

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan dapat diartikan sebagai manajemen dana baik yang berkaitan dengan pengalokasian dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien (Sartono, 2001). Pelaksana dari manajemen keuangan adalah manajer keuangan. Meskipun fungsi seorang manajer keuangan setiap organisasi belum tentu sama, namun pada prinsipnya fungsi utama seorang manajer keuangan adalah merencanakan, mencari, dan memanfaatkan dengan berbagai cara untuk memaksimalkan efisiensi (daya guna) dari operasi-operasi perusahaan. Efisiensi operasi adalah mampu mencapai keseimbangan antara beban biaya serta risiko yang dikeluarkan perusahaan dengan manfaat yang diperoleh perusahaan tersebut (Erdiana, 2011). Hal ini memerlukan pengetahuan akan pasar uang darimana modal diperoleh dan bagaimana keputusan-keputusan yang tepat dibidang keuangan mampu mempertimbangkan berbagai sumber keuangan yang luas dan cara-cara menggunakan dana tersebut sewaktu manajer melakukan sebuah keputusan.

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan yang sering disebut dengan fungsi manajemen keuangan, yaitu (Husnan, 2000):

1. Penggunaan dana, disebut dengan keputusan investasi
2. Memperoleh dana, disebut keputusan pendanaan
3. Pembagian laba, disebut kebijakan dividen

Keputusan investasi menyangkut tentang keputusan alokasi dana baik dana yang berasal dari dalam perusahaan maupun dana yang berasal dari luar perusahaan pada berbagai bentuk investasi. Dengan kata lain investasi macam apa yang paling baik bagi perusahaan. Secara garis besar keputusan investasi dapat dikelompokkan ke dalam investasi jangka pendek seperti misalnya investasi dalam kas, persediaan, piutang dan surat berharga maupun investasi jangka panjang dalam bentuk gedung, peralatan produksi, tanah, kendaraan dan aktiva tetap lainnya. Keputusan investasi ini akan tercermin pada sisi aktiva dalam neraca perusahaan. Dengan demikian akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan, yaitu perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap. Manajer keuangan bertanggung jawab menentukan pertimbangan yang optimal setiap jenis aset perusahaan.

Peran manajer keuangan dalam pemenuhan kebutuhan dana menjadi semakin kompleks dalam kondisi globalisasi pasar modal. Pengumpulan dana tidak lagi terbatas dalam satu negara melainkan terbuka kesempatan untuk menarik dana dari investor asing. Pemahaman transaksi internasional menjadi sangat penting. Perusahaan dapat mengurangi ketergantungan dana dari perbankan melalui penemuan baru instrumen pasar uang dan modal.

Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen akan tercermin dari sisi pasiva perusahaan. Keputusan pendanaan dan kebijakan dividen dapat mempengaruhi struktur modal karena apabila hanya memperhatikan dana yang tertanam dalam

jangka waktu lama maka perbandingan antara aktiva lancar dan aktiva tetap akan mempengaruhi struktur kekayaan perusahaan. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan akan tercermin pada nilai perusahaan. Nilai perusahaan pada dasarnya sama dengan nilai pasar saham ditambah nilai pasar hutang. Apabila besarnya nilai hutang konstan maka setiap peningkatan nilai saham dengan sendirinya akan meningkatkan nilai perusahaan. Namun bila nilai hutang berubah maka struktur modal akan berubah pula. Perubahan dalam struktur modal akan menguntungkan bagi pemegang saham jika nilai perusahaan meningkat. Untuk itu penting bagi manajemen keuangan untuk memahami kondisi perusahaan dan lingkungan keuangan yang dihadapinya, dimana lingkungan keuangan merupakan faktor-faktor eksternal keuangan yang mempengaruhi keputusan keuangan yang diambil.

Jadi dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan proses perencanaan pendanaan yang bersangkutan dengan aktivitas usaha untuk memperoleh dan mengalokasikan dana perusahaan.

2.2 Pengertian Struktur Modal

Struktur keuangan merupakan cara perusahaan mendanai perusahaan yang dapat dilihat di sisi pasiva dari neraca perusahaan yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham. Sedangkan penggunaan dana dapat dilihat pada sisi aktiva dari neraca perusahaan. Struktur modal sendiri dapat diartikan sebagai bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal

sendiri (Riyanto, 2001). Sedangkan menurut Sartono (2001) struktur modal merupakan perimbangan jumlah hutang jangka pendek yang bersifat permanen, hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa. Sementara menurut Brigham dan Houston (2006) kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian, penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham. Namun penggunaan hutang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi. Oleh karena itu struktur modal yang optimal harus mencapai suatu keseimbangan antara risiko dan pengembalian sehingga dapat memaksimalkan nilai perusahaan (Brigham dan Houston, 2006). Jadi struktur modal merupakan pendanaan usaha guna memenuhi kebutuhan operasional usahanya baik pendanaan dari hutang maupun modal sendiri.

