

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA

#### **2.1 Penelitian Terdahulu**

Ada beberapa penelitian yang telah dilakukan berhubungan dengan topik pengaruh struktur aktiva, kinerja keuangan, ukuran, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal.

##### **1. Penelitian Yang Dilakukan Oleh Friska Firnanti (2011)**

Penelitian yang dilakukan meneliti tentang ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Penelitian ini bertujuan untuk menguji dan menganalisis pengaruh tentang ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 hingga tahun 2009. Dari hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal, sedangkan yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan adalah profitabilitas, *time interest earned*, dan pertumbuhan perusahaan.

Persamaan dan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Friska Firnanti (2011), persamaan dengan

penelitian sekarang adalah penelitian sekarang sama-sama menguji pengaruh ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan terhadap struktur modal. Perbedaannya terletak pada sampel penelitian dan periode penelitian yaitu 213 perusahaan dan sejak tahun 2006 – 2009. Sedangkan pada penelitian ini meneliti 66 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2009 – 2011.

## **2. Penelitian Yang Dilakukan Oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011)**

Penelitian yang dilakukan meneliti mengenai pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti besarnya pengaruh profitabilitas, tingkat likuiditas, ukuran perusahaan, risiko bisnis, *growth opportunity*, kepemilikan manajerial, dan struktur aktiva terhadap struktur modal pada perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sampel yang digunakan adalah perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *growth opportunity* dan ukuran perusahaan mempengaruhi struktur modal.

Persamaan perbedaan antara penelitian sekarang dengan penelitian yang dilakukan oleh Seftianne dan Ratih Handayani (2011), persamaan dengan penelitian sekarang adalah menggunakan variabel ukuran perusahaan, dan struktur aktiva sebagai variabel independen, dan struktur modal sebagai variabel dependen. Persamaan lainnya adalah pada analisis data yang digunakan

menggunakan analisis deskriptif, analisis statistik, dan uji asumsi klasik. Perbedaan dengan penelitian terdahulu adalah bahwa penelitian terdahulu menggunakan sampel perusahaan publik sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 – 2009, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) 2009 – 2011.

### **3. Penelitian Yang Dilakukan Oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky**

#### **Ramadhan (2010)**

Penelitian yang dilakukan bertujuan untuk menguji pengaruh *size*, *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, *non-debt tax shield*, *age*, dan *investment* terhadap *capital structure* yang di-proxykan dengan *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*. Berdasarkan hasil pengujiannya dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut pertama, *size* berpengaruh terhadap *capital structure* pada modal *long-term leverage* tetapi *size* tidak mempunyai pengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *total leverage* dan *short-term leverage*. Kedua, *tangibility* berpengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *short-term leverage* dan *long-term leverage*, *tangibility* tidak berpengaruh terhadap *capital structure* pada model *total leverage*. Ketiga, *profitability* berpengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *total leverage* dan *short-term leverage* tetapi *profitability* tidak mempunyai pengaruh terhadap model *capital structure* pada model *long-term leverage*. Keempat, *liquidity* berpengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *total leverage* dan *short-term leverage* tetapi *liquidity* tidak

mempunyai pengaruh terhadap model *capital structure* pada model *long-term leverage*. Kelima, *growth* berpengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *total leverage* dan *short-term leverage* tetapi *growth* tidak mempunyai pengaruh terhadap model *capital structure* pada model *long-term leverage*. Keenam, *non-debt tax shield* tidak berpengaruh terhadap tiga model *capital structure* yaitu *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*. Ketujuh, *age* tidak berpengaruh terhadap kedua model *capital structure*, yaitu *short-term leverage* tetapi *age* tidak berpengaruh terhadap kedua model *capital structure* yaitu *total leverage*, dan *long-term leverage*. Kedelapan, *investment* tidak berpengaruh terhadap tiga model *capital structure* yaitu *total leverage*, *short-term leverage*, dan *long-term leverage*. Penelitian ini memberikan informasi kepada para investor, bahwa pada saat melakukan investasi ke dalam perusahaan sebaiknya memperhatikan faktor *size*, *tangibility*, *profitability*, *liquidity*, *growth*, dan *age*. Hal ini disebabkan karena variabel-variabel tersebut mempunyai pengaruh terhadap struktur modal suatu perusahaan manufaktur yang tercatat di BEI.

