

## **BAB II**

### **KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS**

#### **2.1 Kajian Pustaka**

##### **2.1.1 Struktur Aktiva**

###### **2.1.1.1 Definisi Struktur Aktiva**

Struktur aktiva perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian aktivanya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Adapun definisi struktur aktiva menurut beberapa ahli diantaranya sebagai berikut:

Bambang Riyanto (2008:22) menyatakan bahwa:

“Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun dalam artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap. Yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.”

Sedangkan Lukman Syamsudin (2007:9) menyatakan bahwa : “Struktur aktiva adalah penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing -masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap.”

J.Fred Weston dan Eugene F. Brigham (2005:175) yang dialihbahasakan oleh Alfonsus Sirait mengemukakan bahwa :

“Struktur aktiva adalah perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.”

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva, dan dapat diartikan secara absolut maupun relatif. Artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Menurut Bambang Riyanto (2008:19):

“Struktur aktiva terdiri dari aktiva lancar dan aktiva tetap, Aktiva lancar adalah aktiva yang habis dalam satu kali berputar dalam proses produksi, dan proses perputarannya dalam jangka waktu yang pendek (umumnya kurang dari satu tahun). Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva yang tahan lama yang secara berangsur-angsur habis turut serta dalam proses produksi.”

Subramanyam dan Wild (2014:271) mengartikan aktiva sebagai aset, aset merupakan:

“Sumber daya yang dikuasai oleh suatu perusahaan dengan tujuan menghasilkan laba.”

Menurut Priatna R. B Abdulah dan Suryana (2010:36), aktiva merupakan:

“Seluruh sumber daya ekonomi yang dimiliki perusahaan untuk menjalankan aktivitas usahanya.”

Dari penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu

aktiva lancar dan aktiva tetap. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan.

Lukman Syamsudin (2007:9) menjelaskan bahwa:

“Alokasi untuk masing-masing komponen aktiva mempunyai pengertian berapa jumlah rupiah’ yang harus dialokasikan untuk masing-masing komponen aktiva baik dalam aktiva lancar maupun aktiva tetap. Sesudah menentukan alokasi untuk kedua macam aktiva tersebut maka biasanya seorang manajer harus menentukan alokasi optimal untuk masing-masing komponen aktiva lancar. disamping itu seorang manajer keuangan juga harus menentukan alokasi untuk setiap komponen aktiva tetap serta umur dari masing-masing komponen tersebut, kapan harus diadakan perbaikan, penggantian dan sebagainya.”

Bevan dan Danbolt ( 2000) dalam Damayanti (2013) menyatakan bahwa :

“*Tangibility* didefinisikan sebagai komposisi aktiva perusahaan yang akan menunjukkan seberapa besar aset perusahaan dapat digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman.”

### **2.1.1.2 Jenis- Jenis Aktiva**

#### **2.1.1.2.1 Aktiva Lancar**

Menurut Kasmir (2013:134) pengertian aktiva lancar adalah sebagai berikut:

“Harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal satu tahun).” Komponen aktiva lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar di muka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aktiva lancar lainnya.”

Aktiva lancar menurut Donald E, Kieso (2008:220) yang diterjemahkan oleh Emil Salim:

“Kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi dalam satu tahun atau dalam satu siklus operasi, tergantung mana yang paling lama.”

Aktiva lancar menurut Munawir (2004:14) adalah:

“Uang kas dan aktiva lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode berikutnya (paling lama satu tahun atau dalam perputaran kegiatan perusahaan normal).”

Dari pernyataan di atas dapat disimpulkan bahwa aktiva lancar adalah kas perusahaan yang dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual dan dikonsumsi dalam satu siklus operasi (paling lama satu tahun dalam perputaran kegiatan perusahaan normal).

#### **2.1.1.2.1.1 Jenis-Jenis Aktiva Lancar**

Aktiva lancar adalah bagian dari struktur aktiva. Aktiva lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relatif singkat yang biasanya kurang dari satu tahun.

Menurut Djarwanto (2004:25), membagi aktiva lancar sebagai berikut:

1. Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
2. Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industri dan surat-surat hutang, dan saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali, dikenal dengan investasi jangka pendek.
3. Wesel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
4. Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjualan barang dagangan atau jasa secara kredit.
5. Penghasilan yang masih akan diterima (*accrual receivable*), yaitu penghasilan yang sudah menjadi hak perusahaan karena perusahaan telah memberikan jasa-jasanya kepada pihak lain tetapi pembayarannya belum diterima sehingga merupakan tagihan.

6. Persediaan barang (*inventories*), yaitu barang dagangan yang dibeli untuk dijual kembali, yang masih ada di tangan pada saat penyusunan neraca.
7. Biaya yang dibayar dimuka, yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jasa dari pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode yang sedang berjalan.

Menurut Zaki Baridwan (2004:21), rekening-rekening yang termasuk dalam aktiva lancar atau *current assets* adalah sebagai berikut:

- a. Kas yang tersedia untuk usaha sekarang dan elemen-elemen yang dapat disamakan dengan kas, misalnya cek, *money order*, pos wesel dll.
- b. Surat-surat berharga yang merupakan investasi jangka pendek.
- c. Piutang dagang dan piutang wesel.
- d. Piutang pegawai.
- e. Piutang angsuran dan piutang wesel angsuran.
- f. Persediaan barang dagangan, bahan mentah, barang dalam proses, barang jadi, bahan-bahan pembantu, dan bahan-bahan serta suku cadang yang dipakai dalam pemeliharaan alat-alat/mesin-mesin.
- g. Biaya-biaya yang dibayar dimuka seperti asuransi, bunga sewa, pajak-pajak, bahan pembantu dll.

#### **2.1.1.2.1.2 Karakteristik Aktiva Lancar**

Menurut PSAK 1 karakteristik aktiva lancar adalah sebagai berikut:

1. Entitas usaha mengharapkan untuk menggunakan atau mengeluarkan (menjual) aktiva dalam kurun siklus normal kurang dari satu tahun buku. Contoh piutang usaha yang jatuh tempo pembayarannya kurang dari satu tahun buku. atau contoh yang lain lagi adalah meja kursi, adalah aset lancar bagi perusahaan mebel, karena merupakan persediaan yang akan dijual tetapi jika dimiliki bukan perusahaan mebel misal perusahaan manufaktur meja kursi akan dicatat sebagai aset tetap (peralatan) karena perusahaan tersebut tidak memiliki tujuan untuk menjual meja kursi, hanya digunakan sebagai peralatan untuk mendukung operasi perusahaan.
2. Entitas usaha mempunyai aktiva yang ditujukan untuk diperdagangkan.
3. Entitas usaha akan merealisasikan aktiva dalam rentang waktu periode satu tahun buku (12 bulan) setelah laporan. misalnya piutang karyawan dimana perusahaan akan menerima pembayarannya dalam tempo satu tahun buku setelah periode pelaporan.

4. Kas (cash) atau setara kas kecuali yang dibatasi sehingga tidak bisa digunakan membayar kewajiban paling tidak satu tahun buku. setara kas ialah investasi oleh entitas yang bersifat jangka pendek dan likuid, untuk dijadikan uang kas sangat mudah dan cepat dengan nominal yang bisa ditentukan dan resiko perubahan nilainya sangat tidak signifikan.