Struktur modal menjadi penting sebagai keputusan keuangan yang mendasar dilihat dari tiga sisi, yaitu (Kamaludin, 2011):

1. *Leverage* atau hutang. Bagi perusahaan yang mempunyai finansial *leverage* lebih tinggi akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih tinggi pula bagi pemegang saham, tetapi akan memperbesar risiko sehubungan dengan pembayaran bunga.
2. *Cost of capital* atau biaya modal. Masing-masing sumber pembiayaan memiliki perbedaan biaya, sehingga struktur modal mempengaruhi biaya modal.
3. Struktur modal optimal adalah meminimumkan biaya modal dan memaksimumkan nilai perusahaan.

Ketiga hal inilah yang nanti menjadi konsep dasar berpikir beberapa teori struktur modal. Berbagai pandangan atau teori struktur modal, yaitu bagaimana dampak penggunaan hutang terhadap nilai perusahaan. Pada intinya ada dua pandangan tentang struktur modal, hipotesis pertamanya menyatakan bahwa nilai perusahaan tergantung terhadap struktur modal, hipotesis kedua bahwa nilai perusahaan tidak bergantung pada struktur modal.

2.3 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori yang berkaitan dengan pembentukan struktur modal yang mana dari beberapa konsep dari masing-masing teori tersebut satu sama lain terkadang saling berkaitan atau berlawanan. Beberapa teori struktur modal yang mendukung penelitian ini adalah:

a. *Pecking Order Theory*

Husnan dan Pudjiastuti 2006 dalam Oktaria (2009) menguraikan teori struktur modal *Pecking Order Theory* (POT). Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan menentukan tingkatan sumber dana yang paling disukai. Teori ini berpendapat bahwa dalam pendanaan perusahaan investasi akan dibiayai dengan pendanaan internal terlebih dahulu (yaitu laba yang ditahan), kemudian diikuti oleh penerbitan hutang baru dan akhirnya dengan penerbitan ekuitas baru. Secara ringkas teori ini menyatakan bahwa:

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan).

2. Perusahaan akan berusaha menyesuaikan rasio pembagian dividen dengan kesempatan investasi yang dihadapi dan berupaya untuk tidak melakukan perubahan pembayaran dividen yang terlalu besar.
3. Pembayaran dividen yang cenderung konstan dan fluktuasi laba yang diperoleh mengakibatkan dana internal berlebih atau kurang untuk investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Penerbitan sekuritas akan dimulai dari penerbitan obligasi yang dapat dikonversikan menjadi modal sendiri dan baru akhirnya apabila masih belum mencukupi, saham baru diterbitkan.

Implikasi *Pecking Order Theory* perusahaan tidak menetapkan struktur modal optimal tertentu, tetapi perusahaan menetapkan kebijakan prioritas sumber dana (Laili Hidayati, et al, 2001 dalam Hapsari 2010). *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan karena perusahaan mempunyai *target debt ratio* yang rendah, tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Sedangkan perusahaan yang kurang *profitable* cenderung mempunyai hutang yang lebih besar karena dana internal tidak cukup dan hutang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai. Penggunaan dana eksternal dalam bentuk hutang lebih disukai daripada modal sendiri karena dua alasan; pertama, pertimbangan biaya emisi dimana biaya emisi obligasi lebih murah daripada biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir penerbitan saham baru akan ditafsirkan sebagai kabar buruk oleh para pemodal, dan membuat harga saham akan turun, hal ini disebabkan antara lain oleh

kemungkinan adanya ketidaksamaan informasi antara pihak manajemen dengan pihak pemodal (Husnan, 2000).

b. Trade Off Theory

Teori *trade-off* mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut (Hartono, 2003). *Trade off theory* dalam struktur modal pada intinya menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperkenankan. Penggunaan hutang 100% sulit dijumpai dalam praktek dan ini ditentang oleh *trade off theory*. Kenyataannya, semakin banyak hutang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti: biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya.

Dalam kenyataannya, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak-banyaknya. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan (probabilitas) kebangkrutan. Sebagai contoh, semakin tinggi hutang semakin besar bunga yang harus dibayarkan. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman bisa membangkrutkan perusahaan jika perusahaan tidak bisa membayar hutang.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Penelitian di luar negeri menunjukkan biaya kebangkrutan bisa mencapai sekitar 20% dari nilai perusahaan. Biaya tersebut mencakup dua hal (Hanafi, 2004) :

1. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, biaya pengacara, biaya akuntan dan biaya lainnya yang sejenis.
2. Biaya tidak langsung: biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misal, suplier barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan kemungkinan tidak terbayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan hutang (*agency cost of debt*). Teori keagenan mengatakan bahwa di perusahaan terjadi konflik antar pihak-pihak yang terlibat, seperti pihak pemegang hutang dengan pemegang saham. Jika hutang meningkat, maka konflik antara keduanya semakin meningkat, karena potensi kerugian pemegang hutang akan semakin meningkat. Dalam situasi tersebut, pemegang hutang akan semakin meningkatkan pengawasan (*monitoring*) terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya-biaya *monitoring* (persyaratan yang lebih ketat, menambah jumlah akuntan, dan sebagainya) dan bisa juga dalam bentuk kenaikan tingkat bunga.