Persamaan dan perbedaan penelitian yang dilakukan oleh penelitian yang dilakukan oleh Farah Margaretha dan Aditya Rizky Ramadhan dengan penelitian yang akan dilakukan adalah :

1. Persamaannya adalah sebagai berikut :
  - a. Proxy yang digunakan untuk mengukur struktur modal adalah *size* (ukuran perusahaan), dan *growth* (pertumbuhan perusahaan)

- b. Sifat penelitian merupakan survey data sekunder dan merupakan tipe penelitian penjelasan (*explanatory research*).
2. Perbedaannya adalah sebagai berikut :
- a. Pada penelitian terdahulu menggunakan tiga model perhitungan untuk mengukur struktur modal, sedangkan pada penelitian ini hanya menggunakan satu model perhitungan untuk mengukur struktur modal
  - b. Pada penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah 40 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia sejak tahun 2005 – 2008. Sedangkan pada penelitian yang akan dilakukan ini sampel yang akan digunakan adalah 66 perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) mulai tahun 2009 – 2011.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Pecking Order Theory**

Ross, Westerfield, Jaffe dan Jordan (2008 : 483) dalam penelitian Friska Firnanti (2011) mengemukakan bahwa “*The pecking-order theory implies that managers prefer internal to external financing. If external financing is required, manager tend to choose the safest securities, such as debt.*” Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena memungkinkan perusahaan untuk tidak membuka diri kepada pemodal luar.” Di sisi lain, Prabansari dan Kusuma (2005) menyatakan bahwa dana eksternal dalam bentuk utang lebih disukai karena pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Mayangsari (2001) menyatakan bahwa “Pecking order theory

cenderung memilih pendanaan sesuai dengan urutan resiko, yaitu laba ditahan, utang, dan terakhir penerbitan ekuitas.” Teori ini menjelaskan mengenai pendanaan internal dan eksternal, namun teori ini tidak menjelaskan mengenai kombinasi pendanaan perusahaan, melalui utang atau ekuitas.

Model lain dari struktur modal dikemukakan oleh Myers dan Majluf dalam *Pecking Order Theory* (POT) pada tahun 1984. Secara ringkas, POT menyatakan bahwa keputusan pendanaan perusahaan memiliki hierarki. Perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan sumber pendanaan internal yaitu dari laba ditahan dan depresiasi terlebih dahulu, daripada dana eksternal dalam aktivitas pendanaan. Hanya jika perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai, maka dana eksternal akan dipilih sebagai alternatifnya. Jika dana eksternal dibutuhkan maka perusahaan akan lebih cenderung untuk menggunakan hutang daripada ekuitas (Siregar, 2005).

Kesimpulan dari *pecking order theory* adalah dalam hal pendanaan, perusahaan lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Apabila pendanaan internal tidak mencukupi maka perusahaan akan memprioritaskan penggunaan laba ditahan lalu menggunakan hutang lalu pilihan terakhir menggunakan saham. Perusahaan menempatkan pendanaan internal sebagai prioritas pertama untuk meminimalkan biaya perusahaan dan meminimalkan masalah yang muncul dari suatu kontrak pendanaan eksternal pada hutang jangka panjang atau pengembalian investasi yang diinginkan oleh pemegang saham akibat penerbitan saham baru. Selain itu, penerbitan saham baru

akan menimbulkan kecenderungan harga saham lama turun karena pasar merespon negatif akan kebutuhan dana yang didapatkan dari penerbitan saham.

### 2.2.2 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah gabungan dari berbagai sumber pendanaan, dengan kategori utamanya adalah hutang atau ekuitas yang digunakan perusahaan untuk mendanai investasi-investasi asetnya (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011).

Menurut Husnan (2005 : 275), struktur modal adalah perbandingan antara sumber jangka panjang yang bersifat pinjaman dan modal sendiri. Struktur modal juga dapat didefinisikan sebagai perimbangan atau perbandingan antara utang jangka panjang dan modal sendiri (Riyanto 2001 : 296). Dari pengertian-pengertian tersebut dapat disimpulkan, bahwa struktur modal adalah perbandingan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

$$\text{Struktur Modal} = \frac{\text{Utang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}}$$

### 2.2.3 Komponen Struktur Modal

Struktur modal dari suatu perusahaan secara umum terdiri dari beberapa komponen, yaitu :

#### a. Modal sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik dan tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto 2001 : 240). Modal sendiri juga dapat didefinisikan sebagai dana yang “dipinjam” dalam jangka waktu tak terbatas dari pemegang saham. Secara umum dikatakan pinjaman baru dikembalikan kepada para pemegang saham bilamana perusahaan tersebut dipailitkan.

