



### **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 Struktur Modal

Struktur modal merupakan pembiayaan yang berasal dari ekuitas dan utang perusahaan. Pembiayaan yang berasal dari utang terdiri dari utang jangka pendek dan utang jangka panjang, sedangkan pembiayaan yang berasal dari ekuitas terdiri dari saldo laba (*retained earnings*) dan modal pemegang saham yang terdiri dari saham biasa dan saham preferen (Subramanyam, 2014). Struktur modal menurut Nugroho (2014) merupakan perimbangan atau perbandingan antara modal eksternal dan modal sendiri. Menurut Laksana dan Widyawati (2016), masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan sumber dari dalam perusahaan maka akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar.

Menurut Lestari (2017), keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan-usulan investasi yang telah diputuskan sebelumnya. Pemenuhan kebutuhan dana tersebut dapat disediakan atau diperoleh dari sumber internal maupun eksternal perusahaan. Apabila perusahaan memenuhi kebutuhan-kebutuhan dananya dari sumber internal,

maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan internal (*internal financing*) yaitu dalam bentuk saldo laba. Sebaliknya, jika perusahaan memenuhi kebutuhan dananya dari sumber eksternal, maka perusahaan tersebut melakukan pendanaan eksternal (*external financing*). Pemenuhan kebutuhan dana secara eksternal dipisahkan menjadi dua, yaitu pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*). Pembiayaan hutang diperoleh melalui pinjaman, sedangkan pendanaan modal sendiri berasal dari emisi atau penerbitan saham.

Menurut Kieso, *et al* (2018), utang atau liabilitas terdiri dari utang lancar (*current liabilities*) dan utang tidak lancar (*non-current liabilities*). Utang lancar merupakan utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayar dalam satu tahun, sedangkan utang tidak lancar merupakan utang yang diharapkan lebih dari satu tahun. Jenis-jenis utang lancar menurut Kieso, *et al* (2018) yaitu:

1) *Account payable*

Akun utang usaha adalah saldo yang terhutang kepada pihak lain terkait dengan barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa dilakukan pembayaran. Akun utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dengan waktu pembayarannya.

2) *Notes payable*

Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel timbul dari pembelian, pendanaan, atau transaksi lainnya. Utang wesel yang terdapat pada kewajiban lancar diklasifikasikan dalam utang wesel jangka pendek.

3) *Current maturities of long-term debt*

Bagian dari obligasi, wesel hipotik, dan hutang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya. Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo saat ini tidak boleh dicatat sebagai kewajiban lancar jika: diselesaikan dengan menggunakan aset tetap, didanai kembali atau dilunasi dari hasil penerbitan utang baru yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, dan dikonversi menjadi saham biasa.

4) *Short-term obligations expected to be refinanced*

Kewajiban jangka pendek harus dikeluarkan dari kewajiban lancar hanya jika kedua kondisi berikut dipenuhi, yaitu: memiliki rencana untuk mendanai kembali kewajiban atas dasar jangka panjang, dan harus memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian kewajiban setidaknya 12 bulan setelah tanggal pelaporan.

5) *Dividends payable*

Utang dividen adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada para pemegang sahamnya sebagai hasil otorisasi dewan direksi.

6) *Customer advances and deposits*

Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dikembalikan dan diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima simpanan dari pelanggan untuk menjamin kinerja suatu kontrak atau layanan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang akan datang.

7) *Unearned revenues*

Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirimkan atau jasa telah dilakukan.

8) *Sales and value-added taxes payable*

Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai. Perusahaan harus mengumpulkan pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai dari pelanggan atas transfer properti pribadi berwujud dan atas jasa-jasa tertentu yang kemudian diserahkan kepada pemerintah.

9) *Income taxes payable*

Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan.

10) *Employee-related liabilities*

Jumlah yang tehutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar. Kewajiban lancar yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotong gaji, absensi yang dikompensasi, dan bonus.

Sedangkan untuk jenis-jenis utang tidak lancar terdiri dari:

1) *Bonds payable*

Obligasi merupakan janji untuk membayar sejumlah uang pada tanggal jatuh tempo yang ditentukan dan ditambah bunga berkala pada tingkat yang ditentukan.

2) *Long-term notes payable*

Utang wesel merupakan janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel jangka panjang ini memiliki tanggal jatuh tempo yang lebih dari satu tahun.

Pembiayaan yang berasal dari ekuitas menurut Gitman dan Zutter (2015), yaitu:

1) Saham biasa (*common stock*)

Saham biasa adalah salah satu bentuk kepemilikan atas perusahaan yang paling mendasar. Pemegang saham biasa sering disebut sebagai pemilik saham sisa karena menerima apa yang tersisa dalam perusahaan setelah klaim pada pendapatan dan aset terpenuhi. Jadi, para pemegang saham biasa hanya berharap pada dividen dan *capital gain*.

2) Saham istimewa (*preferred stock*)

Saham istimewa adalah bentuk khusus dari kepemilikan yang memiliki dividen tetap secara berkala. Pemegang saham istimewa akan diutamakan terlebih dahulu dalam pembayaran dividennya sebelum dibagikan kepada pemegang saham biasa.