#### 2.1.1.2.2 Aktiva Tetap

Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2012,16:1) menyatakan bahwa:

“Aktiva tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk disediakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan yang administratif dan diperkirakan untuk digunakan lebih dari satu periode.”

Menurut Lukman Syamsudin (2007: 409) menjelaskan bahwa:

“Aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aktiva tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industri aktiva tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Namun hal ini tidak berlaku mutlak untuk semua jenis perusahaan. Jumlah aktiva tetap yang ada dalam perusahaan juga dipengaruhi oleh sifat atau jenis dari proses produksi yang dilaksanakan. Sama halnya dengan investasi dalam aktiva lancar, investasi dalam aktiva tetap juga pada akhirnya mengharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan. Bagi perusahaan industri, aktiva tetap merupakan *power* untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. Proporsi aktiva tetap yang lebih besar atas aktiva lancarnya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembalian.

Aktiva tetap sering disebut sebagai *the earning assets* (aktiva yang sesungguhnya menghasilkan pendapatan bagi perusahaan) oleh karena aktiva-aktiva tetap inilah yang memberikan dasar bagi *earning power* perusahaan.”

Lukas Atmaja (2008:274) menyebutkan bahwa:

“Perusahaan manufaktur cenderung memiliki aktiva tetap yang tinggi daripada perusahaan jasa karena dalam struktur aktivasnya banyak yang berupa mesin-mesin, tanah dan bangunan. Berbeda dengan perusahaan yang bergerak di bidang jasa seperti perbankan, akan cenderung memiliki aktiva lancar yang lebih tinggi daripada aktiva tetap karena produknya berupa kas, surat-surat berharga dan deposito yang mengharuskan adanya pencairan dana yang cepat.”

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa perusahaan dengan kepemilikan aktiva tetap dalam suatu perusahaan memungkinkan perusahaan memiliki kekuatan yang lebih besar atau aktiva tetap sebagai *earnings power*. Jika perusahaan memiliki aktiva tetap maka bila perusahaan membutuhkan dana atau modal untuk ekspansi perusahaan atau untuk keperluan operasional perusahaan, perusahaan dapat meminjam kepada pihak luar dengan menjaminkan aktiva tetap yang dimiliki perusahaan.

#### **2.1.1.2.2.1 Jenis-Jenis Aktiva Tetap**

Aktiva tetap memiliki beragam jenis, bentuk dan umur manfaat, ada aktiva tetap yang umumnya tidak terbatas serta aktiva yang umurnya terbatas. Aktiva tetap yang umurnya terbatas seperti kendaraan, sedangkan aktiva tetap yang umurnya tidak terbatas adalah tanah.

Menurut Zaki Baridwan (2004:274-276) mengemukakan jenis-jenis aktiva, terdiri dari:

- “1. Tanah
2. Bangunan
3. Mesin dan alat-alat
4. Alat percetakan
5. Perabotan
6. Kendaraan
7. Tempat barang yang dapat dikembalikan”.

Sedangkan menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) ( 2012,16:13) untuk mengklasifikasi aset tetap adalah:“ suatu kelompok aset tetap adalah pengelompokan aset yang memiliki sifat dan kegunaan yang serupa dalam operasi normal entitas.” Berikut ini contoh kelompok aset yang terpisah :

- “a. Tanah
- b. Tanah dan Bangunan.

- c. Mesin
- d. Kapal
- e. Pesawat Udara
- f. Kendaraan bermotor
- g. Perabot
- h. Peralatan Kantor.”

Berdasarkan dua definisi di atas dapat disimpulkan bahwa aktiva tetap terdiri dari barang-barang berwujud yang dimiliki oleh perusahaan. Aktiva tetap digunakan oleh perusahaan untuk mendukung kegiatan operasionalnya.

#### **2.1.1.2.2.2 Karakteristik Aktiva Tetap**

Suatu aktiva dapat disebut atau dikategorikan sebagai aktiva tetap apabila memiliki karakteristik sebagai aktiva tetap.

Menurut Henry Simamora (2003:298) bahwa aktiva tetap dapat dibedakan dari aktiva-aktiva lainnya berdasarkan karakteristik-karakteristik berikut:

- “1. Aktiva tetap diperoleh untuk dipakai dalam kegiatan-kegiatan usaha.
- 2. Aktiva tetap menyediakan manfaat selama beberapa periode akuntansi”.

Berikut ini penjelasan mengenai masing-masing karakteristik aktiva tetap menurut Henry Simamora (2003:298):

1. Aktiva tetap diperoleh untuk dipakai dalam kegiatan-kegiatan usaha.

Nilai dari suatu aktiva tetap berdasarkan dari jasa yang diberikannya. Bukan dari potensinya untuk dijual kembali. Perusahaan membeli aktiva tetap untuk digunakan dalam kegiatan-kegiatan bisnisnya. Perusahaan harus mempertimbangkan untuk menjual kembali aktiva tetap. Hanya setelah aktiva tetap tersebut dipakai secara internal untuk mengucurkan pendapatan selama beberapa periode akuntansi.

2. Aktiva tetap menyediakan manfaat selama beberapa periode akuntansi.

Menurut prinsip hubungannya, biaya perolehan dari suatu sumber daya yang memberikan suatu potensi jasa haruslah dikaitkan dengan beban untuk menghasilkan jasa tersebut. Manfaat ekonomis masa depan yang terwujud dalam aktiva adalah potensi aktiva tersebut untuk memberikan sumbangan baik langsung maupun tidak langsung, arus kas dan setara kas kepada perusahaan.

Sedangkan menurut Warren, Reeve and Fes (2005:504) yang dialihbahasakan oleh Aria Farahmita, Amunungrahani dan Taufik Hendrawan, berpendapat bahwa yang menjadi karakteristik aktiva tetap adalah:

“Mereka merupakan aktiva tetap berwujud (*Tangible assets*) karena terlihat secara fisik. Aktiva tersebut dimiliki dan digunakan oleh perusahaan serta tidak dimaksudkan untuk dijual sebagian dari operasi normal”.

Berdasarkan uraian di atas dapat disimpulkan bahwa karakteristik aktiva tetap adalah aktiva berwujud fisik serta mempunyai masa manfaat lebih dari satu periode akuntansi dan digunakan untuk kegiatan operasi perusahaan. Pada saat diperoleh, pengeluaran uang untuk memperoleh aktiva merupakan biaya dari aktiva yang memberikan kegunaan selama umur manfaat dari aktiva tetap tersebut. Oleh karena biaya aktiva adalah untuk seluruh masa manfaat. Sedangkan setiap tahun selalu ada pengukuran dan pelaporan terhadap kinerja perusahaan yang meliputi pendanaan dan beban maka biaya dari aktiva tetap tersebut juga harus dialokasikan sebagai beban yang nantinya beban ini akan diperbandingkan dengan pendapatan yang diperoleh pada tahun berjalan.

### 2.1.1.3 Rasio Struktur Aktiva

Struktur Aktiva atau *Fixed Asset Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible asset* merupakan rasio antara aktiva tetap perusahaan dengan total aktiva. Total aktiva tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening- rekening aktiva tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aktiva berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aktiva tetap.

