text{Shareholders' equity}}$$

Liabilitas adalah kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomi (IAI, 2017). Menurut Fahmi (2017) utang dibagi menjadi dua yaitu:

1. Utang jangka pendek (*short-term liabilities*) sering disebut utang lancar (*current liabilities*). Hal ini dikarenakan sumber utang jangka pendek digunakan untuk mendanai kebutuhan yang sifatnya mendukung aktivitas perusahaan yang segera dan tidak bisa ditunda.
2. Utang jangka panjang (*long-term liabilities*) sering disebut utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Hal ini dikarenakan dana yang dipakai dari sumber utang ini dipergunakan untuk membiayai kebutuhan yang bersifat jangka panjang.

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018), *current liabilities* dan *non-current liabilities* disajikan dalam *statement of financial position*. Penggunaan utang dalam modal perusahaan akan meningkatkan risiko perusahaan karena utang harus dibayarkan setiap periode meskipun keadaan perusahaan sedang memburuk dan menambah kewajiban perusahaan dengan membayar bunga.

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), "*The ownership claim on total assets is equity*" yaitu ekuitas dianggap sebagai klaim kepemilikan dari total aset yang dimiliki perusahaan. Ekuitas biasanya terdiri dari dua yaitu:

1. *Share capital-ordinary*

*Share capital-ordinary* adalah istilah yang digunakan untuk menjelaskan jumlah yang dibayar pemegang saham untuk *ordinary shares* yang dibeli.

2. *Retained earnings*

*Retained earnings* ditentukan dari tiga item yaitu *revenues*, *expenses*, dan *dividends*.

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018), ekuitas sering diklasifikasikan dalam *statement of financial position* ke dalam kategori:

1. *Share Capital*, yaitu nilai nominal atau nilai dari saham yang diterbitkan. Hal tersebut termasuk *ordinary shares* dan *preference shares*.
2. *Share Premium*, yaitu jumlah lebih yang dibayarkan atas nilai nominal atau nilai yang tertera pada saham.
3. *Retained Earnings*, yaitu laba perusahaan yang tidak didistribusikan.
4. *Accumulated Other Comprehensive Income*, yaitu nilai agregat dari penghasilan komprehensif lainnya.

5. *Treasury Shares*, yaitu nilai dari saham biasa yang dibeli kembali.
6. *Non-controlling Interest (Minority Interest)*, yaitu bagian dari ekuitas milik entitas anak yang tidak dimiliki oleh entitas pelapor.

Menurut IAI (2017) ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi semua liabilitas. Menurut Subramanyam (2014) ekuitas memiliki pengembalian yang tidak pasti dan tidak tentu dan tidak adanya pola pembayaran kembali.

## **2.4 Profitabilitas**

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba yang berhubungan dengan penjualan, total aset, maupun modal sendiri (Santoso dan Priantinah, 2016).

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasionalnya. Profitabilitas menunjukkan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aset untuk menghasilkan keuntungan bagi investor (Ambarsari dan Hermanto, 2017). "*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*", yaitu rasio profitabilitas mengukur keuntungan atau kesuksesan operasi dari perusahaan dalam waktu tertentu (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015).

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), terdapat 7 rasio untuk menghitung profitabilitas perusahaan, yaitu:

1. *Profit Margin*, rasio yang digunakan untuk mengukur persentase setiap euro penjualan yang menghasilkan laba bersih.
2. *Asset Turnover*, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa efisien suatu perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan.
3. *Return On Asset*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas atas aset.
4. *Return On Ordinary Shareholders Equity*, rasio ini digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa banyak euro dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap euro yang diinvestasikan oleh pemilik.
5. *Earnings per Share*, rasio ini digunakan untuk mengukur pendapatan bersih yang diperoleh pada setiap saham biasa.
6. *Price Earnings Ratio*, merupakan rasio yang sering digunakan untuk mengukur harga pasar dari setiap saham biasa terhadap laba per saham.
7. *Payout Ratio*, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai.