Sumber modal sendiri dapat berasal dari dalam perusahaan maupun luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi perusahaan yang berbentuk laba ditahan dan penyusutnya. Sedangkan sumber dari luar (*eksternal financing*) dapat dalam bentuk saham biasa atau preferen (Husnan 2000 : 276). Komponen dari modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk perseroan terbatas (PT) terdiri dari :

#### 1. Modal saham

Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan (Husnan 2000 : 276). Sedangkan menurut Riyanto (2001 : 238) saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perseroan terbatas. Sehingga dapat disimpulkan bahwa saham adalah bukti kepemilikan atau pengambil bagian dalam suatu perseroan terbatas.



Menurut Riyanto (2001 : 241), jenis-jenis modal saham terdiri dari :

a) Saham biasa (*Common Stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada akhir tahun pembukuan, hanya karena kalau perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

b) Saham preferen (*Preferred Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai keistimewaan tertentu diatas pemegang saham biasa. Pertama, deviden dari saham preferen diambil terlebih dahulu barulah disediakan untuk pemegang saham biasa. Kedua, apabila perusahaan dilikuidasi, maka dalam pembagian kekayaan saham preferen mendapatkan prioritas utama dibandingkan saham biasa.

c) Saham preferen kumulatif (*Cumulative Prefers Stock*)

Saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian, pemegang saham kumulatif apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan atau karena adanya kerugian, pemegang saham jenis ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut deviden-deviden yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang terdahulu.

## 2. Cadangan

Menurut Riyanto (2001 : 242) cadangan dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk oleh perusahaan selama beberapa waktu lampau atau dari tahun yang berjalan. Tidak semua cadangan termasuk dalam pengertian modal sendiri.

Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri antara lain :

- a. Cadangan ekspansi
  - b. Cadangan modal kerja
  - c. Cadangan selisih kurs
  - d. Cadangan untuk suatu hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya.
3. Laba Ditahan

Laba ditahan adalah kemampuan yang diperoleh oleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan sebagai deviden (Riyanto 2001 :243). Sedangkan menurut Sutojo dan Kleinsteuber (2003 : 185) laba ditahan adalah akumulasi laba sesudah pajak yang dikumpulkan sejak perusahaan didirikan dan tidak dibagikan kepada pemiliknya. Berdasarkan uraian tersebut maka dapat disimpulkan, bahwa laba ditahan adalah keuntungan sesudah pajak yang diperoleh perusahaan yang tidak dibagikan sebagai deviden.

#### **2.2.4 Arti Penting Struktur Modal**

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk membiayai operasi perusahaan, yang bisa dipenuhi dari pemilik modal sendiri maupun dari pihak lain yang berupa hutang. Dana tersebut mempunyai biaya modal yang harus ditanggung oleh perusahaan.

Struktur modal akan menentukan biaya modal. Biaya modal adalah balas jasa yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada masing-masing pihak yang menanamkan dananya di dalam perusahaan.

Menurut Riyanto (2001 : 282), masalah struktur modal pada umumnya timbul ketika perusahaan melakukan hal-hal sebagai berikut :

- a) Pada waktu mengorganisir atau mendirikan perusahaan baru.
- b) Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru perluasan atau ekspansi.
- c) Pada waktu diadakan consolidation baik bentuk merger atau amalgation dengan perusahaan lain yang sudah ada.
- d) Pada waktu dijalankan ber-kapitalisasi (*recapitalization*), *debt readjustment*, dan reorganisasi financial.

*Recapitalization* dapat diartikan sebagai penyusunan kembali struktur modal, misalnya dapat diartikan dengan menambah atau mengurangi jumlah modal saham. *Debt Readjustment* meliputi perubahan-perubahan yang fundamental dengan struktur modal, misalnya mengadakan perubahan nilai nominal dari obligasi, mengeluarkan obligasi baru untuk mengganti uang obligasi yang dikeluarkan dahulu (*Refunding of Debt*).