Dalam penelitian ini total aktiva diketahui dengan menjumlahkan aktiva lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan, dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan, rekening yang termasuk dalam aktiva tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aktiva tetap, aktiva tetap tidak berwujud, beban yang ditangguhkan, dan aktiva lain- lain.

Adapun formulasi dari struktur aktiva adalah sebagai berikut:

$$\text{Fixed Asset Ratio} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}}$$

(J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham alihbahasa Alfonsus Sirait, 2005:175)

Dengan hasil perbandingan antara aktiva tetap total aset (aktiva) akan menghasilkan *asset tangibility*, artinya semakin banyak jaminan yang dikeluarkan maka perusahaan akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang maksudnya investor akan lebih mempercayai jika perusahaan mengalami kebangkrutan, maka aktiva tetap yang tersedia dapat digunakan untuk melunasi hutang yang dimiliki perusahaan.

## 2.1.2 Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

### 2.1.2.1 Definisi Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Bagi kreditur ataupun *debt investor* lain, analisis terhadap potensi pertumbuhan juga sangat penting karena prospek masa depan perusahaan sangat menentukan mampu atau tidaknya perusahaan tersebut membayar kewajiban/utang.

Jika perusahaan tidak bertumbuh, besar kemungkinan perusahaan akan mengalami gagal bayar (*default*) atas utang-utangnya. Bagi analis ataupun investor, mengetahui pertumbuhan perusahaan sangatlah penting untuk memperkirakan harga wajar sahamnya.

Dalam penelitian ini penulis memproxykan pertumbuhan perusahaan dengan melihat tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ketahun apakah semakin naik atau semakin turun.

Penjualan merupakan salah satu sumber pendapatan perusahaan. Perusahaan pastinya menginginkan pertumbuhan penjualannya tetap stabil atau bahkan meningkat dari tahun ke tahun. Jika pertumbuhan penjualan perusahaan tetap stabil atau bahkan meningkat, dan biaya – biaya dapat dikendalikan, maka laba yang diperoleh akan meningkatkan. Jika laba meningkat, maka keuntungan yang akan diperoleh investor juga dapat meningkat.

Menurut Lundholm dan Sloan (2007:87) :

*“The analysis of growth is relatively straight forward. Growth rates are commonly reported for a variety of performance metrics, including sales, earnings, and cash flows. But growth in sales is the key long-term driver of growth in all other metrics.”*

Pernyataan Lundholm dan Sloan tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan umumnya dilaporkan untuk berbagai aspek kinerja, termasuk penjualan, laba, dan arus kas, tetapi pertumbuhan penjualan adalah pengemudi jangka panjang utama di dalam semua aspek lainnya. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk mengetahui peningkatan atau pertumbuhan penjualan dari tahun ke tahun. Di dalam pertumbuhan penjualan tersebut mencakup pertumbuhan volume dan perkembangan harga jual suatu produk dan/atau jasa yang dihasilkan perusahaan.

Robert Higgins (2003:115) menyatakan bahwa :

*“Growth comes from two sources; increasing volume and rising price. Because of all variabel cost, most current asset, and current liabilities have tendency directly with sales, so it is a good idea to see the growth rate based on the sales of the company.”*

Pernyataan Robert Higgins tersebut menunjukkan bahwa tingkat pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari penambahan volume dan peningkatan harga khususnya dalam hal penjualan, karena penjualan merupakan suatu aktifitas yang umumnya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan yang diharapkan yaitu tingkat laba yang diinginkan.

Charles Jones (2007:418) mengemukakan tentang tingkat laba pada perusahaan sebagai berikut :

*“Given the accounting problems with earnings, and the difficulty in forecasting earnings, it is not surprising that investors look at the other fundamental data when selecting stocks. This is particularly true with newer companies that may not have current EPS, or the expectation thereof, for several years. A key variable is obviously revenues, or sales. After all, a company cannot have earnings without reasonable revenues. Revenues not only lead to the accounting EPS for a company but also make possible the firm’s cash which it uses to pay it bills and operate. Both of the major providers of earnings estimates.”*

Pernyataan Charles Jones tersebut menunjukkan bahwa terdapat kesulitan dalam meramalkan laba sehingga tidak mengherankan jika investor melihat kondisi fundamental yang lainnya (selain laba) ketika memilih saham. Variabel yang secara jelas dilihat oleh investor selain laba adalah pendapatan atau penjualan. Dengan demikian, investor akan melihat dan menganalisis pertumbuhan pendapatan atau penjualan perusahaan sebelum memutuskan untuk berinvestasi dalam saham. Hal tersebut dilakukan karena adanya kesulitan dalam meramalkan laba dan sering terjadinya manipulasi terhadap laba perusahaan.

#### **2.1.2.2 Rasio Tingkat Pertumbuhan Perusahaan**

Menurut Machfoedz (1996:93) dalam Pithaloka (2009), menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan adalah:

“Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio untuk mengukur perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama”.

Sedangkan Machfoedz (1996:93) dalam Pithaloka (2009), mengemukakan bahwa dalam perhitungan rasio pertumbuhan, elemen yang penting untuk dilihat pertumbuhan adalah:

- ”1. Penjualan
2. Laba Bersih
3. Laba per lembar saham
4. Harga pasar saham per lembar
5. Dividen
6. Nilai buku saham.”

Elemen-elemen tersebut perlu untuk diketahui pertumbuhannya mengingat bahwa dengan mengetahui pertumbuhan setiap elemen tersebut, maka perusahaan diberikan informasi bahwa perusahaan dalam jangka waktu tertentu memperoleh penambahan nilai tertentu.

Anindito (2007) menjelaskan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan berbagai pendekatan (*proxy*), seperti:

1. Peningkatan modal perusahaan (*capital*).
2. Peningkatan jumlah tenaga kerja perusahaan.
3. Peningkatan nilai tambah (*value added*) yang dihasilkan.
4. Peningkatan keuntungan bersih (*net profit*).
5. Peningkatan output produksi.

Dalam penggunaannya tidak ada satu indeks *proxy* yang terbaik dibandingkan yang lainnya. Masing- masing indeks tersebut di atas memiliki kelebihan dan kekurangan. Namun dalam praktiknya, dari kelima indeks di atas yang paling banyak digunakan ialah modal perusahaan dan output produksi (atau dalam bentuk nilai penjualan).

Menurut Basu Swastha dan Handoko (2001:404):

“Pertumbuhan pendapatan atas penjualan merupakan indikator penting dari produk dan/jasa perusahaan tersebut, di mana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan.”

Menurut Barton, *et al.* (1989) dalam Deitiana (2011:59) :

“Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam mendanai kesempatan – kesempatan pada masa yang akan datang.”

Menurut Machfoedz (1996:93) dalam Pithaloka (2009), menjelaskan bahwa rasio pertumbuhan adalah:

“Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) adalah rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam persaingan dengan perusahaan lain pada industri yang sama.”

Menurut Van Horne (2001) dalam Damayanti (2013) menyatakan bahwa:

“Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Pertumbuhan penjualan dalam penelitian ini dilakukan dengan membandingkan penjualan dari satu periode keperiode berikutnya.”

