

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Laporan Keuangan**

##### **2.1.1 Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir 1995: 2).

Menurut Munawir (1995: 5), laporan keuangan itu terdiri dari neraca dan perhitungan laba-rugi serta laporan keuangan dan modal dari suatu perusahaan pada tanggal tertentu, sedangkan perhitungan laporan laba-rugi memperlihatkan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan serta biaya yang terjadi selama tertentu, dan laporan perubahan modal menunjukkan sumber dan penggunaan atau alasan-alasan yang menyebabkan perubahan modal perusahaan.

Berdasarkan kedua pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu informasi yang penting bagi perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data-data yang terdiri dari neraca, dan perhitungan laba-rugi serta keterangan yang dimuat dalam lampiran-lampirannya.

### **2.1.2 Jenis-jenis Laporan Keuangan**

Menurut Warsono (2001: 25) ada 2 macam bentuk laporan keuangan utama yang dihasilkan oleh suatu perusahaan yaitu Neraca dan Laporan laba rugi.

#### **a. Neraca**

Menurut Warsono (2001: 25), neraca adalah laporan keuangan yang menggambarkan posisi keuangan suatu organisasi pada suatu periode tertentu. Neraca perusahaan ini disusun berdasarkan persamaan dasar akuntansi, yaitu bahwa kekayaan atau aktiva (assets) sama dengan kewajiban (liabilities) ditambah modal saham (stock equities).

#### **b. Laporan Laba Rugi**

Menurut Warsono (2001: 26), laporan laba-rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil-hasil usaha yang dicapai selama periode tertentu. Laba rugi bersih adalah selisih antara pendapatan total dengan biaya atau pengeluaran total. Pendapatan mengukur aliran masuk asset bersih (setelah dikurangi utang) dari penjualan barang atau jasa.

### **2.2 Teori Struktur Aktiva**

Perusahaan yang memiliki aset tetap yang cukup sebagai jaminan untuk pinjaman cenderung menggunakan utang lebih besar. Aset-aset yang memiliki tujuan yang bersifat umum dapat digunakan untuk bisnis dapat

menjadi jaminan yang baik, sedangkan asset-aset yang memiliki tujuannya yang bersifat khusus tidak bisa digunakan sebagai jaminan. Selanjutnya, perusahaan *real estate* biasanya memiliki hutang yang tinggi, sedangkan perusahaan-perusahaan yang terlibat dalam penelitian teknologi tidak menggunakan hutang yang tinggi (Sjahrial Dermawan, 2014:302).

Aktiva atau aset adalah sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva, yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar. Kedua aktiva ini yang kemudian akan membentuk adanya struktur aktiva. Struktur aktiva dalam suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva juga disebut struktur kekayaan merupakan perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolute maupun dalam artian relative antara aktiva lancar dengan aktiva tetap (Riyanto, 2008:22). Selanjutnya, yang dimaksud dengan artian absolute adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relative adalah perbandingan dalam bentuk persentase.

Struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva yang dimiliki perusahaan yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Struktur aktiva dapat menggambarkan sebagian jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Struktur Aktiva menggambarkan sebagai jumlah asset yang dapat dijadikan jaminan. Brigham dan Gapenski (1996:190) menyatakan bahwa secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan. Teori ini juga konsisten dengan Lukas Setia Atmaja (1999:56) yang menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan hutang cenderung menggunakan hutang yang relative besar.

Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, maka perusahaan tersebut akan menggunakan pembiayaan hutang hitpotik jangka panjang, dengan harapan aktiva tersebut dapat digunakan untuk menutup hutangnya. Sebaliknya, perusahaan yang sebagian besar aktiva yang dimilikinya berupa piutang pada kelenggengan tingkat profitabilitas (penjualan) masing-masing perusahaan, sebaiknya dibiayai dengan pembiayaan hutang jangka pendek (Weston dan Copeland, 1997:363).

Menurut Weston dan Brigham (2005:175) struktur aktiva adalah: “Perimbangan atau perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva.” Sedangkan menurut Syamsudin (2007:9) struktur aktiva adalah: “Penentuan berapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap.” Dari pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva.