3) Saldo laba (*retained earnings*)

Saldo laba adalah jumlah dari keseluruhan perolehan laba perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen dan diinvestasikan ulang oleh perusahaan, sehingga saldo laba merupakan bentuk pendanaan internal perusahaan.

Musthafa (2017) menyatakan bahwa adanya beberapa faktor yang mempengaruhi pertimbangan perusahaan terkait keputusan struktur modal, yaitu:

1) *Growth rate* atau pertumbuhan penjualan masa depan

Apabila pertumbuhan perusahaan selalu meningkat, maka perusahaan akan memperoleh keuntungan yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi

hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila perusahaan tingkat pertumbuhannya kecil, bahkan tidak ada pertumbuhan, maka kemungkinan perusahaan menggunakan hutang akan lebih besar.

2) *Sales stability* atau stabilitas penjualan

Apabila penjualan perusahaan stabil meningkat, maka perusahaan dengan sendirinya memperoleh dana yang cukup besar, sehingga perusahaan akan mengurangi hutangnya, bahkan bisa tidak menggunakan hutang dalam operasi perusahaan. Tetapi sebaliknya apabila penjualan perusahaan stabil turun, maka perusahaan akan berkurangnya dana yang diperoleh, sehingga perusahaan akan menambah hutangnya untuk keperluan operasi perusahaan.

3) *Asset structur* atau struktur aktiva

Apabila perusahaan mempunyai permodalan sendiri cukup besar, maka perusahaan tidak memerlukan pinjaman, tetapi sebaliknya kalau permodalan perusahaan kecil, maka perusahaan memerlukan pinjaman

4) *Management attitudes* atau sifat manajemen

Dalam melakukan operasi perusahaan, manajemen ada yang bersifat menanggung risiko dan ada pula yang bersifat tidak menyukai risiko (*risk everse*). Manajemen berani dalam hal ini, manajemen selalu bertindak agresif, ingin dalam kegiatan operasi perusahaan selalu besar, sehingga perusahaan menginginkan permodalan yang besar, yang mengakibatkan manajemen berani melakukan pinjaman atau berhutang. Sebaliknya manajemen yang tidak menyukai risiko, manajemen tidak



berani melakukan pinjaman, sehingga kegiatan operasi perusahaan dilakukan seperti apa yang terjadi.

5) *Market conditions* atau keadaan pasar modal

Pasar modal yang mudah untuk mendapatkan dana, berupa pinjaman, maka perusahaan juga dengan mudah mendapatkan pinjaman yang cukup besar, begitu pula sebaliknya.

6) *Taxes* atau pajak

Tingkat pajak yang cukup besar, perusahaan akan berusaha melakukan pinjaman yang cukup besar pula, karena perusahaan beranggapan dengan adanya hutang, perusahaan akan membayar bunga juga yang cukup besar sehingga akan mengurangi laba perusahaan yang akan dikenakan pajak. Begitu pula sebaliknya kalau tingkat pajak cukup kecil, perusahaan tidak akan melakukan pinjaman yang besar.

Manajer harus bisa mengambil keputusan yang baik dalam menentukan sumber dana dan seberapa besar dana yang digunakan untuk membiayai perusahaan sehingga nantinya dana yang diperoleh tidak memberatkan perusahaan. Manajer keuangan juga harus mengambil keputusan yang baik dan tepat dalam menggunakan dana yang diperoleh agar dana tersebut bisa dimanfaatkan secara maksimal, karena keputusan dana dianggap penting karena berhubungan dengan kelangsungan hidup perusahaan. Jika keputusan yang di ambil manajer tepat maka kelangsungan hidup perusahaan akan semakin membaik (Agustini dan Budiayanti, 2015).



Menurut Sari dan Haryanto (2013), struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham. Sebagai contoh, apabila perusahaan menggunakan jumlah utang yang besar, perusahaan akan memiliki tingkat risiko gagal bayar yang tinggi dan apabila perusahaan tidak dapat memaksimalkan penggunaan utang tersebut maka dapat menurunkan harga saham. Menurut Agustini dan Budiyanto (2015), struktur modal optimal adalah struktur modal perusahaan yang akan memaksimalkan harga sahamnya. Terlalu banyak utang akan dapat menghambat perkembangan perusahaan yang juga akan membuat pemegang saham berpikir dua kali untuk tetap menanamkan modalnya. Struktur modal memiliki beberapa teori yang bertujuan memberikan landasan berfikir untuk dapat mengetahui struktur modal yang optimal. Berikut adalah penjelasan mengenai teori struktur modal:

#### 1. *Pecking order theory*

Menurut Ferdiansya dan Isnurhadi (2013), *pecking order theory* menetapkan urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan saldo laba, utang, dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Menurut Ross, *et al* (2013), *pecking order theory* adalah suatu hirarki pendanaan perusahaan dimana perusahaan akan terlebih dahulu menggunakan saldo laba, dilanjutkan dengan utang, dan selanjutnya ekuitas dari eksternal perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan akan menggunakan dana internal untuk pendanaannya ketika memungkinkan. Alasannya adalah bahwa menjual sekuritas untuk mendapatkan kas mungkin

membutuhkan biaya yang tinggi, sehingga perusahaan menghindarinya apabila memungkinkan. Jika suatu perusahaan sangat menguntungkan, maka perusahaan mungkin tidak akan pernah membutuhkan pendanaan eksternal, maka perusahaan tidak akan memiliki utang atau memiliki utang dalam jumlah yang sangat kecil. *Pecking order theory* memiliki implikasi sebagai berikut:

a) Tidak ada target struktur modal

Dalam *pecking order theory*, tidak ada target untuk *DER* yang optimal. Sebaliknya, struktur modal perusahaan ditentukan berdasarkan kebutuhan perusahaan akan pendanaan eksternal, yang menentukan jumlah utang yang lebih sedikit.

b) Perusahaan yang menguntungkan menggunakan utang yang lebih sedikit

Karena perusahaan yang menguntungkan memiliki arus kas internal yang lebih baik, maka akan memerlukan pendanaan eksternal yang lebih sedikit dan akan memiliki utang yang lebih kecil.

c) Perusahaan menginginkan *financial slack*

Untuk menghindari menjual ekuitas baru, perusahaan akan mencadangkan kas yang dihasilkan secara internal. Pencadangan kas seperti ini dikenal dengan *financial slack*. *Financial slack* memberikan kemampuan kepada manajemen untuk membiayai proyek dan bergerak cepat apabila dibutuhkan.

2. *The Modigliani-Miller Theory*

Menurut Ross, *et al* (2013), Modigliani-Miller (MM) mengemukakan dua preposisi dalam teorinya. Preposisi yang pertama menyatakan bahwa kebijakan

struktur modal yang dipilih perusahaan tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Preposisi yang kedua menyatakan bahwa biaya ekuitas perusahaan merupakan fungsi linear positif dari struktur modal perusahaan. Biaya utang cenderung lebih rendah daripada biaya ekuitas terimbangi oleh kenaikan biaya modal dari utang. Dengan kata lain, tidak ada pengaruh yang ditimbulkan dari perubahan struktur modal perusahaan. Selanjutnya, MM memasukkan unsur pajak ke dalam teorinya. Biaya bunga yang dibayarkan perusahaan dengan menggunakan sumber dana dari utang bisa menjadi *tax shield* bagi perusahaan. Dengan adanya pajak, nilai perusahaan yang menggunakan utang dalam pendanaannya menjadi lebih tinggi, sehingga kebijakan struktur modal menjadi berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sehingga berdasarkan teori ini dapat disimpulkan bahwa struktur modal yang optimal bagi perusahaan adalah menggunakan 100% utang dalam struktur modalnya.

### 3. *Trade-off theory*

Menurut Berk dan Demarzo (2016), *trade-off theory* mengemukakan bahwa suatu perusahaan dalam menentukan kebijakan struktur modalnya mengalami *trade-off* antara *tax shield* yang dihasilkan dengan menggunakan utang dengan biaya *financial distress*. *Financial distress* ini meningkat seiring dengan jumlah liabilitas perusahaan (relatif terhadap aset). Kemungkinan ini juga meningkat seiring dengan perubahan arus kas dan nilai aset perusahaan. Perusahaan dengan arus kas yang stabil memiliki kemampuan untuk menggunakan utang dalam jumlah yang besar dan tetap memiliki kemungkinan yang rendah untuk mengalami *financial*

*distress*. Perusahaan dengan arus kas dan nilai aset yang berubah-ubah sebaliknya memiliki level utang yang rendah untuk menghindari risiko *financial distress* yang signifikan.

4. *Agency cost theory*

Menurut Adiyana dan Ardiana (2014), *agency theory* memberikan pembahasan tentang adanya hubungan antara principal dengan agen. Dimana hubungan tersebut memunculkan perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Para pemilik yaitu pemegang saham yang sepenuhnya menanggung risiko perusahaan sehingga pihak manajemen seringkali tidak optimal dalam membuat keputusan, ini dikarenakan pihak manajemen ini tidak ikut menanggung risiko. Dimana keuntungan yang diperoleh perusahaan juga tidak dapat sepenuhnya dinikmati oleh manajer, sehingga hal tersebut membuat para manajer tidak hanya berkonsentrasi pada maksimalisasi nilai dalam pengambilan keputusan pendanaan untuk peningkatan kemakmuran pemegang saham melainkan cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan sendiri.

Struktur modal dalam penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut Weygandt, *et al* (2015), *DER* merupakan perbandingan antara total hutang (*debt*) terhadap *shareholder's equity* yang dimiliki oleh perusahaan.

Adapun rumus untuk menghitung *DER* menurut Subramanyam (2014) sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Shareholder's Equity}}$$

Keterangan:

*Total Debt* = Total utang yang dimiliki perusahaan

*Shareholder's equity* = Total ekuitas yang dimiliki perusahaan

Dalam perhitungannya, *DER* dihitung dengan cara *total debt* dibandingkan dengan *shareholder's equity*. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2018), liabilitas merupakan utang perusahaan maka kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, penyelesaiannya diharapkan mengakibatkan arus keluar dari sumber daya perusahaan yang mengandung manfaat ekonomik. Sedangkan ekuitas adalah hak residual atas aset perusahaan setelah dikurangi seluruh liabilitas.