Dalam penelitian ini, profitabilitas dihitung dengan menggunakan proksi *Return on Assets (ROA)*. *ROA* adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari setiap satu Rupiah aset yang digunakan (Damayanti, 2015). Semakin tinggi hasil pengembalian aset berarti semakin tinggi pula laba bersih yang dihasilkan setiap Rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula laba bersih yang dihasilkan dari setiap Rupiah dana yang

tertanam dalam total aset (Hery, 2017). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), *Return On Assets (ROA)* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Assets}}$$

Pembilang dalam rumus *ROA* adalah laba bersih setelah pajak. Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018), *net income* menunjukkan nilai laba perusahaan setelah seluruh pendapatan dan beban sudah diperhitungkan dalam periode berjalan. Menurut IAI (2017) laba bersih (*net income*) didapatkan dari mengurangi pendapatan dengan beban pokok penjualan yang akan menghasilkan laba bruto. Laba bruto ditambah penghasilan lain dan bagian laba entitas asosiasi, kemudian dikurangi biaya distribusi, beban administrasi, beban lain-lain dan biaya pendanaan akan menghasilkan laba sebelum pajak. Laba sebelum pajak kemudian dikurangi dengan beban pajak penghasilan akan mendapatkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan. Selanjutnya, laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan dan akan menghasilkan laba tahun berjalan (*net income*).

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018), aset adalah sumber daya yang dikontrol oleh entitas sebagai hasil dari kejadian masa lalu dan diharapkan dapat memberikan manfaat ekonomi bagi perusahaan di masa yang akan datang. Aset terbagi menjadi dua yaitu *current assets* dan *non-current assets*. *Current assets* adalah kas atau aset perusahaan yang diharapkan dapat diubah menjadi kas,

dijual atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun atau dalam sebuah siklus operasi, tergantung mana yang lebih lama. Aset yang termasuk dalam kategori *current assets* adalah persediaan, piutang, beban yang dibayar dimuka, investasi jangka pendek, serta kas dan setara kas.

Menurut Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018), *non-current assets* adalah aset yang tidak termasuk dalam definisi *current asset*. *Non-current assets* terbagi menjadi empat bagian yaitu *long-term investment, property, plant and equipment, intangible assets* dan *other assets*. *Long-term investment* terdiri dari satu dari antara empat jenis investasi yaitu: (1) investasi pada sekuritas (obligasi, saham, atau biasanya *long-term notes*) (2) investasi pada aset berwujud yang untuk sementara tidak digunakan dalam operasional perusahaan; seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi (3) investasi yang disisihkan untuk pendanaan khusus; *sinking fund, pension fund*, atau *plant expansion fund* (4) investasi pada *non-consolidated subsidiaries* atau *associated companies*. *Property, plant, equipment* adalah aset berwujud jangka panjang yang digunakan dalam operasional perusahaan. Aset ini termasuk ke dalam *physical property* seperti tanah, bangunan, mesin, *furniture*, alat, dan *wasting resources (minerals)*. *Intangible assets* tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrument keuangan. Hal tersebut merupakan paten, *copyrights, franchises, goodwill, trademarks, tradenames*, dan *customers lists*. Dalam praktiknya, *other assets* memiliki banyak macam, contohnya *long-term prepaid expenses* dan *non-current receivables*. Aset lain yang termasuk dalam kelompok ini adalah aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual dan *restricted cash*.

Total aset disajikan dalam *statement of financial position* yang merupakan penjumlahan dari *current assets* dan *non-current assets*.

## 2.5 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Profitabilitas yang bisa diukur dengan *ROA* berpengaruh negatif terhadap utang, dimana perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi akan menggunakan utang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Semakin tinggi profitabilitas, menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Peningkatan profitabilitas akan meningkatkan saldo laba, sesuai dengan *pecking order theory* yang mempunyai preferensi pendanaan pertama dengan dana internal berupa saldo laba, sehingga komponen modal sendiri semakin meningkat. Dengan meningkatnya modal sendiri, maka rasio utang menjadi menurun (dengan asumsi utang relatif tetap) (Septiani dan Suaryana, 2018).

Penelitian ini sesuai dengan Santoso dan Priantinah (2016), Ambarsari dan Hermanto (2017), Laksana dan Widyawati (2016), Wimelda dan Marlinah (2013), Astiti (2015), serta Acaravci (2015) yang menyatakan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Sebaliknya penelitian yang dilakukan Wahyuni dan Ardini (2017) menyatakan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Namun, penelitian yang dilakukan oleh Septiani dan Suaryana (2018) dan Yudiandari (2018) mendapatkan hasil profitabilitas tidak berpengaruh pada struktur

modal. Berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>a1</sub>: Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## 2.6 Likuiditas