Menurut Riyanto (2008) struktur aktiva mencerminkan dua komponen aktiva secara garis besar dalam komposisinya, yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap. Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva-aktiva lain yang dapat direalisasikan menjadi uang kas atau dijual atau dikonsumsi dalam suatu periode akuntansi yang normal. Sedangkan aktiva tetap adalah aktiva berwujud yang diperoleh dalam bentuk siap pakai atau dibangun lebih dahulu yang digunakan dalam operasi perusahaan, tidak dimaksudkan untuk dijual dalam rangka kegiatan normal perusahaan dan mempunyai masa. Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedang modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap. Hal ini dapat dihubungkan dengan adanya aturan struktur finansial konservatif yang horizontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap plus aktiva lain yang sifatnya permanen. Dan perusahaan yang sebagian besar dari aktivasinya sendiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.

Struktur aktiva adalah penentuan berupa besar alokasi untuk masing-masing komponen aktiva, baik dalam aktiva lancar maupun dalam aktiva tetap (Riyanto, 2008). Titman dan Wessels (1988) menyatakan struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aktiva yang dapat dijadikan jaminan (*collateral value of assets*).

Secara umum, perusahaan yang memiliki jaminan terhadap hutang akan lebih mudah mendapatkan hutang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan terhadap hutang. Struktur aktiva diukur dengan aktiva tetap per total aktiva (Titman dan Wessels, 1988). Pada umumnya, perusahaan yang memiliki proporsi struktur aktiva yang lebih besar kemungkinan juga akan lebih mapan dalam industri, memiliki risiko lebih kecil, dan akan menghasilkan tingkat *leverage* yang besar (Chen dan Hammes, 2003 dalam Supriyanto dan Falikhatun, 2008). Dengan kata lain, dengan struktur aktiva yang besar berarti perusahaan memiliki rasio hutang yang besar.

Dari beberapa pengertian diatas dapat diambil kesimpulan bahwa struktur aktiva merupakan perbandingan antara aktiva tetap dan total aktiva yang dapat menentukan besarnya alokasi dana untuk masing-masing komponen aktiva. Adapun perhitungan struktur aktiva sebagai berikut:

$$\text{strukturaktiva} = \frac{\text{aktivatetap}}{\text{totalaktiva}}$$

Semakin besar jumlah struktur aktiva yang dimiliki oleh perusahaan akan menyebabkan peningkatan pada rasio hutang atau aktivitas pendanaan dengan menggunakan hutang itu sendiri. Fenomena ini terjadi karena adanya factor jaminan. Ketika jumlah struktur aktiva

perusahaan dikatakan besar, dapat dipastikan bahwa jumlah aset tetap yang dimiliki juga banyak.

### 2.2.1 Aktiva Lancar

Aktiva lancar merupakan bagian dari struktur aktiva. Aktiva lancar umumnya memiliki umur ataupun tingkat perputaran yang relative singkat yang biasanya kurang dari satu tahun. Djarwanto membagi aktiva lancar sebagai berikut:

- a. Kas, yaitu berupa uang tunai dan alat pembayaran lainnya yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan.
- b. Investasi jangka pendek (*temporary investment*), yaitu berupa obligasi pemerintah, obligasi perusahaan-perusahaan industry dan surat-surat hutang, serta saham perusahaan lain yang dibeli untuk dijual kembali.
- c. Wasel tagih (*notes receivable*), yaitu tagihan perusahaan kepada pihak lain yang dinyatakan dalam suatu promes.
- d. Piutang dagang (*account receivable*), meliputi keseluruhan tagihan atas langganan perseroan yang timbul karena penjualan barang dagang atau jasa secara kredit.
- e. 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 hingga merupakan tagihan.

- f. Persediaan barang (*inventories*), yaitu barang dagangan yang di beli untuk dijual kembali, yang masih ada ditangan pada saat penyusunan neraca.
- g. Biaya yang dibayar dimuka. Yaitu pengeluaran untuk memperoleh jasa dari pihak lain, tetapi pengeluaran tersebut belum menjadi biaya atau jadi jasa dari pihak lain itu belum dinikmati oleh perusahaan pada periode yang sedang berjalan.