Kasmir (2013:116) menyatakan bahwa:

“Rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. Dalam rasio ini, yang dianalisis adalah pertumbuhan penjualan, pertumbuhan laba bersih, pertumbuhan pendapatan per saham, dan pertumbuhan dividen per saham.”

Menurut Andy Porman Tambunan (2008:155-157) tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan beberapa cara, yaitu :

#### 1. *Net Income (Loss) Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan laba bersih dari tahun ketahun

$$\text{Net Income (Loss) : } \frac{\text{Net Income}_n - \text{Net Income}_{n-1}}{\text{Net Income}_{n-1}}$$

#### 2. *Total Asset Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan total aktiva perusahaan dari tahun ke tahun.

$$\text{Total Asset Growth Ratio : } \frac{\text{Total Asset}_n - \text{Total Asset}_{n-1}}{\text{Total Asset}_{n-1}}$$

### 3. *Net Sales Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan penjualan perusahaan dari tahun ke tahun

$$\text{Net Sales Growth Ratio} : \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

### 4. *Net Worth Growth Ratio*

Rasio ini digunakan untuk mengukur pertumbuhan ekuitas perusahaan dari tahun ke tahun

$$\text{Net Worth Growth Ratio} : \frac{\text{Total Equity}_n - \text{Total Equity}_{n-1}}{\text{Total Equity}_{n-1}}$$

Berdasarkan beberapa pernyataan di atas, pertumbuhan penjualan atau pertumbuhan pendapatan atas penjualan merupakan indikator penting dari produk dan/atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang dihasilkan dari penjualan baik barang dan/atau jasa akan digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Perusahaan juga harus menentukan tingkat pertumbuhan penjualan yang konsisten dengan realita perusahaan dan pasar keuangan dan mengimplementasikannya dalam bentuk rencana keuangan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan manifestasi keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang.

Perhitungan tingkat pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan antara penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun dasar (penjualan akhir periode sebelumnya). Apabila persentase

perbandingannya semakin besar, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan semakin baik atau lebih baik dari periode sebelumnya. Perusahaan yang menghasilkan penjualan yang semakin meningkat dari tahun ketahunnya banyak juga yang mengalami kebangkrutan. Untuk itu perusahaan harus menentukan tingkat pertumbuhan penjualan yang konsisten agar penggunaan modal perusahaan optimal.

Penelitian ini mengukur pertumbuhan perusahaan dengan membandingkan antara penjualan akhir periode dengan penjualan yang dijadikan tahun dasar (penjualan akhir periode sebelumnya). Apabila persentase perbandingannya semakin besar, dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan semakin baik atau lebih baik dari periode sebelumnya.

Skala pengukuran variabel ini menggunakan skala rasio yang dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Net Sales Growth Ratio} : \frac{\text{Net Sales}_n - \text{Net Sales}_{n-1}}{\text{Net Sales}_{n-1}}$$

Andy Porman Tambunan (2008:157)

### **2.1.2.3 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Tingkat Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor. Menurut Anindito (2007), faktor-faktor tersebut dapat diklasifikasikan ke dalam dua bagian besar, yakni:

1. Faktor internal, adalah faktor yang berasal dari dalam perusahaan sendiri. Yang termasuk ke dalam faktor internal ialah segala hal yang mempengaruhi kinerja perusahaan yang dapat diatur atau dikendalikan oleh perusahaan tersebut. Misalnya keputusan untuk menambah modal perusahaan, penambahan jumlah tenaga kerja, penentuan proporsi laba ditahan, penentuan tindakan strategis perusahaan seperti: *joint venture*, merger, akuisisi, keputusan penambahan kredit untuk ekspansi perusahaan, faktor manajemen asing atau manajemen lokal, struktur manajerial, budaya perusahaan dan lain- lain. Secara umum, kondisi internal yang baik akan menyebabkan perusahaan mampu tumbuh dari waktu ke waktu.
2. Faktor eksternal, adalah faktor yang berasal dari luar perusahaan dan perusahaan tidak memiliki kekuatan atau kemampuan untuk mengendalikan faktor tersebut. Misalnya struktur pasar apakah monopoli, duopoli, persaingan monopoli, persaingan sempurna, duopsoni, monopsoni, harga input yang dihadapi, perilaku perusahaan kompetitor, kondisi makro ekonomi dan politik, pasar input, suku bunga kredit, iklim usaha apakah cukup kondusif atau tidak, kepastian hukum dari pemerintah, iklim usaha apakah cukup kondusif atau tidak, kepastian hukum dari pemerintah, iklim seperti curah hujan (dalam kaitannya dengan industri hulu dan hilir agrikultur faktor iklim dan curah hujan ini cukup mempengaruhi hasil panen sehingga mempengaruhi harga hasil panen secara keseluruhan), dan lain-lain.

### **2.1.3 Struktur Modal**

#### **2.1.3.1 Definisi Struktur Modal**

Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang paling penting bagi perusahaan. Kebutuhan dana untuk pengeluaran operasional (*revenue expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka pendek. Dana yang akan dikeluarkan ini diharapkan dapat kembali dalam jangka waktu yang relatif pendek (kurang dari satu tahun) melalui hasil penjualan.

Sementara itu, kebutuhan dana untuk pengeluaran kapital (*capital expenditure*) dibiayai dengan sumber dana jangka panjang seperti penerbitan saham, obligasi, dan laba ditahan. Dana itu digunakan untuk membelanjai investasi perusahaan. Penggunaan sumber dana jangka waktu panjang seperti

hutang jangka panjang, saham (baik saham biasa atau saham preferen), obligasi dan laba ditahan yang dilakukan oleh perusahaan akan membentuk struktur modal perusahaan.

Menurut Agus Sartono (2008:225):

“Struktur modal adalah merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara itu struktur keuangan adalah perimbangan antara total utang dengan modal sendiri.”

Menurut Bambang Riyanto (2008:22):

“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal menjadi masalah yang sangat penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan yang pada akhirnya juga akan mempengaruhi nilai perusahaan.”

Menurut Sugiarto (2009:1) menyatakan bahwa:

“Struktur Modal Perusahaan merupakan bagian dari struktur keuangan perusahaan yang mengulas tentang cara perusahaan mendanai aktivitasnya, dengan demikian terkait fungsi mendapatkan dana dari manajemen keuangan.”

Sedangkan menurut Irham Fahmi (2012:106), menyatakan tentang struktur modal adalah sebagai berikut :

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Berdasarkan definisi di atas menunjukkan bahwa stuktur modal merupakan cara perusahaan memperoleh dana yang bersumber dari utang jangka panjang saham preferen, saham biasa, utang jangka pendek dan modal sendiri. Pemilihan sumber dana ini berdasarkan manajemen keuangan yang ditetapkan perusahaan

melalui aspek penggunaan dana, keberanian menanggung risiko, rencana strategis, serta analisis biaya dan manfaat yang diperoleh dari sumber dana.

### 2.1.3.2 Mengestimasi Struktur Modal yang Optimal

Menurut Bambang Ryanto (2008:294) :

“Dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah utang yang lebih besar daripada jumlah modal sendiri atau dengan kata lain “Debt ratio” jangan lebih besar dari 50%, sehingga modal yang dijamin (Utang) tidak lebih besar dari modal yang menjadi jaminannya (modal sendiri).”