Menurut Riyanto (2016), likuiditas adalah kemampuan untuk dapat menyediakan alat-alat likuid sedemikian rupa sehingga dapat memenuhi kemampuan finansialnya pada saat ditagih. Brealey, Myers, dan Marcus (2008) menyatakan likuiditas adalah kemampuan perusahaan untuk menjual sebuah aset guna mendapatkan kas pada waktu yang singkat. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), rasio yang dapat digunakan untuk menentukan kemampuan perusahaan membayar utang jangka pendeknya adalah sebagai berikut:

1. *Current Ratio*, yaitu pengukuran yang digunakan untuk mengevaluasi likuiditas dan kemampuan membayar utang jangka pendek suatu perusahaan.
2. *Acid-Test Ratio*, yaitu ukuran *immediate short-term liquidity*.
3. *Accounts Receivable Turnover*, yaitu rasio yang digunakan untuk menilai likuiditas piutang perusahaan.
4. *Inventory Turnover*, mengukur berapa kali, rata-rata, persediaan dijual selama periode tersebut.

Penelitian ini menggunakan *Current Ratio (CR)* untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendeknya. Menurut Harahap (2013), rasio lancar menunjukkan sejauh mana aset lancar menutupi kewajiban-kewajiban

lancar. Semakin besar perbandingan aset lancar dengan utang lancar, semakin tinggi kemampuan perusahaan menutupi kewajiban jangka pendeknya. Kasmir (2015) menyatakan apabila rasio lancar rendah dapat dikatakan perusahaan kurang modal untuk membayar utang. Namun, apabila hasil pengukuran rasio tinggi, belum tentu kondisi perusahaan sedang baik. Hal ini dapat saja terjadi karena kas tidak digunakan sebaik mungkin. Salah satu standar yang dapat digunakan untuk melihat baik buruknya kondisi perusahaan, dapat digunakan rata-rata industri sejenis. Dalam praktiknya, rasio lancar dengan standar 200% (2:1) sudah dianggap sebagai ukuran yang cukup baik atau memuaskan bagi perusahaan. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), likuiditas yang dihitung menggunakan proksi *current ratio* dirumuskan sebagai berikut:

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

*Current assets* adalah kas dan aset lainnya yang diharapkan dapat direalisasikan menjadi kas atau dijual atau dikonsumsi dalam waktu satu tahun (atau siklus normal operasi perusahaan jika lebih dari satu tahun). Akun-akun dalam neraca yang dapat dimasukkan sebagai *current assets* adalah *cash, marketable securities maturing within the next fiscal year, accounts receivable, inventories, dan prepaid expenses* (Subramanyam, 2014). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015) *current assets* adalah aset yang diharapkan perusahaan dapat *diconvert* menjadi kas atau digunakan dalam jangka waktu satu tahun. Berdasarkan IAI (2017), aset lancar adalah aset yang memenuhi kriteria sebagai berikut:

- a) Diperkirakan dapat direalisasikan, atau dimaksudkan untuk dijual dan dipakai dalam siklus operasi normal entitas.
- b) Dimiliki terutama untuk tujuan diperdagangkan.
- c) Diperkirakan dapat direalisasikan dalam dua belas bulan setelah periode pelaporan.
- d) Kas dan setara kas (sebagaimana didefinisikan dalam PSAK 2 tentang Laporan Arus Kas), kecuali terdapat pembatasan untuk ditukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas setidaknya dalam dua belas bulan setelah tanggal periode pelaporan.

Sedangkan *current liabilities* adalah kewajiban yang diharapkan perusahaan dapat dibayar dalam jangka waktu satu tahun. Contoh dari *current liabilities* adalah *accounts payable, wages payable, bank loans payable, interest payable, dan taxes payable* (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Berdasarkan IAI (2017), entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika:

- a) Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
- b) Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan;
- c) Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d) Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya

liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut.

## **2.7 Pengaruh Likuiditas Terhadap Struktur Modal**

Likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya sumber daya jangka pendek (atau lancar) yang tersedia untuk memenuhi kewajiban tersebut. Menurut *pecking order theory* perusahaan yang mempunyai likuiditas yang tinggi akan cenderung tidak menggunakan pembiayaan dari utang. Hal ini disebabkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi mempunyai dana internal yang besar, sehingga perusahaan tersebut akan lebih menggunakan dana internalnya terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum menggunakan pembiayaan melalui utang (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Titman dan Wessel (1988) dalam Septiani dan Suaryana (2018) menyatakan, *pecking order theory* berpendapat bahwa perusahaan dengan kelebihan kas akan menggunakan kas tersebut untuk mengurangi utang. Hal ini menunjukkan perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan membuat perusahaan membayar utang-utangnya, sehingga akan berpengaruh pada struktur modal.