Jika perusahaan lebih banyak menggunakan sumber dana internal yaitu dari saldo laba (*retained earnings*), maka nilai *DER* perusahaan akan rendah. Namun apabila nilai *DER* berada di atas satu atau lebih besar dari satu maka menunjukkan perusahaan tersebut memiliki jumlah utang yang lebih besar dibandingkan dengan jumlah modal sendiri. Semakin tinggi *DER* dari suatu perusahaan maka dikhawatirkan perusahaan akan memiliki risiko yang tinggi pula terhadap likuiditasnya (Guna dan Sampurno, 2018). Investor cenderung lebih tertarik pada tingkat *DER* yang besarnya kurang dari satu, karena jika lebih besar dari satu menunjukkan risiko yang dimiliki perusahaan semakin tinggi (Hudan, dkk, 2016).

Dalam menentukan struktur modal, keputusan perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor. Faktor-faktor yang memiliki pengaruh terhadap struktur modal yang

diprosikan dengan *DER* adalah profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, struktur aset, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen.

## **2.2 Profitabilitas**

Ross, *et al* (2013) menyatakan “*profitability is intended to measure how efficiently a firm uses its assets and manages its operations*”, yang dapat diartikan bahwa profitabilitas dimaksudkan untuk mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya dan mengelola operasional perusahaannya. Menurut Gitman dan Zutter (2015), “*profitability measures enable analysis to evaluate the firm’s profits with respect to a given level of sales, a certain level of assets, or the owners’ investment*”, yang berarti bahwa profitabilitas adalah alat ukur yang digunakan oleh para analis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan sehubungan dengan tingkat penjualan, aset, atau investasi pemilik. Menurut Hudan, dkk (2016), profitabilitas akan menghasilkan tambahan dana bagi perusahaan yang akan dimasukkan ke dalam laba ditahan ataupun langsung digunakan untuk investasi.

Menurut Weygandt, *et al* (2015) rasio profitabilitas mengukur laba atau kesuksesan operasi suatu perusahaan dalam suatu periode waktu tertentu. Laba berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan untuk memperoleh pendanaan utang dan modal. Laba juga mempengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan bertumbuh perusahaan. Sebagai konsekuensinya, kreditor dan investor akan merasa tertarik untuk mengevaluasi kemampuan pendapatan perusahaan, atau dalam hal ini



disebut profitabilitas. Para analisis laporan keuangan seringkali menggunakan profitabilitas sebagai pengujian utama dalam melihat efektivitas operasi manajemen.

Beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas suatu perusahaan menurut Weygandt, *et al* (2015) yaitu:

- 1) *Profit margin*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur laba bersih yang dihasilkan oleh masing-masing unit mata uang penjualan, ditentukan dengan membagi *net income* dengan *net sales*.
- 2) *Assets turnover*, rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa efisien penggunaan aset yang digunakan untuk menghasilkan penjualan, ditentukan dengan cara membagi *net sales* dengan *average asset*.
- 3) *Return on asset*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur keseluruhan profitabilitas, ditentukan dengan cara membagi *net income* dengan *average asset*.
- 4) *Return on ordinary shareholders's equity*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa, rasio ini menunjukkan laba bersih perusahaan yang dihasilkan dari setiap mata uang yang diinvestasikan oleh *owners*. Rasio ini diukur dengan cara membagi *net income* dengan rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.
- 5) *Earnings per share*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur laba yang dihasilkan pada setiap saham biasa, ditentukan dengan membagi *net income* dengan rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar.



- 6) *Price earnings ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur harga pasar setiap lembar saham terhadap pendapatan setiap lembar saham, ditentukan dengan membagi *market price per share* dengan *earnings per share*.
- 7) *Payout Ratio*, yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur presentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen berupa kas, ditentukan dengan membagi *cash dividend* dengan *net income*.

Dalam penelitian ini, profitabilitas diproksikan dengan *Return On Assets (ROA)*. Menurut Denziana dan Yunggo (2017), *ROA* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan. Dengan mengetahui *ROA*, kita dapat menilai apakah perusahaan telah efisien dalam menggunakan aktivitya dalam kegiatan operasi untuk menghasilkan keuntungan (Ichwan dan Widyawati, 2015). Menurut Fauzi dan Suhadak (2015), semakin tinggi nilai *ROA* maka menunjukkan semakin baik manajemen perusahaan dalam mengelola aset perusahaan.