### **2.2.2 Aktiva Tetap**

Menurut definisinya, aktiva tetap mempunyai masa hidup lebih dari satu tahun, sehingga penanaman modal dalam aktiva tetap adalah investasi jangka panjang. Bagi perusahaan industry aktiva tetap menyerap sebagian besar dari modal yang ditanamkan dalam 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 megharapkan tingkat pengembalian yang optimal atas dana yang sudah diinvestasikan. Bagi perusahaan industry, aktiva tetap merupakan *power* untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang optimal. Proporsi aktiva tetap yang lebih besar atas aktiva lancarnya akan berpengaruh terhadap tingkat pengembaliannya. Syamsuddin (2007) menyatakan bahwa 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* bagi perusahaan.

Perusahaan-perusahaan industry diasumsikan akan memperoleh hasil yang lebih besar dari aktiva tetap dibandingkan aktiva lancar yang dimilikinya, sehingga dapat dikatakan bahwa aktiva tetap menggambarkan aktiva yang benar-benar dapat memberikan hasil kepada perusahaan. Apabila perusahaan tidak dapat memperoleh hasil yang lebih besar dari modal yang diinvestasikan dalam aktiva tetap dibandingkan aktiva lancarnya maka sebaiknya perusahaan menjual aktiva-aktiva tetap yang dimiliki dan dengan hasil penjualan tersebut dipergunakan untuk membeli atau melakukan investasi dalam aktiva lancar.

### **2.3 Teori Pertumbuhan Penjualan**

Berdasarkan Kamus Besar Ekonomi “penjualan adalah suatu transaksi yang melibatkan pengiriman atau penyerahan produk, hak, atau jasa dalam pertukaran kas, janji pembayaran, atau yang dapat disamakan dengan uang, atau kombinasinya”. Sedangkan Siegel dan Shim (2000) “Penjualan adalah penerimaan yang diperoleh dari pengiriman barang dagangan atau dari penyerahan pelayanan dalam bursa sebagai barang pertimbangan yaitu dapat dalam bentuk tunai peralatan kas atau harta lainnya”.

Dari defenisi di atas dapat disimpulkan bahwa penjualan adalah suatu perjanjian antara penjual dan pembeli yang memindahkan hak

kepemilikan barang kepada pembeli dengan kompensasi pembayaran uang kepada penjual. Penjualan tidak hanya menyangkut pemindahan kepemilikan atas barang atau jasa, tapi didalamnya juga terhadap pemindahan resiko-resiko yang timbul atas kepemilikan tersebut.

Perusahaan yang bertumbuh lebih cepat seharusnya lebih mampu menanggung modal dari luar. Selanjutnya *flotation cost* yang disebabkan dalam penjualan saham biasa (baru) melebihi beban bunga bila menggunakan hutang, akan mendorong perusahaan bertumbuh secara cepat akan mampu menanggung hutang yang lebih besar. Akan tetapi, pada waktu yang sama perusahaan-perusahaan ini sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, cenderung untuk mengurangi keinginan mereka untuk menggunakan hutang (Sjahrial Dermawan, 2014:303). Ketika perusahaan memilih untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya, maka perusahaan mengharapkan adanya peningkatan laba. Kondisi tersebut akan tercapai apabila perusahaan mampu menekan biaya yang ada dan meningkatkan penjualan perusahaannya.

Transaksi penjualan barang dagang dalam perusahaan dagang dapat dilakukan baik secara tunai maupun secara kredit, atau sebagian secara tunai dan sisanya dibayar secara kredit. Secara umum transaksi penjualan dapat dilakukan dengan dua cara yaitu :

- penjualan tunai yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mewajibkan pembeli melakukan

pembayaran harga barang terlebih dahulu sebelum barang diserahkan kepada pembeli oleh perusahaan.

- penjualan kredit yaitu penjualan yang dilaksanakan oleh perusahaan dengan cara mengirimkan barang sesuai dengan order yang diterima dari pembeli dan untuk jangka waktu tertentu perusahaan mempunyai tagihan kepada pembeli tersebut.

Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) No. 23 menyatakan bahwa "pendapatan merupakan arus masuk brutto dari manfaat ekonomi yang timbul dari aktivitas normal perusahaan selama suatu periode bila arus masuk itu mengakibatkan kenaikan ekuitas, yang tidak berasal dari kontribusi penanam modal" (Ikatan Akuntan Indonesia, 2007).

Dari definisi di atas, dapat diketahui bahwa pendapatan pada umumnya berasal dari aktivitas normal perusahaan. Aktivitas normal perusahaan terdiri transaksi pembelian dan penjualan. Transaksi penjualan yang terjadi di dalam perusahaan meliputi penjualan produk, pemberian jasa, pendapatan dari penggunaan aktiva perusahaan dan pelepasan aktiva selain barang dagangan.

Swastha dan Handoko (2001) menyatakan bahwa pertumbuhan atas penjualan merupakan indikator penting dari penerimaan pasar dari produk dan atau jasa perusahaan tersebut, dimana pendapatan yang

dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor-faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan. Dengan mengetahui faktor-faktor tersebut perusahaan akan dapat menetapkan kebijaksanaan untuk mengantisipasi kondisi tersebut sehingga perusahaan dapat menjual produk dalam jumlah besar dan volume penjualan akan meningkat pula. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka keuntungan yang diperoleh para investor akan meningkat.

Menurut Huston dan Brigham (2006:39) berpendapat bahwa perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualannya yang tidak stabil. Home dan Machowicz (2005) mengemukakan teori bahwa tingkat pertumbuhan penjualan adalah hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan di tahun sebelumnya dengan penjualan di tahun sebelumnya.

Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi periode masa lalu dan dapat dijadikan sebagai prediksi pertumbuhan masa yang akan datang. (Barton et al.1989). Pertumbuhan penjualan merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri. Laju

pertumbuhan suatu perusahaan akan mempengaruhi kemampuan mempertahankan keuntungan dalam menandai kesempatan-kesempatan pada masa yang akan datang. Pertumbuhan penjualan tinggi, maka akan mencerminkan pendapatan meningkat sehingga pembayaran deviden cenderung meningkat.

Pertumbuhan penjualan adalah ukuran mengenai besarnya pendapatan per saham perusahaan yang diperbesar oleh leverage (Waston dan Copeland, 1997:35). Tingkat pertumbuhan penjualan diwaktu yang akan datang merupakan ukuran sejauh mana laba per lembar saham bisa diperoleh dari pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Dalam Hermeindito kaaro (2003:430) pertumbuhan penjualan mencerminkan prospek perusahaan dengan horizon waktu yang lebih panjang dari profitabilitas tetapi lebih pendek dari pertumbuhan aktiva. Pertama, pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang siap operasi, kedua mencerminkan kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar.

Dengan demikian dapat diketahui bahwa suatu perusahaan dapat dikatakan mengalami pertumbuhan kearah yang lebih baik jika terdapat peningkatan yang konsisten dalam aktivitas utama operasinya. Jadi, pertumbuhan yang terjadi dalam perusahaan dagang sering dikatakan sebagai tingkat pertumbuhan penjualan. Sehingga pertumbuhan penjualan dapat diketahui dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

*pertumbuhan penjualan*

$$= \frac{\text{penjualan}(t) - \text{penjualan}(t - 1)}{\text{penjualan}(t - 1)} \times 100\%$$

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana eksternal atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya.

#### **2.4 Teori Struktur Modal Optimum**

Struktur modal merupakan perbandingan antara besaran modal sendiri dengan modal yang berasal dari pihak ekstern perusahaan atau hutang. Struktur modal menunjukkan rasio yang menggambarkan besaran hutang yang dimiliki oleh sebuah perusahaan. Rasio struktur modal yang lebih dari 1 menunjukkan hutang atau kewajiban perusahaan tersebut lebih besar daripada total aktiva atau modal yang dimiliki perusahaan tersebut. Seorang investor biasanya enggan berinvestasi pada perusahaan yang memiliki rasio DER lebih dari satu. Hal tersebut karena rasio DER menunjukkan resiko yang dimiliki perusahaan tersebut. Semakin besar DER, maka semakin besar resiko perusahaan tersebut. Sehingga pertumbuhan penjualan suatu perusahaan dapat diketahui menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{debratio} = \frac{\text{totalliabilites}}{\text{totalaset}}$$