### **2.2.5 Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal**

Menurut Brigham dan Houston (2001 : 39), faktor-faktor yang berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan antara lain :

- a) Stabilitas penjualan

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

b) Struktur aktiva

Perusahaan yang struktur aktiva cocok untuk dijadikan jaminan kredit cenderung lebih banyak menggunakan banyak utang.

c) *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 relatif lebih kecil.

d) Tingkat pertumbuhan

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

e) Profitabilitas

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

f) Pajak

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

g) Pengendalian

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

h) Sikap manajemen

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

i) Sikap pemberi pinjaman dan lembaga penilai peringkat

Sikap pemberi pinjaman dan pemberi peringkat seringkali mempengaruhi keputusan struktur keuangan.

j) Kondisi pasar

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

k) Kondisi internal perusahaan

Apabila perusahaan memperoleh keuntungan yang rendah sehingga tidak menarik investor, maka perusahaan lebih menyukai pembelanjaan dengan hutang daripada mengeluarkan saham.

l) Fleksibilitas keuangan

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

Sedangkan Husnan (1989), menyatakan faktor-faktor yang mempengaruhi pemilihan struktur modal antara lain :

a. Lokasi distribusi keuntungan

Yang dimaksudkan dengan lokasi distribusi keuntungan adalah seberapa besar nilai yang diharapkan (*expected value*) dari keuntungan perusahaan. Semakin besar *expected value* keuntungan, dengan penyimpanan yang sama, maka semakin kecil kemungkinan mendapat rugi.

Dengan demikian, maka semakin ke kanan lokasi distribusi keuntungan semakin berani perusahaan menggunakan modal asing apabila faktor-faktor yang lain sama. Sebaliknya, apabila keuntungan yang diharapkan berada pada posisi di kiri (lebih rendah), maka penggunaan modal asing yang mempunyai beban tetap bisa membahayakan apabila kondisi perusahaan menurun.

b. Stabilitas penjualan dan keuntungan

Faktor lain yang menentukan besarnya keuntungan dengan demikian menentukan jumlah hutang yang bisa dipinjam adalah stabilitas penjualan, yang pada akhirnya mempengaruhi kestabilan keuntungan. Semakin stabil keuntungan, berarti semakin sempit penyebarannya, jadi semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya. Oleh karena itu, perusahaan bisa membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

c. Kebijakan deviden

Banyak perusahaan yang mencoba menggunakan kebijakan deviden yang stabil, yaitu membayarkan jumlah deviden dalam jumlah yang konstan. Implikasi kebijakan seperti ini akan langsung dirasakan bagi manajer keuangan, yaitu harus menyediakan dana untuk membayar deviden yang tetap ini. Dengan demikian, semakin tinggi tingkat *leverage*-nya semakin besar kemungkinan perusahaan tidak bisa membayar deviden dalam jumlah tetap.

d. Pengendalian (*control*)

Dalam beberapa peristiwa, perusahaan mungkin memilih menggunakan leverage yang agak tinggi daripada mengeluarkan saham baru lagi. Meskipun

mungkin pengeluaran saham baru lebih menguntungkan perusahaan mungkin tetap memilih penggunaan hutang. Hal ini disebabkan perusahaan segan membagi kepemilikan (yang berarti juga *control*) dengan orang lain. Sebab bisa terjadi pihak yang semula memiliki sebagian besar saham dengan pengeluaran saham baru akan menjadi berkurang bagiannya dan berkurang pula penguasaan atas perusahaan.

e. Risiko kebangkrutan

Dalam prakteknya, suatu perusahaan dihadapkan pada tingka bunga yang meningkat cepat setelah melewati suatu tingkat *leverage* tertentu.

### **2.2.6 Struktur Aktiva**

Struktur aktiva menggambarkan sebagian aktiva yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh pinjaman dari kreditor yang selanjutnya digunakan untuk mendanai operasional perusahaan. Struktur aktiva adalah proporsi investasi perusahaan dalam bentuk aktiva tetap, yang diukur dengan perbandingan aktiva tetap dengan total aktiva (Sartono, 2001 dalam penelitian Devi Yovin dan Ni Putu Santi Suryantini, 2011). Untuk keperluan ini, struktur aktiva dapat dipandang dari dua sisi yaitu aktiva yang harus tersedia untuk operasional perusahaan selama periode akuntansi berlangsung serta harus disediakan untuk operasional perusahaan secara permanen.