Dermawan Sjahrial (2014:290) menyatakan bahwa:

“Para manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pendekatan mendasar adalah pertimbangan suatu percobaan struktur modal, didasarkan atas nilai pasar dari hutang dan ekuitas, dan selanjutnya memperkirakan kemakmuran para pemegang saham berdasarkan struktur modal ini. Pendekatan ini berulang kali hingga struktur modal optimal ditemukan.”

Dermawan Syahrial (2014:290) juga mengelompokan 5 (lima) langkah untuk menganalisis tiap-tiap struktur modal yang optimal yaitu:

1. Mengestimasi tingkat bunga yang perusahaan-perusahaan harus bayar.
2. Mengestimasi biaya ekuitas.
3. Mengestimasi rata-rata tertimbang biaya modal.
4. Mengestimasi arus kas bebas dan nilai sekarang mereka, yang merupakan nilai dari perusahaan.
5. Mengurangkan nilai hutang untuk memperoleh kemakmuran pemegang saham, yaitu kita ingin secara maksimal.”

Sedangkan menurut Farah Margaretha (2005:210) menyebutkan bahwa:

“Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham.”

Farah Margaretha (2005:210) menyatakan ada dua jenis risiko dalam penentuan modal yang optimal yaitu:

1. Risiko bisnis/*business risk* yaitu tingkat risiko dari operasi perusahaan jika tidak menggunakan utang.
2. Risiko keuangan/*financial risk* yaitu risiko tambahan bagi pemegang saham biasa karena perusahaan menggunakan utang.

### 2.1.3.3 Rasio Struktur Modal

Menurut Kasmir (2013:158) analisis struktur modal dapat dilakukan dengan berbagai ukuran, diantaranya adalah :

1. *Debt to Assets Ratio* (DAR),
2. *Debt to Equity Ratio* (DER),
3. *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER),

Berikut ini penjelasan dari masing-masing rasio diatas adalah sebagai berikut:

Rasio *Debt to Assets ratio* (DAR) ini ini mengukur mengenai seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini maka semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan keuntungan perusahaan. Adapun menurut Kasmir (2013:158) rumus DAR sebagai berikut:

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Asset}}$$

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER), Rasio ini digunakan untuk mengukur pertimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan besarnya modal

sendiri. Rasio ini juga dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

Adapun menurut Kasmir (2013:158) rumus DER sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Rasio *Long Term Debt to Equity Ratio* (LDER), Rasio ini menunjukkan perbandingan antara besarnya pinjaman jangka panjang dengan modal sendiri yang diberikan pihak pemilik kepada perusahaan. Adapun menurut kasmir (2013:158) rumus dari LDER sebagai berikut:

$$\text{LDER} = \frac{\text{Long term Liabilities}}{\text{Total Equity}}$$

Menurut Irham Fahmi (2012:106), menyatakan tentang struktur modal adalah sebagai berikut :

“Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (*long-term liabilities*) dan modal sendiri (*shareholder's equity*) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan.”

Bambang ryanto (2008:296) menyatakan bahwa:

“Makin besarnya rasio utang berarti makin kecil tingkat solvabilitasnya sehingga jaminan bagi para kreditur juga makin kecil. Sebagai imbalan dari meningkatnya risiko tersebut para kreditur juga meningkatkan tingkat bunga yang diisyaratkan”.

Dalam penelitian ini penulis menggunakan indikator *longterm debt to equity ratio* yang bertujuan untuk mengukur seberapa besar perusahaan menggunakan hutang jangka panjang dalam mendanai modalnya. *Longterm Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar utang jangka panjangnya dengan jaminan modal sendiri. (Kasmir, 2013:158).

#### **2.1.3.4 Komponen Struktur Modal**

Menurut Bambang Riyanto (2008:240), struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen, yaitu:

- “1. Modal Sendiri
2. Utang jangka panjang
3. Utang Hipotik (*Mortgage*).”

Berikut ini adalah penjelasan lebih rinci dari komponen struktur modalsuatu perusahaan yaitu sebagai berikut:

##### **1. Modal Sendiri**

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Oleh karena itu, ditinjau dari sudut likuiditas merupakan dana jangka panjang yang tidak tentu waktunya. Modal sendiri ialah keuntungan yang dihasilkan perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto (2008:240) komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a. Modal Saham

Modal saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Jenis-jenis modal saham terdiri dari: 1) Saham Biasa (*Common Stock*). Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, jika perusahaan tersebut mendapat keuntungan. 2) Saham Preferen (*Preferred Stock*). Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu dibanding pemegang saham biasa. *Pertama*, dividen dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa. *Kedua*, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen didahulukan daripada saham biasa. 3) Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferred Stock*). Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak menuntut deviden yang tidak dibayarkan di waktu yang lalu.

b. Cadangan

Cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan (*reserve that are surplus*).

c. Laba ditahan

Laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Dengan kata lain, laba ditahan adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden.

## 2. Utang Jangka Panjang

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

## 3. Utang Hipotik (*Mortgage*)

Utang hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan menutup tagihannya. Besar jumlah utang jangka panjang akan berpengaruh terhadap baik dan buruknya struktur modal.

Berkaitan dengan uraian tersebut, apabila hasil pengembalian yang didanai dari utang tersebut tidak cukup memadai, maka beban bunga perusahaan menjadi terlalu berat bahkan ketersediaan aktiva sebagai aktiva yang harus disediakan untuk operasi perusahaan akan berkurang karena harus dijual untuk menutupi utangnya. Hal ini akan mempengaruhi tingkat profitabilitas perusahaan. Bertitik tolak dari pemikiran tersebut dapat disimpulkan, bahwa jika proporsi utang jangka

panjang dalam struktur modal semakin besar, maka akan semakin besar pula risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan, yaitu kemungkinan terjadinya ketidakmampuan perusahaan untuk membayar kembali utang jangka panjang beserta bunganya pada saat jatuh tempo.

### **2.1.3.5 Teori Struktur Modal**

Kesejahteraan pemegang saham ditunjukkan oleh harga pasar per saham, yang pada akhirnya merupakan refleksi dari keputusan investasi, pendanaan dan manajemen aktiva. Struktur modal bagi pemegang saham dapat memberikan suatu informasi memadai mengenai bagaimana kepentingan mereka di akomodir oleh perusahaan.

Kajian teori struktur modal telah banyak dibahas di berbagai buku teks baik yang ditulis oleh penulis domestik maupun asing, dan secara umum teori yang membahas struktur modal menurut Irham Fahmi (2012:112) ada dua yaitu:

1. *Balancing theoris*, dan
2. *Packing order theory*

Adapun penjelasan lebih rinci mengenai teori struktur modal yang dikemukakan oleh Irfan Fahmi yaitu sebagai berikut:

#### **1. *Balancing Theoris***

*Balancing theoris* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh perusahaan untuk mencari dana tambahan dengan cara mencari pinjaman baik ke perbankan atau juga dengan menerbitkan obligasi (*bond*). Obligasi (*bond*) adalah sebuah surat berharga (*commercial paper*) yang mencantumkan nilai nominal, tingkat suku bunga, dan jangka waktu dimana itu dikeluarkan

baik oleh perusahaan ataupun *government* untuk kemudian dijual kepada publik.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa menjual obligasi adalah artinya berutang pada publik atau perusahaan melakukan penambahan *long term liabilities*-nya. Maka penerapan *balancing theoris* juga memungkinkan diterapkan oleh suatu perusahaan adalah dengan cara melakukan pinjaman ke pihak asing seperti pemerintah negara asing atau juga pada lembaga donatur internasional seperti *World bank*, *Internasional Monetary Fund*, *asian Development Bank*, dan lembaga lainnya.