Teori ini diperkuat dengan penelitian yang dilakukan oleh Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017), Ambarsari dan Hermanto (2017), Septiani dan Suaryana (2018) yang menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Penelitian Santoso dan Priantinah (2016) menyatakan likuiditas

berpengaruh negatif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) dan Wimelda dan Marlinah (2013) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**H<sub>2</sub>: Likuiditas berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## **2.8 Pertumbuhan Penjualan**

Pertumbuhan penjualan merupakan kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Pertumbuhan penjualan adalah peningkatan jumlah penjualan suatu perusahaan dari tahun ke tahun (Eviani, 2015). Menurut Sartono dan Sriharto (1999) dalam Ambarsari dan Hermanto (2017) pertumbuhan penjualan merupakan kemampuan perusahaan dalam mengembangkan usahanya yang tercermin dari perkembangan penjualannya dalam waktu satu tahun. Siregar dan Wiksuana (2015) menyatakan pertumbuhan perusahaan yang tinggi mencerminkan perusahaan memiliki prospek yang baik dengan tingkat penjualan yang stabil dan cenderung meningkat. Ukuran yang digunakan adalah rasio total penjualan pada tahun ke t dikurangi dengan total penjualan pada tahun ke t-1 yang diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan}(t) - \text{Penjualan}(t-1)}{\text{Penjualan}(t-1)}$$

Penjualan erat kaitannya dengan pendapatan. Menurut PSAK 23 pendapatan adalah arus masuk bruto dari manfaat ekonomik yang timbul dari aktivitas normal entitas selama suatu periode jika arus masuk tersebut mengakibatkan kenaikan ekuitas yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal. Pendapatan diukur dengan nilai wajar imbalan yang diterima atau dapat diterima. Nilai wajar adalah harga yang akan diakui untuk menjual suatu aset atau harga yang akan dibayar untuk mengalihkan suatu liabilitas dalam transaksi teratur antara pelaku pasar pada tanggal pengukuran (IAI, 2017).

Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) menyatakan terdapat standar baru sebagai dasar dalam pengakuan pendapatan. Standar yang mengadopsi pendekatan aset-liabilitas ini disebut *Revenue from Contracts with Customers*. Pendekatan ini mengakui dan mengukur pendapatan berdasarkan perubahan yang terjadi pada aset dan liabilitas. Terdapat lima tahap dalam pengakuan pendapatan yaitu:

- 1) Tahap pertama: identifikasi kontrak dengan konsumen. Kontrak adalah perjanjian antara dua pihak yang menciptakan adanya hak atau kewajiban yang dapat ditegakkan.
- 2) Tahap kedua: identifikasi kewajiban terpisah yang ada di dalam kontrak.
- 3) Tahap ketiga: menentukan nilai transaksi (*transaction price*). Nilai transaksi adalah jumlah dari pertimbangan yang diharapkan perusahaan untuk diterima dari konsumen atas pertukaran yang telah dilakukan dari barang atau jasa.
- 4) Tahap keempat: alokasikan nilai transaksi untuk kewajiban yang terpisah
- 5) Tahap kelima: mengakui pendapatan ketika kewajiban pekerjaan sudah dilaksanakan.

IAI (2017) menyatakan pendapatan dari penjualan barang diakui jika seluruh kondisi berikut terpenuhi:

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

## **2.9 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal**

Menurut Yudiandari (2018) menjelaskan *pecking order theory*, dimana perusahaan yang penjualannya tumbuh secara signifikan akan menghasilkan laba yang cukup tinggi sehingga perusahaan lebih cenderung untuk membiayai kegiatan operasi perusahaannya dengan dana internal yang dimilikinya yang berasal dari hasil operasinya. Menurut Marfuah dan Nurlaela (2017), dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi atau stabil dapat berpengaruh terhadap keuntungan perusahaan sehingga menjadi pertimbangan perusahaan dalam menentukan struktur modal, hal tersebut berpengaruh terhadap utang yang dimiliki perusahaan.