Trade off theory berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan penyeimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* dan biaya keagenan. Implikasi dari *trade off theory* adalah (Oktaria, 2009):

1. Perusahaan dengan risiko usaha yang lebih rendah dapat meminjam lebih besar tanpa harus dibebani oleh *expected cost of financial distress*, sehingga diperoleh keuntungan pajak karena penggunaan hutang yang besar.

2. Perusahaan dengan *tangible assets* dapat meminjam lebih besar dibandingkan perusahaan dengan *intangible assets*. Perusahaan dengan *intangible assets* akan lebih mengalami penurunan nilai besar jika *financial distress* terjadi dibandingkan dengan *tangible assets*.
3. Perusahaan-perusahaan di negara yang tingkat pajaknya tinggi seharusnya memiliki hutang yang lebih besar dalam struktur modalnya daripada perusahaan yang membayar pajak pada tingkat yang lebih rendah, karena bunga yang dibayar diakui pemerintah sebagai biaya sehingga mengurangi pajak penghasilan.

Meskipun *trade off theory* dalam struktur modal masih memberikan pandangan baru dalam struktur modal, tetapi teori tersebut tidak memberikan formula yang pasti yang bisa memberi petunjuk berapa tingkat hutang yang optimal. Dengan demikian, sampai saat ini teori ini belum berhasil memberikan penjelasan yang memuaskan mengenai tingkat hutang yang ideal.

2.4 Pertimbangan-Pertimbangan Struktur Modal

Terlepas dari beberapa teori yang dikemukakan sebelumnya, dalam kenyataannya perusahaan sebelum mengambil keputusan struktur modal diperlukan beberapa pertimbangan yang matang. Faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan keputusan struktur modal dalam beberapa literatur keuangan adalah sebanyak sebelas faktor berikut (Kamaludin, 2011):

1. Stabilitas Penjualan

Perusahaan yang memiliki penjualan relatif stabil akan dapat lebih aman memperoleh lebih banyak pinjaman dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Secara historis perusahaan yang penjualannya stabil akan lebih banyak menggunakan *leverage*.

2. Struktur Aktiva

Perusahaan yang memiliki aset tetap dalam jumlah yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar, hal ini disebabkan perusahaan dengan skala aktiva tetap dapat dijadikan jaminan, sehingga lebih mudah mendapatkan akses sumber dana.

3. *Leverage* Operasi

Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi lebih kecil cenderung lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan, karena ia cenderung mempunyai risiko bisnis lebih kecil.

4. Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang cepat semakin banyak memerlukan pembiayaan ekspansi. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan yang pesat sebaiknya lebih banyak menggunakan sumber modal eksternal, seperti penerbitan saham dan obligasi. Namun demikian pada saat yang sama perusahaan juga sering menghadapi ketidakpastian yang lebih besar, sehingga terkadang cenderung mengurangi niat untuk menggunakan hutang yang lebih banyak.

5. Profitabilitas

Profitabilitas perusahaan pada tahun sebelumnya sebagai dasar penting untuk menentukan struktur modal tahun yang akan datang. Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan memiliki laba ditahan yang besar pula, sehingga akan ada kecenderungan perusahaan lebih senang menggunakan laba ditahan sebelum menggunakan hutang sebagai pembiayaan investasi.

6. Pajak

Bunga dalam laporan keuangan merupakan pos deduksi pajak, sehingga pos deduksi tersebut sangat bermanfaat jika tarif pajak yang tinggi. Sehingga secara teoritis, semakin tinggi pajak maka semakin besar manfaat penggunaan hutang.

7. Pengendalian.

Pengaruh penggunaan hutang sangat besar pengaruhnya dengan posisi pengendalian manajemen. Jika saat ini perusahaan memiliki hak mengendalikan manajemen (karena menguasai 50% lebih), karena tidak diperkenankan membeli saham tambahan, maka perusahaan akan membiayai dengan hutang untuk mempertahankan pengendalian perusahaan.