Ada beberapa bentuk risiko yang harus ditanggung oleh perusahaan pada saat kebijakan *balancing theoris* diterapkan, yaitu:

- a. Jika perusahaan meminjam dana ke perbankan, maka dibutuhkan jaminan atau agunan seperti tanah, gedung, kendaraan, dan sejenisnya. Dan jika angsuran kredit tersebut terlambat dibayar perbankan akan memberikan teguran dalam bentuk lisan dan tulisan. Persoalannya adalah seandainya perusahaan tidak mampu lagi membayar angsuran di atas batas waktu yang ditentukan/ ditolelir maka agunan tersebut diambil dan dilelalang oleh perbankan untuk menutupi kerugian jumlah nilai pinjaman. Artinya perusahaan telah kehilangan aset yang digunakan tersebut.
- b. Jika kebutuhan dana dengan cara menjual obligasi. Bentuk risiko yang dihadapi adalah seandainya tidak sanggup membayar bunga obligasi secara tepat waktu atau bergeser dari waktu yang disepakati maka

perusahaan harus melakukan berbagai kebijakan untuk mengatasi ini, termasuk mengonversi dari pemegang obligasi ke pemegang saham.

- c. Risiko selanjutnya terhadap masalah yang dialami oleh perusahaan tersebut telah menyebabkan nilai perusahaan di mata publik terjadi penurunan, karena publik menilai kinerja keuangan perusahaan tidak baik khususnya dalam kemampuan manajemen struktur modal (*capital structure management*).

## 2. *Pecking Order Theory*

*Pecking order theories* merupakan suatu kebijakan yang ditempuh oleh suatu perusahaan untuk mencari tambahan dana dengan cara menjual aset yang dimilikinya. Seperti menjual gedung (*build*), tanah (*land*), peralatan (*inventory*) yang dimilikinya dan aset- aset lainnya, termasuk dengan menerbitkan dan menjual saham di pasar modal (*capital market*) dan dana yang berasal dari laba ditahan (*retained earnings*).

Pada kebijakan *pecking order theories* artinya perusahaan melakukan kebijakan dengan cara mengurangi kepemilikan aset yang dimilikinya karena dilakukan kebijakan penjualan. Dampak lebih jauh perusahaan akan kekurangan aset karena dipakai untuk membiayai neraca aktivitas perusahaan baik yang sedang maupun yang akan. Yang sedang seperti untuk membayar utang yang jatuh tempo dan yang akan datang seperti untuk pengembangan produk baru (*new product*) dan ekspansi perusahaan dalam membuka kantor cabang (*brand office*) dan berbagai kantor cabang pembantu (*sub brand office*)

Menurut Modigliani dan Miller dalam Irham Fahmi (2012:214) bahwa:

“Penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan apabila dibandingkan dengan penggunaan modal sendiri, terutama dengan meminjam ke perbankan. Karena pihak perbankan dalam menetapkan tingkat suku bunga adalah berdasar acuan dalam melihat perubahan dan berbagai persoalan dalam perekonomian suatu negara. Yaitu dengan menghubungkan antara tingkat inflasi dengan presentase pertumbuhan ekonomi yang ditargetkan. Sehingga dengan begitu sangat tidak mungkin bagi suatu perbankan menerapkan suatu angka suku bunga pinjaman yang memberatkan bagi pihak debitur, karena nantinya juga akan bermasalah bagi perbankan itu sendiri yaitu memungkinkan untuk timbulnya *bad debt*”

Ada beberapa solusi yang dapat ditempuh oleh perusahaan untuk memperkecil risiko yang akan timbul karena diterapkannya kebijakan *pecking order theory*, yaitu:

- a. Melakukan kebijakan penjualan aset berdasarkan skala prioritas dan kebutuhan. Artinya jika kebutuhan dana sebesar 2 milyar maka dicari sumber alokasi yang berasal dari nilai 2 milyar juga, karena jika kelebihan dari nilai tersebut akan terjadi keputusan yang tidak efisien.
- b. Menerapkan kebijakan *prudential principle* (prinsip kehati-hatian) sebelum keputusan tersebut dibuat.

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa teori mengenai struktur modal yang umum ada dua yaitu *balancing theories* dan *pecking order theory*, kedua teori ini menyimpulkan bahwa sebaiknya perusahaan menggunakan lebih banyak hutang untuk mendanai perusahaannya, namun jika perusahaan ingin berhutang maka perusahaan harus mempunyai aset yang banyak sebagai jaminan apabila perusahaan tidak sanggup membayar hutang.

### 2.1.3.6 Faktor- faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Perusahaan akan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan struktur modal, seperti menurut E. F. Brigham dan J. F. Houston (2011:188) yang di alih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto yaitu sebagai berikut:

- ”1. Stabilitas Penjualan.
2. Struktur Aktiva.
3. *Leverage* Keuangan.
4. Tingkat Pertumbuhan Perusahaan.
5. Profitabilitas.
6. Pajak.
7. Pengendalian.
8. Sikap Manajemen.
9. Sikap Pemberi Pinjaman dan Lembaga Pemberi Pinjaman.
10. Kondisi Pasar.
11. Kondisi Internal Perusahaan.
12. Flexibelitas Keuangan.”

Berikut Penjelasan dari masing-masing faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan di atas :

#### 1. Stabilitas penjualan

Perusahaan yang penjualan yang realtif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

#### 2. Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktivaanya cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak hutang.

#### 3. *Leverage* keuangan

Jika hal-hal lain tetap sama perusahaan dengan leverage operasi yang lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar leverage keuangan karena akan mempunyai resiko bisnis yang lebih kecil.

#### 4. Tingkat pertumbuhan perusahaan

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat, akan membutuhkan sumber dana dari modal ekstern lebih besar.

#### 5. Profitabilitas

Perusahaan yang mempunyai tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi, akan menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

#### 6. Pajak

Bunga merupakan biaya yang dapat mengurangi pajak perusahaan. Oleh karena itu semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, maka semakin besar daya tarik penggunaan hutang.

#### 7. Pengendalian

Pengaruh hutang lawan saham terhadap pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal perusahaan.

#### 8. Sikap manajemen

Sikap manajemen akan mempengaruhi dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana.

#### 9. Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat sering kali mempengaruhi keputusan struktur keuangan. misalnya suatu perusahaan akan terkena penurunan peringkat obligasinya jika perusahaan menerbitkan lebih banyak

obligasi. Hal ini mempengaruhi keputusan perusahaan untuk membiayai perluasan usaha dengan saham biasa.