Penelitian yang dilakukan Ratri dan Christianti (2017) dan Yudiandari (2018), pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hasil penelitian Eviani (2015) pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sebaliknya, Marfuah dan Nurlaela (2017) menyebutkan tidak terdapat pengaruh signifikan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Ambarsari dan Hermanto (2017) yang menyatakan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap struktur modal. Priambodo, Topowijono, dan Azizah (2014) mendapatkan hasil pertumbuhan penjualan berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha3: Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## 2.10 Struktur Aset

Struktur aset adalah proporsi dari aset yang dimiliki perusahaan atau perbandingan antara total aset tetap dengan total aset perusahaan (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi artinya perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang baik (Santoso dan Priantinah, 2016). Struktur aset akan mempengaruhi modal sendiri pada suatu perusahaan, berpengaruh terhadap sumber-sumber pembelanjaan dalam beberapa cara; pertama pada perusahaan yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap maka pemenuhan kebutuhan dana akan diutamakan dari modal sendiri dan kedua perusahaan yang sebagian besar asetnya berupa aset tetap maka komposisi penggunaan utang akan lebih

didominasi oleh utang jangka panjang (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Untuk meningkatkan produktivitas, perusahaan manufaktur cenderung meningkatkan aset tetap.

Penambahan aset tetap dalam perusahaan membutuhkan banyak biaya sehingga mendorong perusahaan mengambil utang (Taruna *et. al*, 2014 dalam Eviani, 2015). Struktur aset merupakan jaminan ketika perusahaan meminjam uang ke kreditur untuk meningkatkan utangnya. Semakin besar aset diharapkan semakin besar operasional yang dihasilkan perusahaan sehingga akan menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan (Ambarsari dan Hermanto, 2017). Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017) struktur aset dapat diukur dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Struktur aset} = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

*Plant assets* adalah sumber daya yang memiliki tiga karakteristik; memiliki substansi fisik (ukuran dan bentuk yang pasti), digunakan untuk operasional bisnis, dan tidak dimaksudkan untuk dijual ke konsumen (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Menurut Fahmi (2017), bagian yang termasuk *non-current asset* atau *fixed asset* ini secara umum adalah tanah, gedung, pabrik, rumah, kendaraan, peralatan, dan lain sebagainya.

Berdasarkan PSAK 16 (IAI, 2017) tentang Aset Tetap, aset tetap adalah aset berwujud yang:

- a) Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan
- b) Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode.

Suatu aset tetap yang memenuhi kualifikasi diakui sebagai aset tetap pada awalnya harus diukur sebesar biaya perolehan. Biaya perolehan aset tetap diakui sebagai aset jika dan hanya jika kemungkinan besar entitas akan memperoleh manfaat ekonomik masa depan dari aset tersebut dan biaya perolehannya dapat diukur secara andal. Setiap bagian dari aset tetap yang memiliki biaya perolehan cukup signifikan terhadap total biaya perolehan seluruh aset tetap disusutkan secara terpisah. Beban penyusutan untuk setiap periode harus diakui dalam laba rugi kecuali jika beban tersebut dimasukkan dalam jumlah tercatat aset lainnya. Setelah diakui sebagai aset, aset tetap dicatat sebesar biaya perolehan dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai aset.

Dalam PSAK 16 tentang Aset Tetap (IAI, 2017), selain biaya perolehan, terdapat juga biaya setelah perolehan awal. Biaya perawatan sehari-hari aset tetap tidak boleh diakui sebagai bagian dari aset tersebut. Biaya ini diakui dalam laba rugi saat terjadinya. Biaya perawatan sehari-hari termasuk biaya tenaga kerja dan bahan habis pakai (*consumables*) termasuk di dalamnya suku cadang kecil. Pengeluaran untuk hal tersebut sering disebut biaya pemeliharaan dan perbaikan aset tetap. Setelah diakui sebagai aset, aset tetap yang nilai wajarnya dapat diukur secara andal harus dicatat pada jumlah revaluasian yaitu nilai wajar pada tanggal

revaluasi dikurangi akumulasi penyusutan dan akumulasi rugi penurunan nilai yang terjadi setelah tanggal revaluasi. Besarnya kenaikan harus diakui dalam pendapatan komprehensif lain dan terakumulasi dalam ekuitas pada bagian surplus revaluasi.

Aset tetap memiliki umur manfaat yang diperhitungkan berdasarkan faktor ekspektasi daya pakai dari aset, ekspektasi tingkat keausan fisik, keusangan teknis dan keusangan komersial yang diakibatkan oleh perubahan atau peningkatan produksi, dan pembatasan penggunaan aset karena aspek hukum atau peraturan tertentu. Aset tetap dihentikan pengakuannya pada saat dilepas atau ketika tidak terdapat lagi manfaat ekonomi masa depan yang diharapkan dari penggunaan atau pelepasannya. Keuntungan atau kerugian yang timbul dari penghentian pengakuan aset tetap dimasukkan dalam laba rugi pada saat aset tersebut dihentikan pengakuannya (IAI, 2017).