Struktur modal suatu perusahaan memiliki beberapa komponen yang terdiri dari (Riyanto, 2008):

1. *Hutang Jangka Panjang (Long Term Debt)*

Hutang jangka panjang/ modal asing adalah hutang dengan jangka waktu relatif panjang umumnya lebih dari 10 tahun dan biasanya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi perusahaan.

2. *Saham Preferen*

Saham preferen, yaitu saham yang pemegang sahamnya mempunyai beberapa preferensi tertentu di atas pemegang saham biasa terutama dalam hal pembagian dividen dan pembagian kekayaan.

3. *Saham Biasa*

Saham biasa, yaitu saham yang pemegang sahamnya akan mendapat dividen pada akhir tahun apabila perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Sebaliknya jika perusahaan rugi, maka tidak diperbolehkan membayar dividen.

4. *Laba yang Ditahan*

Laba yang ditahan, yaitu keuntungan yang diperoleh perusahaan yang ditahan (tidak dibayarkan sebagai dividen), apabila kegunaannya belum ditentukan oleh perusahaan.

Modal yang digunakan perusahaan dapat bersumber dari dalam maupun dari luar. Untuk meminimalisir ketergantungan dari pihak luar, perusahaan tentu akan lebih memilih modal dari dalam. Akan tetapi, ada kalanya modal dari dalam tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan perusahaan ataupun untuk mengembangkan perusahaan. Oleh karena itu perusahaan juga membutuhkan dana dari pihak luar. Dana dari pihak luar dapat diperoleh melalui hutang ataupun menerbitkan saham baru. Akan tetapi menerbitkan saham baru membutuhkan biaya yang tidak sedikit. Jika menggunakan hutang, perusahaan juga harus memperhitungkan apakah perusahaan akan mampu untuk membayar hutang tersebut dan seberapa banyak hutang yang sebaiknya digunakan.

Apabila suatu perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya pada pihak luar.

Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkatnya karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah digunakan semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, baik dari utang (*debt financing*) maupun dengan

mengeluarkan saham baru (*external equity financing*) dalam memenuhi akan kebutuhan dananya.

Jika dalam pemenuhan kebutuhan dana dari sumber ektern tersebut akan lebih menngutamakan pada hutang saja, maka ketergantungan pada pihak luar akan makin besar dan risiko finansiilnya makin besar. Sebagaimana kita ketahui bahwa biaya penggunaan dana yang bersal dari saham baru (*cost of new common stock*) adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber dana lainnya. Oleh karena itu perlu diusahakan adanya keseimbangan yang optimal antara kedua sumber dana tersebut.

Jika kita mendasarkan pada prinsip hati-hati, maka kita mendasarkan pada aturan struktur finansiil konservatif dalam mencari struktur modal yang optimal. Aturan struktur finansiil konservatif yang vertical mennghendaki agar perusahaan dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang lebih besar daripada 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). Apabila mendasarkan pada konsep *cost of capital* maka akan diusahakan dimilikinya struktur modal yang optimum dalam artian struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata.

Menurut Keown dkk (2000) menyebutkan bahwa untuk menentukan struktur modal optimal harus memperhatikan kapasitas

hutang perusahaan yaitu proporsi maksimum dari hutang yang dapat dimasukkan dalam struktur modal dan masih mempertahankan biaya modal terendah.

Dalam penghitungan *cost of capital*, besar kecilnya *average cost of capital* adalah tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

Dalam menentukan struktur modal yang paling optimum, teori tersebut telah banyak dikembangkan oleh para pakar dengan menganalisa komposisi utang dan modal. Teori struktur modal yang dikenal pertama kali ialah yang dicetuskan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller (disebut teori MM), menurutnya dalam struktur modal yang menggunakan dana dari utang tidak mempunyai pengaruh apapun terhadap nilai perusahaan. Namun jika dipertimbangkan oleh factor pajak, penggunaan utang akan selalu lebih menguntungkan dan dapat meningkatkan nilai perusahaan, dengan asumsi bahwa yang dipegunakan dalam model ini adalah tidak ada biaya kebangkrutan, tidak ada biaya transaksi serta bunga pinjaman dan simpanan besarnya sama bagi perorangan ataupun perusahaan.