#### 10. Kondisi Pasar

Kondisi pasar modal sering mengalami perubahan dalam menjual sekuritas harus menyesuaikan dengan pasar modal tersebut.

#### 11. Kondisi internal perusahaan

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik bagi investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang dari pada mengeluarkan saham

#### 12. Flexibilitas keuangan

Seorang manajer pendanaan yang pintar adalah selalu dapat menyediakan modal yang diperlukan untuk kegiatan operasi.

Adapun menurut Bambang Riyanto (2008:297), mengemukakan bahwa:

“Faktor-faktor utama yang berpengaruh terhadap struktur modal adalah tingkat bunga, stabilitas dari *earning*, susunan dari aktiva, kadar resiko dari aktiva, besarnya jumlah modal yang dibutuhkan, sifat manajemen dan besarnya suatu perusahaan.”

Keberhasilan penentuan struktur modal perusahaan tidak terlepas dari pengaruh faktor-faktor diatas. Maka manajemen keuangan khususnya sebagai pihak yang menentukan struktur modal perusahaan harus lebih cermat dalam memperhatikan faktor-faktor diatas. Karena apabila perusahaan salah atau kurang cermat dalam keputusan pendanaan atau menentukan struktur modal akan mempengaruhi kelangsungan hidup perusahaan, karena setiap dana yang dipilih memiliki konsekuensi yang harus di ambil perusahaan dalam bentuk biaya modal.

Dari beberapa faktor-faktor yang mempengaruhi terhadap struktur modal di atas, penulis membatasi penelitian ini dengan mengambil dua faktor saja yaitu struktur aset atau struktur aktiva dan tingkat pertumbuhan.

## 2.2 Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1**  
**Ringkasan Penelitian Terdahulu**

<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul Penelitian</b>	<b>Hasil Penelitian</b>
Ririn Vitriasari dan Iin Indarti (2012)	“Pengaruh Stabilitas Penjualan Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal”	Stabilitas Penjualan Tidak Berpengaruh signifikan sedangkan Struktur Aktiva Berpengaruh Signifikan
Hadianto (2008)	“Pengaruh Struktur Aktiva Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal”	Struktur Aktiva Berpengaruh Signifikan
Agus Budi Mulya (2008)	“Pengaruh Struktur Aktiva Pertumbuhan Perusahaan Profitabilitas dan <i>Leverage</i> Operasi Terhadap Struktur Modal”	Struktur Aktiva Tidak Berpengaruh Signifikan Pertumbuhan Perusahaan Berpengaruh Signifikan
Glenn Indajaya,dkk (2011)	“Pengaruh Struktur Aktiva Ukuran Perusahaan Tingkat Pertumbuhan Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal”	Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Berpengaruh Signifikan

Faruk Hossain dan Ayub Ali (2012)	<i>“Impact of Firm Specific Factors on Capital Structure Decision : an Empirical Study of Bangladesh Companies”</i>	Struktur Aktiva Berpengaruh Signifikan Tingkat Pertumbuhan Tidak Berpengaruh Signifikan
L.V. L. N. Sarma, Sarada Lellapalli dan Ramana V. Lellapalli (2010)	<i>“Factors Influencing Capital Structures: an Analysis of Companies in Malaysia</i>	Ukuran Perusahaan, <i>Non Debt Tax, Shield Safety Consideration, Deviation from Target Debt</i> Berpengaruh Signifikan sedangkan profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Arus Kas Bebas, <i>Financial Slack, Agency Conflict</i> tidak berpengaruh signifikan
Yuanxin Liu dan Xiangbo Ning (2009)	<i>“Empirical Research of the Capital Structure Influencing Factors of Electric Power Listed Companies.”</i>	Profitabilitas dan <i>Fluidity</i> berpengaruh signifikan terhadap struktur modal sedangkan Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Non-debt Tax Shield</i> tidak berpengaruh signifikan
Maryam Masnoon, MBA (2014)	<i>“Capital Structure determinants of KSE Listed Automobile Companies”</i>	Likuiditas dan Struktur Aset berpengaruh tidak signifikan

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Penentuan struktur modal suatu perusahaan sangat penting bagi perusahaan, karena pendanaa aktivitas perusahaan didapat dari struktur modal tersebut. Dana yang diperoleh perusahaan baik yang berasal dari modal sendiri maupun pinjaman jangka panjang harus digunakan dengan efektif dan efisien sehingga tujuan perusahaan dapat dicapai dengan tepat.

Dalam usaha untuk mendapatkan sumber dana untuk membiayai aktivitas usahanya, perusahaan harus mempertimbangkan pula apa yang disebut bunga pinjaman (utang jangka panjang) yang merupakan beban tetap bagi perusahaan, sebagai diikutsertakannya modal asing di dalam modal perusahaan. Dalam hal ini rasio yang akan digunakan adalah *longterm debt to equity ratio*. *Longterm debt to equity ratio* merupakan perbandingan antara total hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Dari rasio ini perusahaan dapat mengetahui seberapa besar penggunaan hutang jangka panjang dibandingkan modal sendiri. Semakin tinggi LDER maka perusahaan semakin banyak menggunakan hutang (pinjaman ke pihak luar).

Bagi suatu perusahaan yang memiliki struktur aktiva yang dilihat dari perbandingan aktiva tetap dan total aktiva. Jika struktur aktiva perusahaan tersebut tinggi maka dalam melakukan penjualan tentu saja pertumbuhan penjualannya tinggi, sehingga jika tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan tinggi maka struktur modalnya meningkat atau tinggi. Maka dapat disimpulkan struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan mempengaruhi struktur modal.

### 2.3.1 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*). Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar, hal ini disebabkan karena dari skala perusahaan besar akan lebih mudah mendapatkan akses ke sumber dana dibandingkan dengan perusahaan kecil. Apabila aktiva perusahaan cocok digunakan untuk dijadikan agunan kredit perusahaan tersebut cenderung menggunakan banyak utang.

Bagi para kreditor, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian utangnya. Kebanyakan teori struktur modal menyatakan bahwa jenis aktiva yang dimiliki oleh suatu jenis perusahaan mempengaruhi pemilihan struktur modal. Kepemilikan aktiva tersebut juga dapat memelihara nilai likuidasi perusahaan. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman, dengan demikian perusahaan akan mempunyai tingkat *leverage* yang lebih tinggi.

Agus Sartono (2008:248) menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang memiliki aktiva yang cocok digunakan sebagai jaminan cenderung menggunakan utang dalam jumlah besar. Aktiva yang dimaksud adalah aktiva yang berhubungan struktur modal perusahaan terutama aktiva tetap.”

Menurut Lukas Atmaja (2008:273) menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap relatif besar akan cenderung menggunakan modal asing dalam struktur modalnya. Hal ini dilakukan karena aktiva tetap seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan agunan utang.”

Menurut Weston dan Copeland (2008:175) dalam Irham Fahmi (2012:102) menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang lebih besar, maka perusahaan tersebut akan banyak menggunakan utang jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup tagihannya.”

Menurut Bambang Riyanto (2008:298) menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang sebagian besar aktivasnya berasal dari aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar dapat menggunakan utang lebih banyak karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman-pinjaman perusahaan.”