Menurut PSAK 1, manfaat ekonomi masa depan yang terwujud dalam aset adalah potensi dari aset tersebut untuk memberikan sumbangan, baik langsung maupun tidak langsung, arus kas, dan setara kas kepada perusahaan. Potensi tersebut dapat berbentuk sesuatu yang produktif dan merupakan bagian dari aktivitas operasional perusahaan (IAI, 2017). Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), aset terbagi menjadi dua yaitu aset lancar dan aset tidak lancar.

*Total Assets* atau total akiva merupakan sumber daya yang dikuasai oleh perusahaan sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan darimana manfaat ekonomik di masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas (IAI,2017). Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) menyatakan aset dalam laporan posisi keuangan

dipisah menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Suatu aset dikelompokkan sebagai aset lancar apabila aset tersebut akan digunakan/konsumsi/direalisasikan/dijual dalam waktu 12 bulan atau 1 siklus operasi normal usaha, tergantung mana yang lebih lama. Contoh dari aset lancar adalah sebagai berikut: beban dibayar di muka, persediaan, perlengkapan, piutang, investasi jangka pendek, serta kas dan setara kas. Aset tidak lancar adalah aset yang tidak memenuhi definisi aset lancar. Aset tidak lancar terdiri atas investasi jangka panjang, aset tetap, aset tak berwujud, dan aset lain yang bersifat tidak lancar.

## **2.11 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Struktur Modal**

Sebagian besar perusahaan yang modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap (Riyanto, 2001 dalam Septiani dan Suaryana, 2018). Apabila perusahaan memiliki struktur aset yang tinggi maka artinya perusahaan memiliki jumlah aset tetap yang baik. Dengan tingginya struktur aset tersebut maka perusahaan tidak perlu untuk berutang karena dapat memanfaatkan dan memaksimalkan aset yang dimiliki (Santoso dan Priantinah, 2016).

Hasil penelitian Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Septiani dan Suaryana (2018), Astiti (2015), dan Acaravci (2015) mendapati hasil struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan

terhadap struktur modal. Namun, hasil penelitian dari Santoso dan Priantinah (2016) serta Ambarsari dan Hermanto (2017) yang mengatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Berdasarkan penjabaran tersebut, hipotesis dalam penelitian ini adalah:

**Ha4: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## **2.12 Kebijakan Dividen**

Menurut Riyanto (2016), kebijakan dividen adalah penentuan pembagian pendapatan antara pembayaran kepada pemegang saham sebagai dividen atau ditahan dalam perusahaan. Kebijakan dividen adalah keputusan laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi di masa mendatang. Kebijakan dividen merupakan suatu kebijakan pembagian laba kepada para pemegang saham perusahaan sebanding dengan jumlah saham yang dipegang oleh masing-masing pemilik dividen (Laksana dan Widyawati, 2016).

*“A dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on a pro rata (proportional to ownership) basis.”* Dividen adalah penyaluran yang dilakukan perusahaan dalam bentuk kas atau saham kepada pemegang sahamnya sesuai dengan proporsional kepemilikannya (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015). Kieso, Weygandt, dan Warfield (2018) menyatakan dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu:

1. *Cash dividend* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai. Dewan direksi memberikan suara untuk penentuan deklarasi dividen tunai. Atas persetujuan tersebut, dewan direksi kemudian mengumumkan tanggal pembagian dividen. Sebelum membayarkan dividen, perusahaan harus menyiapkan daftar pemegang saham saat ini. Untuk alasan tersebut, maka terdapat jeda waktu antara deklarasi dengan pembayaran dividen. Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), dalam membagikan *cash dividend* perusahaan harus memiliki saldo laba, kecukupan kas, dan adanya pengumuman/deklarasi dari dividen tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan diputuskan oleh RUPS, seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS, dan dividen hanya boleh dibagikan apabila perseroan mempunyai saldo laba yang positif.
2. *Property Dividends* yaitu dividen yang dibayarkan dalam aset perusahaan selain uang tunai atau dividen dalam bentuk barang. Dividen properti dapat berupa barang dagangan, *real estate*, atau investasi, atau apa yang telah ditentukan oleh dewan direksi.
3. *Liquidating Dividends* yaitu dividen selain dari saldo laba. Istilah ini menyiratkan bahwa dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan. Dengan kata lain, dividen apa pun yang tidak

didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham dan sejauh itu, hal tersebut diartikan sebagai dividen likuiditas.