Modigliani Miller juga menjelaskan bahwa pembiayaan modal perusahaan yang berasal dari luar perusahaan, baik berupa penerbitan obligasi ataupun pinjaman jangka panjang mempunyai biaya yang relative lebih kecil dibandingkan biaya modal sendiri. Hal ini disebabkan karena adanya penghasilan yang diterima oleh pemilik modal sendiri bersifat lebih tidak pasti dibandingkan dengan pemberian kredit serta karena dalam

peristiwa likuidasi pemilik modal sendiri akan menerima bagian paling akhir setelah kredit-kredit dilunasi. Selain itu dilihat dari segi pajak penggunaan hutang jangka panjang, biaya bunga dapat digunakan untuk mengurangi penghasilan yang dikenakan pajak. Menghemat pajak merupakan manfaat bagi pemilik perusahaan. Namun yang terpenting dalam keputusan perusahaan menentukan proporsi kedua jenis atau sumber pembiayaan haruslah memperhatikan risiko.

Teori yang dikenal dengan Trade off model, mengatakan bahwa bila perusahaan menggunakan leverage maka perusahaan akan memperoleh keuntungan berupa penghematan pajak (*tax shield*). Namun disisi lain harus pula diperhitungkan biaya yang akan ditimbulkan dari penggunaan leverage tersebut, seperti biaya kebangkrutan dan biaya keagenan (Keown, et al. 2000).

Dalam teori Asimetris information diterangkan bahwa dalam pasar selalu ditemukan informasi yang tidak sama bagi pihak-pihak yang berbeda, sehingga dapat dikatakan informasi yang didapat tidak sempurna. Penambahan utang baru, misalnya memberikan informasi bahwa perusahaan dapat dipercaya oleh pihak peminjam, sedangkan penerbitan saham baru dapat dianggap bahwa perusahaan sedang dalam kesulitan dalam hal pendanaannya. Beberapa pengujian membuktikan bahwa harga saham berpengaruh positif terhadap penambahan utang dan berpengaruh negative terhadap penerbitan saham baru.

Suatu perusahaan dalam menentukan struktur modal optimum, perusahaan harus membuat komposisi yang tepat dari paduan sumber dananya, sehingga diharapkan tingkat pengembalian investasinya dari sumber dana tersebut dapat mempengaruhi harga saham melalui return yang diperoleh meningkat. Selain itu, pengatur komposisi ini dimaksudkan untuk menjaga kemungkinan timbulnya risiko. Dengan kata lain struktur modal yang optimal harus membawa keseimbangan antara risiko dan pengembalian.

Para manajer akan memilih struktur modal yang memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham. Pendekatan dasar adalah dengan mempertimbangkan 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 suatu struktur modal optimal ditemukan. Terdapat lima langkah untuk menganalisis tiap-tiap struktur modal yang potensial, 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 yang diinginkan secara maksimal.

## 2.5 Penelitian Terdahulu

Goey Lilian Oktaviani dan Mariana Ing Malelak (2014) melakukan penelitian terhadap 38 perusahaan property dengan periode waktu 6 tahun (2008-2013). Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah dengan regresi data panel. Hasil penelitian ini mengatakan bahwa berdasarkan pengujian menggunakan metode data panel, penelitian ini berhasil mengungkapkan analisis hubungan variable profitabilitas, pertumbuhan (pertumbuhan asset atau pertumbuhan penjualan), struktur aktiva dan ukuran perusahaan terhadap keputusan struktur modal perusahaan di industry property di Indonesia. Penelitian ini membuktikan bahwa variable profitabilitas dan pertumbuhan dari sisi asset dengan *lag 1* tidak menghasilkan pengaruh signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan di industry property. Sementara untuk variable independen lainnya seperti pertumbuhan dari sisi penjualan, struktur aktiva dan ukuran perusahaan menunjukkan pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal perusahaan di industry property.