Menurut Weygandt, *et al* (2015), *ROA* dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

*Net Income*

= Laba bersih setelah pajak

*Average total assets* = Total aset tahun t ditambah dengan total aset 1 tahun sebelum tahun t lalu dibagi dua

“*Net income purpose to measure the amount that the company earned during the period*” yang dapat diartikan bahwa *net income* bertujuan untuk mengukur besarnya keuntungan yang didapatkan oleh perusahaan selama satu periode (Subramanyam, 2014). Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), *net income* atau laba bersih suatu perusahaan pada laporan laba rugi komprehensif diperoleh dari pendapatan dikurangi beban pokok penjualan sehingga menghasilkan laba bruto. Kemudian 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 dikurangi beban pajak menghasilkan maka akan menghasilkan laba tahun berjalan dari operasi yang dilanjutkan dikurangi dengan kerugian tahun berjalan dari operasi yang dihentikan sehingga akan menghasilkan laba tahun berjalan atau *net income*. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan manfaat ekonomik masa depan dari aset.

Menurut Febriyanti dan Yahya (2017), perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi akan mengurangi ketergantungan modal dari pihak luar (eksternal), karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaannya yang dihasilkan secara internal yang berupa saldo laba sebelum perusahaan menggunakan sumber dana eksternal seperti utang. Hal

tersebut dapat disebabkan karena dengan semakin tingginya laba yang diperoleh perusahaan akan semakin banyak dana yang diperoleh sebagai sumber dana sehingga penggunaan utang akan semakin sedikit dan berpengaruh terhadap penentuan komposisi struktur modalnya.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ermaini dan Arniwita (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Penelitian ini sejalan dengan Nastiti dan Andayani (2016) dan Denziana dan Yunggo (2017) yang juga menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal dikarenakan semakin tinggi profitabilitas menunjukkan bahwa laba yang diperoleh perusahaan juga tinggi. Jika laba perusahaan tinggi maka perusahaan memiliki sumber dana dari dalam yang cukup besar sehingga perusahaan lebih sedikit menggunakan utang. Sedangkan penelitian oleh Andika dan Fitria (2016) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian diatas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub>: Profitabilitas yang diproksikan dengan ROA berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan DER.**

### **2.3 Risiko Bisnis**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian dalam proyeksi perusahaan atas tingkat pengembalian atau laba di masa mendatang (Andika dan Fitria, 2016). Nst (2017) menyatakan bahwa risiko bisnis adalah risiko yang ditimbulkan karena kegiatan

operasional perusahaan sebagai akibat dari ketidakpastian pendapatan operasi dan laba sebelum bunga dan pajak. Menurut Adiyana dan Ardiana (2014), perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan. Primantara dan Dewi (2016) menyatakan perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibandingkan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utang perusahaan.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis lebih rendah (Ferdiansya dan Isnurhadi, 2013). Menurut Sawitri dan Lestari (2015), risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar. Dalam penelitian ini, risiko bisnis diukur dengan standar deviasi dari laba sebelum bunga dan pajak dibanding dengan penjualan bersih. Standar deviasi biasanya menggunakan rata-rata hitung dari distribusi sebagai titik acuan dan digunakan untuk mengukur variabilitas dengan memperhatikan jarak di setiap skor dan rata-rata hitung (Gravetter, *et al*, 2014).

Adapun rumus untuk mengukur risiko bisnis menurut Andika dan Fitria (2016)

sebagai berikut:

$$BRISK = \sigma \frac{EBIT}{Sales}$$

Keterangan:

*BRISK* = Risiko bisnis

*EBIT* = *Earnings before interest and tax*/laba perusahaan sebelum bunga dan pajak

*Net Sales* = Penjualan bersih/penjualan setelah dikurangi retur dan diskon penjualan

Standar deviasi menurut Lind, *et al* (2015), dapat dihitung dengan cara:

$$s = \sqrt{\frac{\sum (x - \bar{x})^2}{n-1}}$$

Keterangan:

s = standar deviasi

x = nilai sampel

$\bar{x}$  = rata-rata sampel

n = jumlah sampel

Menurut Primantara dan Dewi (2016), perusahaan harus memperhitungkan risiko bisnisnya karena merupakan faktor potensial yang mengancam kelangsungan hidup

perusahaan. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi akan kesulitan dalam menentukan target laba karena labanya cenderung fluktuatif. Perusahaan-perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan cenderung menggunakan rasio hutang yang rendah, karena tingkat ketidakpastian pendapatan semakin tinggi yang dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengembalikan hutang-hutangnya.

Hasil penelitian oleh Juliantika dan Dewi S (2016) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ratri (2017) dan Primantara dan Dewi (2016) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini disebabkan perusahaan dengan risiko bisnis besar harus menggunakan utang lebih kecil dibanding perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin besar risiko bisnis, penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutang mereka. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub>: Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER***

## **2.4 Ukuran Perusahaan**

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat diklasifikasikan besar kecilnya perusahaan menurut berbagai cara antara lain dengan total aktiva, *log size*, harga pasar saham dan lain-lain (Arimbawa dan Badera, 2018). Febriyanti dan Yahya (2017)

menyatakan bahwa ukuran perusahaan yang besar, dianggap sebagai suatu indikator yang menggambarkan tingkat risiko bagi investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang baik, maka diyakini bahwa perusahaan tersebut juga mampu memenuhi segala kewajibannya serta memberikan tingkat pengembalian yang memadai bagi investor. Dalam beberapa penelitian kemampuan finansial perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, yaitu dilihat dari penjualan bersih atau jumlah aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