4. *Share Dividends* yaitu penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham secara pro rata tanpa menerima pertimbangan apapun. Dalam mencatat dividen saham, beberapa percaya bahwa perusahaan harus mentransfer nilai nominal saham yang dikeluarkan sebagai dividen dari saldo laba ke modal.

Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015) menyatakan pembayaran dividen tunai yang besar akan menyebabkan masalah likuiditas bagi perusahaan. Di sisi lain, dividen yang kecil atau dividen yang tidak terbayarkan dapat menyebabkan ketidakpuasan di antara pemegang saham. Banyak pemegang saham berharap untuk menerima pembayaran dividen tunai yang masuk akal dari perusahaan secara berkala. Banyak perusahaan menyatakan dan membayar dividen tunai setiap tiga bulan. Di sisi lain, sejumlah perusahaan dengan pertumbuhan tinggi tidak melakukan pembayaran dividen, dan lebih memilih untuk menghemat uang tunai untuk membiayai belanja modal masa depan.

Menurut Riyanto (2016), macam-macam kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan antara lain, (1) Kebijakan dividen yang stabil, (2) Kebijakan dividen dengan penetapan jumlah dividen minimal plus jumlah ekstra tertentu, (3) Kebijakan dividen dengan penetapan *dividend payout ratio* yang konstan, dan (4) Kebijakan dividen yang fleksibel

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), terdapat 3 penanggalan penting dalam dividen, yaitu:

1. Tanggal deklarasi, dewan direksi secara resmi menyatakan (menyetujui) pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham.

Pencatatan yang dilakukan pada tanggal deklarasi adalah:

Cash dividends	xxx
Dividends payable	xxx

2. Tanggal pencatatan, perusahaan menentukan kepemilikan dari saham yang beredar untuk tujuan dividen. Dalam jeda waktu antara tanggal deklarasi dengan tanggal pencatatan, perusahaan memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Pencatatan yang dilakukan pada saat tanggal pencatatan adalah:

No entry
----------

3. Tanggal pembayaran, perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat. Pencatatan yang dilakukan pada saat tanggal pembayaran adalah:

Dividend payable	xxx
Cash	xxx

Subramanyam (2014) menyatakan kebijakan dividen dapat diukur dengan rumus *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* adalah rasio yang melihat bagian *earning* atau laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Rasio ini akan menjadi acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada suatu perusahaan karena perusahaan yang melakukan pembayaran dividen secara rutin

diasumsikan memiliki dana internal yang mencukupi dan hal ini akan menarik minat para investor (Wimelda dan Marlinah, 2013). *Dividend Payout Ratio (DPR)* menurut Subramanyam (2014) dapat dihitung dengan rincian sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends per share (DPS)}}{\text{Earnings per share (EPS)}}$$

Menurut Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015), *cash dividend* adalah distribusi berupa kas kepada pemegang saham secara prorata (sebanding dengan kepemilikannya). Pro rata artinya ketika kita memiliki 10% dari saham biasa, maka kita akan mendapatkan 10% atas dividen. Menurut Damayanti, Atmadja, dan Adiputra (2014), *DPS* adalah perbandingan antara dividen yang akan dibayarkan perusahaan dengan jumlah lembar saham.

*EPS* adalah dasar bagi investor untuk menilai sebuah investasi, karena *EPS* yang tinggi menandakan perusahaan dalam kondisi dan kinerja yang baik sehingga mampu memberikan tingkat kesejahteraan yang tinggi kepada para *stockholder*. *EPS* yang baik akan memberikan manfaat terhadap pertumbuhan perusahaan. Selain itu, *EPS* yang tinggi juga akan menguntungkan investor karena mereka akan mendapatkan keuntungan tiap lembar saham yang dimilikinya (Damayanti, Atmadja, dan Adiputra, 2014). Perhitungan *Earning Per Share* didapat dengan rumus (Weygandt, Kimmel, dan Kieso, 2015):

$$\text{EPS} = \frac{\text{Net income - preference dividend}}{\text{weighted average ordinary share outstanding}}$$