Berkaitan dengan uraian tersebut, yang dimaksud dengan aktiva harus disediakan untuk operasi selama periode akuntansi berlangsung adalah golongan aktiva lancar. Aktiva lancar 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 yang normal (Munawir 2002 : 14). Aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lain yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai dalam periode berikutnya paling lama satu tahun (Fransisko, 2005 : 9). Sehingga dapat disimpulkan bahwa aktiva lancar adalah uang kas dan aktiva lainnya yang diharapkan dapat dicairkan menjadi uang tunai, dijual atau dikonsumsi dalam periode kegiatan perusahaan berikutnya paling lama satu tahun.

Aktiva yang harus disediakan untuk beroperasinya perusahaan secara permanen adalah golongan aktiva tetap. Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang fisiknya nampak atau konkrit (Munawir, 2002 : 17). Syarat lain untuk dapat diklasifikasikan sebagai aktiva tetap selain aktiva itu dimiliki perusahaan, juga harus digunakan dalam operasi yang bersifat permanen (aktiva tersebut mempunyai umur kegunaan jangka panjang atau tidak akan habis pakai dalam periode kegiatan perusahaan). Aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik nampak dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen (Fransisko, 2005 : 10). Sehingga dapat disimpulkan, aktiva tetap adalah kekayaan yang dimiliki perusahaan yang secara fisik nampak (berwujud) dan turut berperan dalam operasi perusahaan secara permanen.

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



### 2.2.7 Kinerja Keuangan Perusahaan

Kamus Besar Bahasa Indonesia (2001), mendefinisikan Kinerja Keuangan Perusahaan dapat disimpulkan sebagai “Sesuatu yang dicapai atau prestasi yang diperlihatkan mengenai keadaan keuangan oleh organisasi berbadan hukum yang mengadakan transaksi atau usaha”. Karena sulitnya memahami laporan keuangan dalam bentuk aslinya maka ditempuh berbagai cara untuk melakukan analisis kinerja keuangan perusahaan (Agus Sartono, 1996 : 136).

Tujuan dari analisis kinerja keuangan perusahaan adalah :

1. Untuk mengetahui keberhasilan pengelolaan perusahaan terutama kondisi profitabilitas serta kinerja keuangan pada umumnya.
2. Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mendayagunakan semua asset serta investasi yang dimiliki dan dilakukan dalam menghasilkan profit secara efisien.

Ada beberapa cara yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja keuangan pada suatu perusahaan. Dalam penelitian ini digunakan rasio aktivitas untuk mengukur kinerja keuangan suatu perusahaan.

#### 1. Tingkat Aktivitas

Rasio aktivitas ini merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan sejumlah aktiva yang dimiliki perusahaan. Salah satu rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat aktivitas suatu perusahaan adalah dengan menggunakan *Total Assets Turnover*.

$$Total\ Assets\ Turnover = \frac{Net\ Sales}{Total\ Aktiva}$$

### 2.2.8 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat ditinjau dari lapangan usaha yang dijalankan (Seftianne dan Ratih Handayani, 2011). Penentuan besar kecilnya skala perusahaan pada penelitian ini berdasarkan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Penelitian Lusiana (2006), menunjukkan bahwa perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses yang lebih besar untuk mendapat sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk memperoleh pinjaman dari krediturpun akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki *probabilitas* lebih besar untuk memenangkan persaingan atau bertahan dalam industri. Pada sisi lain, perusahaan dengan skala kecil lebih fleksibel dalam menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak.

Semakin besar perusahaan maka semakin banyak dana yang digunakan untuk menjalankan operasi dari perusahaan itu sendiri. Salah satu sumbernya adalah hutang yang dimiliki perusahaan karena ketidakmampuan perusahaan dalam mengelola dananya untuk membayar kewajibannya yang telah jatuh tempo. Perusahaan besar dapat mengakses pasar modal. Karena kemudahan dalam mengakses pasar modal tersebut berarti perusahaan memiliki fleksibilitas dan kemampuan untuk mendapatkan dana untuk operasional perusahaan (Wahidahwati, 2000). Ukuran perusahaan menunjukkan jumlah aktiva yang

dimiliki perusahaan, faktor ini menjelaskan bahwa suatu perusahaan yang besar akan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal.