Menurut Adiyana dan Ardiana (2014), ukuran perusahaan menjadi salah satu faktor yang digunakan perusahaan untuk menentukan berapa besar kebijakan struktur modal dalam memenuhi besar aset suatu perusahaan. Apabila perusahaan semakin besar, maka semakin besar pula yang akan dikeluarkan, baik itu dari kebijakan utang atau modal sendiri dalam mempertahankan atau mengembangkan perusahaan. Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dilihat berdasarkan logaritma natural total aset yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi total aktiva yang dimiliki perusahaan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut tergolong perusahaan besar, dan begitupun sebaliknya (Arimbawa dan Badera, 2018). Menurut Meizari dan Viani (2017), semakin besar total aktiva, maka semakin banyak penjualan sehingga semakin banyak perputaran uang. Perusahaan yang memiliki total aset besar menunjukkan bahwa perusahaan tersebut telah mencapai tahap kedewasaan dimana dalam tahap ini arus kas perusahaan sudah positif dan dianggap memiliki prospek yang baik dalam jangka waktu yang relatif lama. Selain itu, juga mencerminkan bahwa perusahaan



relatif lebih stabil dan lebih mampu menghasilkan laba dibanding perusahaan dengan total aset yang kecil.

Adapun rumus untuk mengukur ukuran perusahaan menurut Andika dan Fitria (2016), yaitu:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln (\text{Total Assets})$$

Keterangan:

Ln = Logaritma natural

Total Assets = Jumlah aset yang dimiliki oleh perusahaan

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2018), aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomik masa depan diharapkan akan mengalir ke entitas. Menurut Weygant, et al. (2015), “*assets are resources a business owns. The business uses its assets in carrying out such activities as production and sales. The common characteristic possessed by all assets is the capacity to provide future services or benefits. In a business, that service potential or future economic benefit eventually results in cash inflows*” yang dapat diartikan aset adalah sumber daya yang dimiliki oleh suatu bisnis. Sebuah bisnis menggunakan asetnya dalam menjalankan kegiatan seperti produksi dan penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh seluruh aset adalah kapasitasnya untuk menyediakan jasa atau manfaat di masa depan. Dalam suatu bisnis, potensi jasa atau manfaat ekonomi masa depan pada akhirnya menghasilkan arus kas masuk.

Menurut Hudan, dkk (2016), semakin besar ukuran perusahaan, maka akan berdampak pada menurunnya struktur modal dikarenakan penggunaan utang di perusahaan-perusahaan besar dianggap sebagai hal yang buruk sehingga perusahaan besar lebih memilih untuk menggunakan modal sendiri daripada utang. Perusahaan dengan ukuran besar berarti memiliki jumlah total aset dan sumber pendanaan internal yang besar pula, sehingga akan mengurangi pendanaan melalui utang. Perusahaan yang memiliki jumlah aset yang tinggi mampu memaksimalkan aset yang dimiliki dengan menempatkan kas yang dimiliki sebagai sumber operasional utama sehingga dapat menekan angka utang yang dimilikinya (Nugroho, 2014). Ukuran perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar pula dimana pengelolaan aset yang baik dapat meningkatkan produksi yang berdampak pada meningkatnya pendapatan atau laba perusahaan, sehingga perusahaan dapat menggunakan laba tersebut untuk melakukan kegiatan operasional selanjutnya. Dengan demikian semakin besar ukuran perusahaan maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi atau dengan kata lain struktur modalnya semakin rendah (Christi dan Titik, 2015).

Hasil penelitian oleh Hudan, dkk (2016) yang membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap stuktur modal. Hal ini juga sejalan dengan penelitian oleh Nugroho (2014) yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun penelitian oleh Maidah dan Fuadati (2016) membuktikan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh

positif terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha3: Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan logaritma natural dari total aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.**

## **2.5 Struktur Aset**

Struktur aset adalah kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki oleh perusahaan yang diharapkan akan memberikan manfaat dimasa yang akan datang, yang terdiri dari aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, aktiva lancar, dan aktiva tidak lancar (Ichwan dan Widyawati, 2015). Menurut Ambarsari dan Hermanto (2017), struktur aset dapat dipandang dari objek operasional yang pada dasarnya menggolongkan aset dalam perbandingan tertentu untuk keperluan operasi utama perusahaan. Untuk keperluan ini struktur aset dapat dipandang dari dua sisi yaitu aset yang harus tersedia untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta yang harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen. Adapun manfaat dari struktur aktiva menurut Hani dan Rahmi (2014) adalah rasio ini memperlihatkan sejauh mana efektivitas perusahaan menggunakan aktiva tetapnya. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin efektif penggunaan aktiva tetap tersebut.

Dalam penelitian ini, struktur aset diukur dengan membandingkan aset tetap dan total aset. Menurut Andika dan Fitria (2016), struktur aset dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

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

Menurut IAI (2018), aset adalah sumber daya yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan memiliki manfaat ekonomi di masa depan. Selanjutnya, IAI (2018) mengklasifikasikan aset menjadi aset lancar dan aset tidak lancar. Dikatakan aset lancar apabila memenuhi kriteria sebagai berikut :

- a) Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal;
- b) Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan;
- c) Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
- d) Aset merupakan kas dan setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.