Menurut E. F. Brigham and J. F. Houston (2011:188) yang dialihbahasakan oleh Ali Akbar Yulianto menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang struktur aktivasnya memiliki perbandingan aktiva tetap jangka panjang lebih besar akan menggunakan hutang jangka panjang lebih banyak karena aktiva tetap yang ada dapat digunakan sebagai jaminan hutang.”

Dengan demikian struktur aktiva dapat digunakan untuk menentukan seberapa besar hutang jangka panjang yang dapat diambil dan hal ini akan berpengaruh juga terhadap penentuan besarnya struktur modal.

Menurut Maryam Masnoon, MBA (2014) menyatakan bahwa:

*“Tangibility of assets is calculated as net fixed assets/ total assets. According to Gaud, et al. (2003) and Masnoon& Anwar (2012) there is a positive relation between tangibility and leverage which means that if tangibility of firm is high the firm can add more debt to its capital structure.”*

Dapat diartikan bahwa semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan, semakin besar perusahaan menggunakan hutang dalam struktur modalnya.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya. Jadi dalam hal ini struktur aktiva mempunyai hubungan positif dengan struktur modal suatu perusahaan.

### **2.3.2 Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Biaya pengembangan dan emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibandingkan pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

Lukas Setia Atmaja (2008:273) menyatakan bahwa:“Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan rendah”.

Agnes Sawir, (2005:17) menyatakan bahwa :

“Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relatif kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.”

Agus Sartono (2008:248) menyatakan bahwa:

“Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan utang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil.”

Damayanti (2013) menyatakan bahwa:

“Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka semakin tinggi pula penggunaan hutang jangka panjang oleh perusahaan yang akhirnya mempertinggi struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan penjualan perusahaan maka dibutuhkan banyak dana untuk membiayai penjualannya, dimana dibutuhkan lebih banyak Struktur Aktiva untuk membiayai penjualannya dan akhirnya meningkatkan nilai struktur modalnya.”

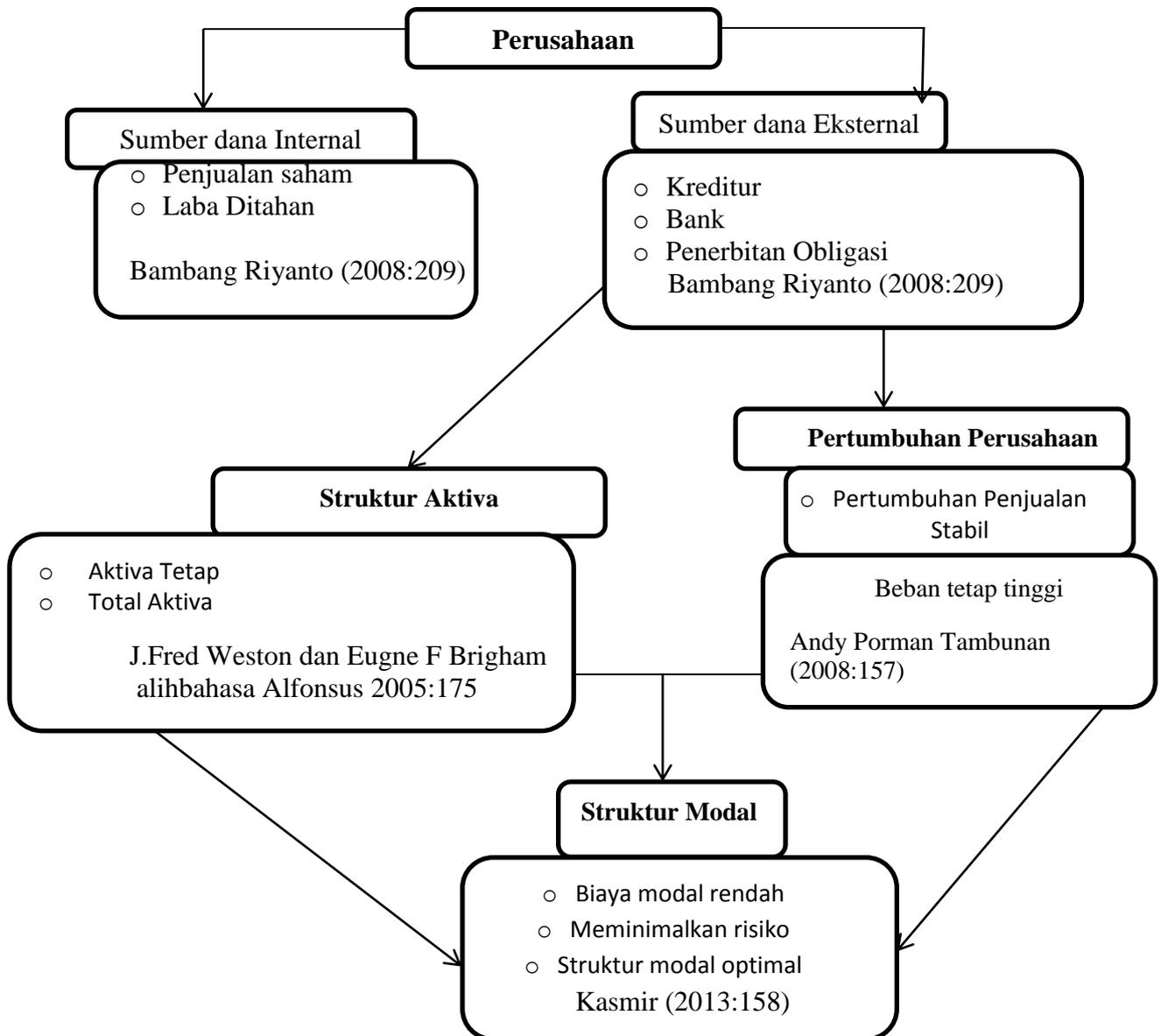
Sedangkan pertumbuhan penjualan menurut E.F. Brigham dan J.F. Houston (2011:188) yang di alih bahasakan oleh Ali Akbar Yulianto menyatakan bahwa:

“Perusahaan yang penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

Myers dan Maljluf (1984) dalam Talal Mhesh (2012) menyatakan bahwa:

*“Argues that the high growth firm should issue debt, as debt is a more convincing financing instrument than outside equity financing”.*

Pernyataan di atas menunjukkan bahwa perusahaan yang pertumbuhannya tinggi harus mengeluarkan utang, seperti utang merupakan instrumen pembiayaan yang lebih meyakinkan daripada pembiayaan modal sendiri .



**Gambar 2.1**

**Paradigma Penelitian**

## 2.4 Hipotesis

Sugiyono (2012:17) mengungkapkan bahwa:

“Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, karena jawaban tersebut baru didasarkan pada teori yang relevan belum didasarkan atas fakta – fakta empiris yang diperoleh dari pengumpulan data.”

Bertitik tolak dari kerangka pemikiran yang telah penulis uraikan, maka penulis menetapkan hipotesis penelitian sebagai berikut :

Hipotesis 1 :“Terdapat Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal.”

Hipotesis 2 :“Terdapat Pengaruh Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal.”

Hipotesis 3 :“Terdapat Pengaruh Struktur Aktiva dan Tingkat Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal.”