Dalam PSAK 56 (IAI, 2017) tentang Laba per Saham, entitas menyajikan pos berikut sebagai tambahan atas bagian laba rugi dan penghasilan komprehensif lain, sebagai alokasi dari laba rugi dan penghasilan komprehensif lain selama periode:

- a) Laba rugi selama periode yang dapat diatribusikan kepada:
  - i) Kepentingan nonpengendali dan
  - ii) Pemilik entitas induk
- b) Penghasilan komprehensif selama periode yang dapat diatribusikan kepada:
  - i) Kepentingan nonpengendali dan
  - ii) Pemilik entitas induk

Jumlah laba per saham dasar atas laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk dan jika disajikan laba rugi dari operasi yang dilanjutkan yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa.

Dalam Rudianto (2018), saham preferen adalah saham yang mempunyai beberapa kelebihan yang biasanya terkait dengan pembagian dividen atau pembagian aset ketika terjadi likuidasi. Beberapa karakteristik khusus yang melekat pada saham preferen, yaitu: (1) mendapatkan hak prioritas atas pembagian dividen (2) mendapatkan hak prioritas atas pembagian aset ketika perusahaan dilikuidasi (3) saham preferen tertentu dapat dikonversi menjadi saham biasa (4) saham preferen tertentu dapat ditarik kembali oleh perusahaan penerbitnya (5) tidak memiliki hak suara. Weygandt, Kimmel, dan Kieso (2015) menyatakan kelebihan dalam pembagian dividen adalah pemegang saham *preference* memiliki hak untuk mendapatkan dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa.

## 2.13 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang memilih membagi laba sebagai dividen, tentunya akan mengurangi laba yang akan ditahan. Dampak selanjutnya akan mengurangi kemampuan sumber dana internal dan sebaliknya. Penurunan kebijakan dividen karena penurunan profitabilitas, sehingga perusahaan membutuhkan asupan dana eksternal berupa utang untuk memenuhi kebutuhan operasionalnya, demikian pula sebaliknya (Laksana dan Widyawati, 2016). Peningkatan dividen pada suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan jumlah utang yang ada dalam perusahaan, karena pembagian dividen dapat meningkatkan kesejahteraan para investor atau pemegang saham. Kondisi ini menimbulkan sinyal positif pasar terhadap saham perusahaan sehingga para pemegang saham atau investor semakin besar menginvestasikan dananya ke dalam perusahaan (Wahyuni dan Ardini, 2017).

Semakin besar proporsi dividen yang dibagikan terhadap laba bersih, maka proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri pada struktur modal perusahaan akan berkurang. Pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi karena dividen merupakan salah satu *return* yang diharapkan investor dari kegiatan investasi, sehingga mengurangi proporsi utang jangka panjang (Warsiman dan Kurnia, 2014).

Hasil penelitian Laksana dan Widyawati (2016) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Nainggolan (2017) dan Warsiman dan Kurnia (2014) mendapati hasil kebijakan dividen berpengaruh negatif namun tidak signifikan

terhadap struktur modal. Sebaliknya Wimelda dan Marlinah (2013) dan Wahyuni dan Ardini (2017) dalam penelitian menyatakan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini memiliki hipotesis sebagai berikut:

**Ha: Kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap struktur modal**

## **2.14 Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Berpengaruh Secara Simultan Terhadap Struktur Modal**

Penelitian Devi, Sulindawati, dan Wahyuni (2017) menyatakan struktur aset, profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Penelitian Santoso dan Priantinah (2016) menunjukkan bahwa variabel profitabilitas, ukuran perusahaan, struktur aset, likuiditas, dan *growth opportunity* secara bersama-sama berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan penelitian Marfuah dan Nurlaela (2017) menyatakan ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan pertumbuhan penjualan secara simultan berpengaruh terhadap struktur modal. Penelitian yang dilakukan Wahyuni dan Ardini (2017) menunjukkan hubungan keterkaitan *growth opportunity*, profitabilitas, dan kebijakan dividen secara bersama-sama terhadap struktur modal. Warsiman dan Kurnia (2014) mendapatkan hasil struktur aset, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, serta kebijakan dividen secara simultan

berpengaruh terhadap struktur modal. Astiti (2015) juga mendapatkan hasil profitabilitas dan struktur aset berpengaruh simultan terhadap struktur modal.

## 2.15 Model Penelitian

Model penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

**Gambar 2.1**

**Model Penelitian**