Sedangkan aset tidak lancar mencakup aset tetap, aset tak berwujud, dan aset keuangan jangka panjang. Menurut IAI (2018), aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang dan jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Aset tak berwujud merupakan aset yang tidak

memiliki wujud tetapi memiliki nilai yang berharga, seperti contohnya: *goodwill*, *patents*, *copyright*, dan *trademarks* (Weygandt, *et al.*, 2015). Sedangkan aset keuangan jangka panjang umumnya berupa (1) investasi dalam saham biasa dan obligasi perusahaan lain yang biasanya telah dimiliki selama bertahun-tahun, (2) aset tidak lancar seperti tanah atau bangunan yang tidak digunakan perusahaan dalam kegiatan operasinya (Weygandt, *et al.*, 2015).

Menurut Prasetya dan Asandimitra (2014), apabila perusahaan memiliki efektifitas pengelolaan aset perusahaan, dimana jika aset yang dimiliki perusahaan dapat dikelola dengan sebaik mungkin, maka dapat meningkatkan hasil produksi, sehingga perusahaan akan memperoleh tingkat penjualan yang lebih tinggi dan perusahaan akan mendapatkan pendapatan yang lebih banyak. Hal ini membuat perusahaan memiliki dana internal yang lebih besar sehingga perusahaan akan mengurangi ketergantungan untuk menggunakan dana eksternal berupa hutang untuk membiayai kebutuhan perusahaan.

Hasil penelitian oleh Andika dan Fitria (2016) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini juga sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Tangiduk, dkk (2017) dan Astiti (2015) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal yang berarti semakin besar aset tetap yang dimiliki perusahaan maka perusahaan akan menggunakan struktur modal dari ekuitas. Namun penelitian yang dilakukan oleh Denziana dan Yungo (2017) yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif

terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha4: Struktur aset berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.**

## **2.6 Kepemilikan Institusional**

Menurut Nugroho dan Yulianto (2015), kepemilikan institusional merupakan saham dalam perusahaan yang dimiliki oleh investor institusional seperti pemerintah, lembaga keuangan, perusahaan asuransi, dan institusi lainnya. Kepemilikan institusional adalah kepemilikan institusi di luar perusahaan yang menanamkan modal pada sebuah perusahaan. Kontrol atau pengawasan yang dimiliki pihak luar atau eksternal dapat mempengaruhi pengambilan keputusan yang dilakukan oleh manajer sehubungan dengan struktur modal perusahaan dalam hal keputusan investasi (Laksana dan Widyawati, 2016).

Menurut Lestari (2017), kepemilikan institusional memiliki arti penting dalam memonitor manajemen karena adanya kepemilikan oleh institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal. *Monitoring* tersebut tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Kepemilikan institusional memiliki kelebihan antara lain: memiliki profesionalisme dalam menganalisis informasi sehingga dapat menguji keandalan

informasi dan memiliki motivasi yang kuat untuk melaksanakan pengawasan lebih ketat atas aktivitas yang terjadi di dalam perusahaan.

Menurut Tjeleni (2013), tanpa adanya kepemilikan institusional yang mengawasi perilaku manajer maka kecenderungan manajer bersikap opportunistik dengan menggunakan utang yang tinggi bukan untuk kepentingan pemilik tetapi untuk kepentingan pribadinya. Sehingga adanya kepemilikan institusional menyebabkan perilaku manajer lebih terkontrol dengan baik oleh pihak pemegang saham eksternal. Pengawasan oleh pihak eksternal ini menyebabkan manajer menggunakan hutang dalam tingkat rendah untuk menghindari adanya risiko kebangkrutan. Amelia, dkk (2017) menyatakan bahwa pengawasan yang dilakukan oleh investor institusional sangat bergantung pada besarnya investasi yang dilakukan. Pihak institusional yang menguasai saham lebih besar daripada pemegang saham lainnya dapat melakukan pengawasan terhadap kebijakan manajemen yang lebih besar juga sehingga manajemen akan menghindari perilaku yang merugikan para pemegang saham. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin kuat kendali yang dilakukan pihak eksternal kepada perusahaan.

Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional dihitung melalui perbandingan antara jumlah kepemilikan saham yang dimiliki pihak institusi dengan jumlah saham perusahaan yang beredar. Berikut adalah rumus untuk menghitung kepemilikan institusional menurut Laksana dan Widyawati (2016) sebagai berikut:

$$\text{Kepemilikan Institusional (KI)} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar di masyarakat}}$$



Menurut Primadhanny (2016), suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional naik, maka struktur modal perusahaan akan menurun. Disinyalir bahwa suatu perusahaan yang memiliki tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer. Semakin besar kepemilikan oleh investor institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen terutama dalam pengambilan keputusan mengenai utang. Penelitian ini sejalan dengan teori *pecking order*, perusahaan dengan tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan lebih cenderung memilih menggunakan dana internalnya atau laba daripada menggunakan dana eksternal untuk memenuhi kebutuhan perusahaan.