Trisna Hayuning D. (2010) melakukan penelitian dengan judul Analisis faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal studi perbandingan antara perusahaan aneka industri dan consumer goods

pada periode 2007-2009. Dengan variabel independen struktur aktiva, profitabilitas, pertumbuhan penjualan dan firm size. Dengan hasil penelitian variabel struktur aktiva, pertumbuhan penjualan dan firm size berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan variabel profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Metode analisis menggunakan uji asumsi klasik dan regresi linier berganda.

Saidi (2004) melakukan penelitian berjudul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan manufaktur yang go public di BEJ tahun 1997-2002. Dengan menggunakan variabel struktur modal, ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan. Dengan hasil penelitian ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, profitabilitas dan struktur kepemilikan berpengaruh positif. Sedangkan resiko bisnis berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis regresi berganda.

Yudha Sabhanandita S. (2010) Pengaruh fixed tangible asset, profitabilitas, firm size, growth sale, deviden payout ratio dan kepemilikan institutional terhadap struktur modal pada perusahaan non keuangan 2006-2009. Variabel independen fixed tangible asset, profitabilitas, firm size, growth sale, deviden payout ratio dan kepemilikan institutional. Variabel dependen struktur modal. Dengan hasil penelitian fixed tangible asset, firm size, growth sale, dan deviden payout ratio memiliki pengaruh positif terhadap struktur modal,

sedangkan Profitabilitas dan institutional ownership berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Analisis yang digunakan regresi berganda.

Arli Warzuqni (2010) melakukan penelitian dengan judul faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada manufaktur go public yang terdaftar di BEI tahun 2005-2007. Dengan variabel independen ukuran perusahaan, resiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Dengan hasil penelitian ukuran perusahaan, resiko bisnis, dan pertumbuhan aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif. Analisis yang digunakan menggunakan metode regresi berganda.

Yulinda Rahmawardani (2007) melakukan penelitian mengenai Analisis pengaruh aspek likuiditas, profitabilitas, resiko bisnis dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal perusahaan. Dengan variabel independen yang digunakan yaitu likuiditas, profitabilitas, resiko bisnis, dan pertumbuhan penjualan. Variabel dependennya struktur modal. Dengan menggunakan alat analisis regresi berganda. Dengan hasil penelitian variabel yang berpengaruh positif yaitu likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Sedangkan pada variabel profitabilitas dan resiko bisnis berpengaruh negatif.

Raden David Febriminanto (2012) melakukan penelitian terhadap 206 perusahaan dengan periode waktu 10 tahun (2001-2010). Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode regresi

data panel. Penelitian dengan judul Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal mengatakan bahwa hanya terdapat dua variable independen yang berpengaruh signifikan secara parsial terhadap variable dependen yaitu variable *Return On Asset (ROA)* dan *SIZE* (ukuran perusahaan).

Penelitian yang dilakukan oleh I Putu Andre Sucita Wijaya dan I Made Karya Utama dalam jurnalnya yang berjudul pengaruh profitabilitas, struktur aset, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal serta harga saham (2014) bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal, struktur aset berpengaruh terhadap struktur modal, pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, profitabilitas berpengaruh terhadap harga saham, struktur aset tidak berpengaruh terhadap harga saham, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap harga saham.

## **2.6 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal Optimum**

Kebanyakan perusahaan industry 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 kreditur, kepemilikan aktiva pada perusahaan memperlihatkan komposisi, bahwa aktiva merupakan jaminan pengembalian utangnya. Sehingga, proporsi aktiva yang lebih besar akan mendorong pemberi pinjaman untuk memberikan pinjaman. Perusahaan dengan jumlah aktiva semakin besar akan dapat dengan mudah mendapatkan pinjaman, dengan kata lain pinjaman atau utang tersebut tidak lebih 50% dari modal sendiri. Hal ini dilakukan untuk dapat terciptanya struktur modal optimum.

Weston dan Copeland (2008) 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.