Dari uraian yang telah dipaparkan, dapat disimpulkan bahwa besar kecilnya (ukuran) perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal dengan didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan mempunyai tingkat pertumbuhan penjualan tinggi sehingga perusahaan tersebut akan lebih berani mengeluarkan saham baru dan kecenderungan untuk menggunakan jumlah pinjaman juga semakin besar pula.

$$\text{Size} = \text{Ln} (\text{Total Aktiva})$$

### 2.2.9 Pertumbuhan Perusahaan

Napa J. Awat (1999 : 361), pertumbuhan (*growth*) adalah kenaikan ukuran (*size*) dan aktivitas perusahaan dalam tempo jangka panjang. Ada tiga ukuran bagi pertumbuhan suatu perusahaan, yakni (1) Kenaikan Penjualan, (2) Kenaikan Keuntungan (*Earning per Share*), dan (3) Kenaikan Aktiva.

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini

didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Friska Firnanti, 2011).

Indikator dalam variabel ini diukur dengan perubahan aktiva, (peningkatan atau penurunan) total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan yang dihitung dengan prosentase perubahan aktiva dari tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total aktiva (t)} - \text{Total aktiva (t-1)}}{\text{Total aktiva (t-1)}}$$

#### **2.2.10 Pengaruh Struktur Aktiva terhadap Struktur Modal**

Berbasis *pecking order theory*, ketika perusahaan memiliki proporsi aktiva berwujud yang lebih besar, penilaian asetnya menjadi lebih mudah sehingga permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Dengan demikian, perusahaan akan mengurangi penggunaan utangnya ketika proporsi aktiva berwujud meningkat. Struktur aktiva perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, ketika proporsi aktiva tetap perusahaan meningkat permasalahan asimetri informasi menjadi lebih rendah. Sehingga perusahaan akan mengurangi utangnya ketika aktiva tetap perusahaan meningkat.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Handianto (2008) menunjukkan bahwa struktur aktiva berpengaruh positif terhadap struktur modal. Penelitian Suwanto dan Ediningsih (2002) menunjukkan adanya hubungan positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Hasil yang berbeda ditemukan dalam penelitian yang dilakukan oleh Wijaya dan Handianto (2008), Harjanti dan Tadelilin (2007), Kusumawati (2004), Darmawan (2008) serta Titman dan Wessels (1998) yang memebrikan hasil bahwa struktur sktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

#### **2.2.11 Pengaruh Kinerja Keuangan terhadap Struktur Modal**

Berbasis *pecking order theory*, perusahaan dengan tingkat keuntungan yang besar memiliki sumber pendanaan internal yang lebih besar dan memiliki kebutuhan untuk melakukan pembiayaan investasi melalui pendanaan eksternal yang lebih kecil.

Kinerja keuangan dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan rasio aktivitas. Tingkat aktivitas dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih melalui penggunaan sejumlah aktiva yang dimiliki perusahaan, dengan kata lain rasio ini dapat digunakan untuk mengukur tingkat efisiensi pemanfaatan sumber daya perusahaan. Rasio aktivitas berpengaruh terhadap struktur modal, apabila perusahaan menggunakan keseluruhan aktiva yang dimilikinya secara efektif untuk menciptakan penjualan dalam kaitannya menghasilkan laba. Sehingga memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

### **2.2.12 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Struktur Modal**

Berbasis *pecking order theory*, semakin besar perusahaan maka kecenderungan menggunakan pendanaan eksternal juga semakin kecil, artinya perusahaan yang besar cenderung sedikit menggunakan hutang. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai resiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati dalam menggunakan hutang. Apabila perusahaan membutuhkan pendanaan dari pihak luar dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ukuran perusahaan mempengaruhi jumlah dana yang dibutuhkan perusahaan dan bagaimana cara perusahaan memperoleh pendanaan tersebut. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal, apabila perusahaan mempunyai ukuran yang besar lebih menggunakan *retained earning* untuk membiayai ekspansi perusahaan. Sehingga mendorong penggunaan utang yang lebih sedikit, karena apabila perusahaan mempunyai utang yang tinggi maka perusahaan akan dihadapkan pada resiko kebangkrutan yang tinggi pula.