Hasil penelitian yang dilakukan oleh Primadhanny (2016) yang membuktikan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Namun penelitian yang dilakukan oleh Maftukhah (2013) menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Has: Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diprosikan dengan *DER*.**

## **2.7 Kebijakan Dividen**

Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk

saldo laba guna pembiayaan investasi di masa mendatang (Laksana dan Widyawati, 2016). Kebijakan dividen setiap perusahaan memiliki tingkat pembagian yang berbeda-beda. Perusahaan dapat menentukan seberapa besar persentase pembagian dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Peningkatan dividen yang dibagikan kepada pemegang saham merupakan sinyal kepada pasar dan investor terhadap kondisi atau kemampuan perusahaan (Fauzi dan Suhadak, 2015).

Kebijakan dividen pada suatu perusahaan menjadi pusat perhatian bagi investor. Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor akan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki (Rahayuningyas, dkk, 2014). Menurut Gitman dan Zutter (2015), terdapat tiga jenis kebijakan dividen yang digunakan perusahaan yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan dividen rasio pembayaran konstan (*Constant-Payout-Ratio Dividend Policy*)

*Dividend Payout Ratio* mengindikasikan persentase dari setiap uang yang diterima yang diberikan oleh perusahaan kepada pemilik saham (*stockholder*) dalam bentuk kas. *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan membagi *cash dividend* perusahaan per lembar saham dengan *earning per share*. *Constant payout ratio dividend policy* adalah kebijakan dividen yang membayarkan dividen berdasarkan persentase tertentu pada setiap periodenya.

2. Kebijakan dividen teratur (*Regular Dividend Policy*)

Kebijakan dividen ini berdasarkan pada pembayaran dengan jumlah per mata uang yang *fix* di setiap periodenya. Sering kali perusahaan yang menggunakan kebijakan

dividen ini menaikkan *regular dividend*-nya setelah kenaikan pendapatan secara berkelanjutan yang terjadi dalam perusahaan.

3. Kebijakan dividen rendah teratur dan ekstra (*Low Regular and Extra Dividend Policy*)

Kebijakan ini berdasarkan pada pembayaran dividen teratur yang rendah, dan ditambahkan dengan bonus dividen saat perusahaan mendapatkan lebih tinggi daripada periode yang telah ditentukan. Dengan adanya bonus dividen, perusahaan menghindari pandangan mengenai peningkatan dividen adalah permanen. Kebijakan dividen ini banyak digunakan pada perusahaan yang memiliki banyak pergeseran pendapatan.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Eviani (2015), *DPR* merupakan rasio yang melihat bagian *earning* atau laba yang dibayarkan sebagai dividen kepada investor. Adapun rumus untuk menghitung *Dividend Payout Ratio* menurut Subramanyam (2014) adalah sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Cash Dividends per Share}}{\text{Earnings per Share}}$$

Keterangan:

*Cash dividends per share* = Dividen tunai per lembar saham

*Earnings per share* = Laba bersih per lembar saham

*Cash dividend per share* digunakan untuk mengukur berapa rupiah yang diberikan kepada pemilik saham dari keuntungan perusahaan untuk setiap lembar saham (Irwadi,

2014). Dividen menurut Weygandt, *et al* (2015) adalah: “*A dividend is a corporation’s distribution of cash or shares to its shareholders on pro rata (proportional) basis.*”

Dividen adalah pembagian kas maupun saham perusahaan secara proporsional kepada pemegang saham. Dividen tunai dalam jumlah yang besar cenderung dibagikan oleh perusahaan-perusahaan yang memiliki kinerja operasional yang baik. Sedangkan menurut Putri dan Suwitho (2017), *Earning Per Share (EPS)* atau laba per lembar saham merupakan rasio yang menunjukkan berapa besar keuntungan (laba) yang diperoleh investor atau pemegang saham per lembar sahamnya. Menurut Weygandt, *et al* (2015), perhitungan *EPS* adalah sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference dividend}}{\text{Weighted average ordinary share outstanding}}$$

Menurut Warsiman dan Kurnia (2014), pembagian dividen dalam jumlah yang besar akan menarik perhatian investor untuk berinvestasi pada perusahaan karena dividen merupakan *return* yang diharapkan investor dari kegiatan investasi. Investasi yang diberikan oleh pemilik modal (investor) akan menambah ekuitas (modal sendiri) perusahaan sehingga mengurangi proporsi utang jangka panjang terhadap modal sendiri (struktur modal). Jadi, semakin tinggi kebijakan dividen perusahaan maka semakin rendah komposisi utang jangka panjang terhadap modal perusahaan.

Hasil penelitian oleh Laksana dan Widyawati (2016) yang membuktikan bahwa kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Eviani (2015) yang menunjukkan bahwa

kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.

Berdasarkan uraian di atas, hipotesis yang diajukan adalah sebagai berikut:

**Ha<sub>6</sub>: Kebijakan dividen yang diproksikan dengan *DPR* berpengaruh negatif terhadap struktur modal yang diproksikan dengan *DER*.**

## 2.8 Model Penelitian

Berikut ini adalah model penelitian yang diajukan:

**Gambar 2.1**  
**Model Penelitian**