Dengan demikian, dapat diketahui bahwa semakin tinggi nilai struktur aktiva sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi pula jumlah jaminan yang akan digunakan dalam berhutang. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang-hutangnya. Sehingga perusahaan akan menggunakan hutang untuk mendanai perusahaannya. Jadi dalam hal ini struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dengan struktur modal optimum.

## **2.7 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur modal optimum**

Berkaitan dengan pertumbuhan penjualan, perusahaan harus mempunyai strategi yang tepat agar dapat memenangkan pasar dengan menarik konsumen agar selalu memilih produknya. Untuk itu faktor – faktor yang mempengaruhi penjualan harus benar-benar diperhatikan. Dengan mengetahui faktor – factor tersebut perusahaan akan dapat menetapkan kebijaksanaan untuk mengantisipasi kondisi tersebut, sehingga perusahaan dapat menjual produk dalam jumlah yang besar dan volume penjualan akan meningkat yang mengakibatkan laba perusahaan akan meningkat pula. Dengan meningkatnya laba perusahaan, maka keuntungan yang diperoleh para investor akan meningkat. Dengan kondisi seperti ini, maka permintaan saham perusahaan akan meningkat yang akhirnya berpengaruh pada kenaikan harga saham perusahaan tersebut.

Tetapi saham biasa perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang baik akan mempunyai harga tinggi, ini membantu pembiayaan modal. Perusahaan harus mempertimbangkan kegunaan menggunakan **utang** dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal saham ketika harga saham tinggi.

Suatu perusahaan yang pertumbuhan penjualannya pesat cenderung lebih banyak menggunakan utang jangka panjang daripada perusahaan yang tumbuh secara lambat. Sedangkan bagi perusahaan dalam memenuhi

kebutuhan dananya mengutamakan pemenuhan dengan sumber dari dalam perusahaan akan sangat mengurangi ketergantungannya kepada pihak luar.

Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu penentu utang perusahaan, mengingat tingkat penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana lembar per saham dari perusahaan dapat ditingkatkan oleh utang. Sebagai contoh, pembelanjaan dengan utang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham. Pertumbuhan penjualan merupakan perbandingan penjualan tahun yang bersangkutan dengan penjualan tahun sebelumnya. Apabila nilai perbandingan makin besar, maka bisa dikatakan bahwa tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan makin baik.

Semakin besar pertumbuhan penjualan, maka semakin besar pula utang yang digunakan oleh perusahaan. Sebaliknya, semakin kecil tingkat pertumbuhan penjualan, maka semakin sedikit pula utang yang diambil perusahaan.

## **2.8 Pengaruh Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Penjualan terhadap Struktur Modal Optimum**

Struktur atkiva dan pertumbuhan penjualan merupakan bagian daro factor-faktor yang mempengaruhi struktur modal. Perusahaan yang memiliki nilai struktur aktiva tinggi akan dapat dengan mudah perusahaan tersebut mendapatkan dana dari pihak luar untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, namun peminjaman dana tersebut tidak melebihi dari jumlah modal. Dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan yang

tinggi pada suatu perusahaan tentunya akan meningkat pula struktur modalnya. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa dengan meningkatnya pertumbuhan penjualan akan mendorong manajemen untuk menggunakan atau menambah hutang. Penambahan hutang ini dapat dipandang sebagai meningkatnya kepercayaan masyarakat, khususnya investor terhadap perusahaan.

Meskipun konsekuensi dari penambahan hutang merupakan peningkatan risiko bagi perusahaan, namun investor percaya bahwa manajemen akan mampu mengelola hutang tersebut dengan baik, sehingga dampak penggunaan hutang atau peningkatan risiko tidak membawa efek negative bagi perusahaan.

Semakin tinggi nilai struktur aktiva sebuah perusahaan, maka akan semakin tinggi pula jumlah jaminan yang akan digunakan dalam berhutang. Sebaliknya semakin rendah struktur aktiva dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang-hutangnya. Sehingga perusahaan akan menggunakan hutang untuk mendanai perusahaannya. Dengan demikian, jelaslah bahwa struktur aktiva dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap struktur modal optimum.