Bangun dan SURIANTY (2008), NANOK (2008), dan PRABANSARI dan KUSUMA (2005), yang melakukan penelitian di Indonesia, menyatakan bahwa ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### **2.2.13 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Struktur Modal**

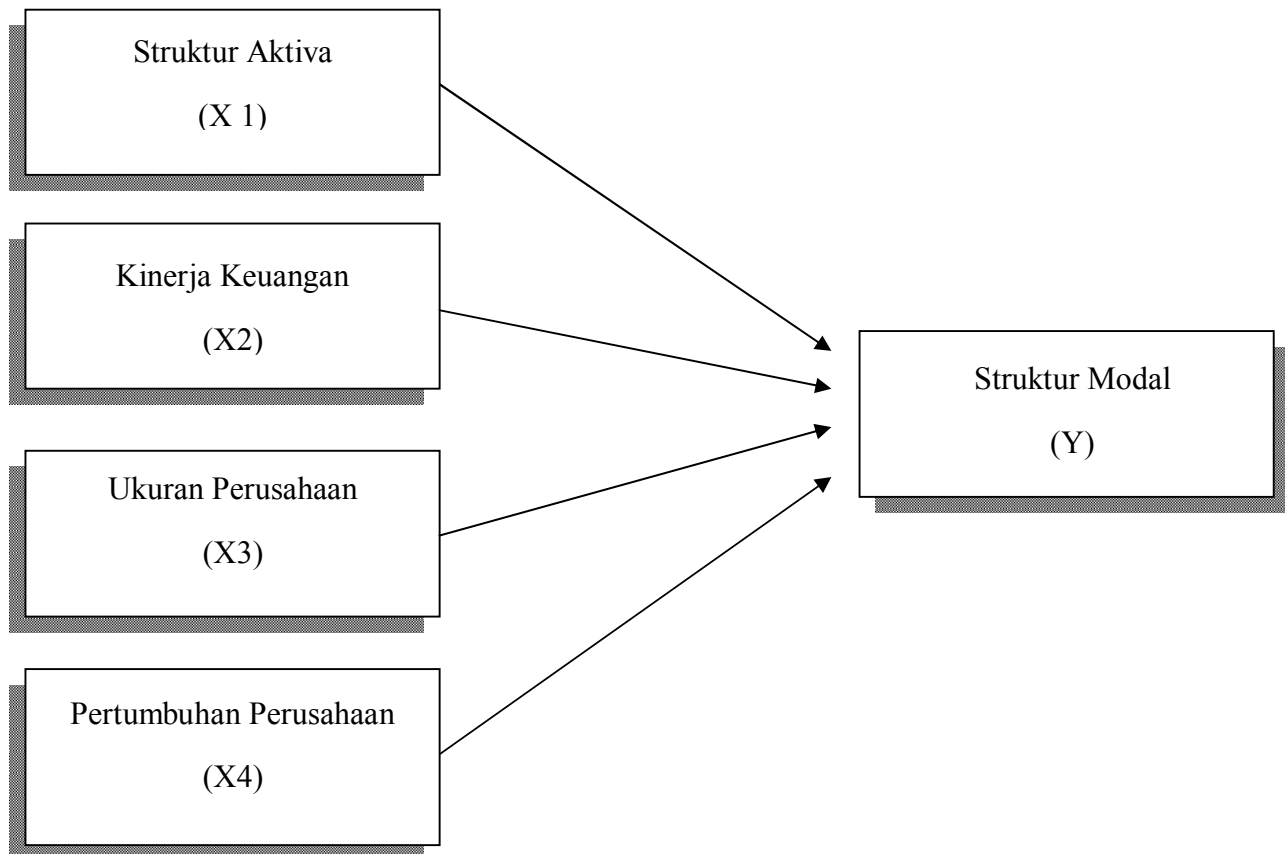
Berbasis *pecking order theory*, perusahaan akan lebih memilih untuk menggunakan utang terlebih dahulu dibandingkan menerbitkan saham baru. Ini dikarenakan semakin tinggi peluang pertumbuhan akan menyebabkan semakin

tinggi pula asimetri informasi yang terjadi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Pertumbuhan perusahaan menjadi salah satu tanda dalam menilai kemampuan perusahaan untuk membayar utang-utangnya dan kemudahan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal. Pertumbuhan perusahaan dapat mempengaruhi kepercayaan kreditor terhadap perusahaan dan kesediaan pemodal untuk memberikan pendanaan melalui utang jangka panjang.

Baral (2004), Prabansari dan Kusuma (2005), Shanmugasundaram (2008), dan Viviani (2008) menyatakan bahwa pertumbuhan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

### 2.3 Kerangka Pemikiran

Gambar 2.1  
Kerangka Pemikiran





## **2.4 Hipotesis Penelitian**

Dari latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, dan landasan teori yang dibahas diatas, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut :

- H1 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap struktur modal.
- H2 : Kinerja keuangan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H3 : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.
- H4 : Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap struktur modal.