8. Sikap Manajemen

Sedikit banyak dalam prakteknya, struktur modal lebih banyak sangat tergantung sikap manajemen itu sendiri. Manajemen yang bersifat konservatif cenderung akan menggunakan hutang yang lebih kecil, sementara manajemen yang *risk taker* akan menggunakan lebih banyak hutang untuk mengejar laba yang lebih tinggi.

9. Sikap Kreditur dan Konsultan

Sebelum melakukan pinjaman, perusahaan akan mendiskusikan masalah penentuan struktur modalnya dengan para kreditur maupun konsultan

perusahaan. Apabila sikap kreditur lunak dalam memberikan pinjaman dan berdasarkan saran konsultan bahwa penggunaan pinjaman tersebut tidak berisiko, maka perusahaan cenderung menggunakan hutang.

10. Kondisi Pasar Keuangan

Kondisi pasar yang seringkali berubah membuat perubahan besar bagi investor dalam menanamkan modalnya pada perusahaan. Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang bisa berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

Apabila kondisi pasar modal sedang lesu maka tidak banyak investor yang menanamkan / menginvestasikan dananya di pasar saham. Dalam kondisi tersebut perusahaan cenderung menggunakan sumber pendanaan dalam bentuk hutang yang lebih banyak.

11. Fleksibilitas Keuangan

Baik penggunaan hutang atau modal sendiri sangat tergantung pada situasi operasi dan pasar. Pada saat masa cerah, perusahaan mungkin akan menerbitkan saham atau obligasi, tetapi pada masa sulit mungkin perusahaan akan menggunakan laba ditahan sebagai sumber dana.

2.5 Leverage

Dalam kegiatan bisnis, perusahaan sering dihadapkan dengan pengeluaran biaya yang bersifat tetap, yang tentu saja mengandung risiko. Berkaitan dengan ini pihak manajemen harus tahu mengenai *leverage*. Dimana *leverage* mengandung biaya tetap dalam usaha yang menghasilkan keuntungan. Ada hubungan yang sangat erat antara *leverage* dengan struktur modal. Dengan hadirnya *leverage* di

dalam struktur modal sebuah perusahaan menandakan perusahaan tersebut menghimpun pendanaan dari luar perusahaan dengan harapan untuk meningkatkan laba dari perusahaan kedepannya.

Leverage itu sendiri menyangkut suatu kondisi yang baik dimana biaya stabil dan mengarah kepada sederetan besar tingkat keuntungan. Keputusan-keputusan tentang penggunaan *leverage* seharusnya menyeimbangkan hasil pengembalian yang lebih tinggi yang diharapkan dengan bertambahnya risiko dan konsekuensi yang dihadapi perusahaan jika mereka tidak dapat memenuhi pembayaran bunga atau kewajiban yang sudah jatuh tempo. Rasio solvabilitas atau *leverage* rasio, merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan hutang (Kasmir, 2010). Artinya berapa besar beban hutang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva.

Sedangkan menurut Sartono (2001), *financial leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya. Perusahaan yang tidak mempunyai *leverage* berarti menggunakan modal sendiri 100%. Penggunaan hutang itu sendiri bagi perusahaan mengandung tiga dimensi (1) pemberi kredit akan menitikberatkan pada besarnya jaminan atas kredit yang diberikan, (2) dengan menggunakan hutang maka apabila perusahaan mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari beban tetapnya maka pemilik perusahaan keuntungannya akan meningkat dan (3) dengan menggunakan hutang maka pemilik memperoleh dana dan tidak kehilangan pengendalian perusahaan (Sartono, 2001).

Intinya dengan analisis rasio solvabilitas (*leverage*), perusahaan akan mengetahui beberapa hal berkaitan dengan penggunaan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui rasio kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajibannya.

Menurut Kasmir (2010) ada lima jenis rasio solvabilitas (*leverage*), tetapi hanya satu jenis variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu: *Debt to Assets Ratio (Debt Ratio)* Merupakan rasio hutang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Caranya adalah dengan membandingkan antara total hutang dengan total aktiva. Rumusan untuk mencari *debt ratio* dapat digunakan sebagai berikut:

$$D \quad R \quad = \frac{T \quad L}{T \quad A} \quad X \quad 100\% \quad \dots\dots\dots(2.1)$$

Keterangan :

Total liabilities = Total Kewajiban

Total Assets = Total Aset

2.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan indikator untuk menilai perusahaan dalam mencari keuntungan (Kasmir, 2010). Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan oleh penjualan dan pendapatan investasi. Intinya bahwa penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Menurut Sartono (2001) profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan sejauh mana keseluruhan manajemen perusahaan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

Menurut Sartono (2001), profitabilitas terdiri dari tujuh rasio dan dalam penelitian ini menggunakan satu rasio profitabilitas yaitu *Return On Equity (ROE)*. *Return*

On Equity (ROE) merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan tingkat kembalian perusahaan atau efektivitas perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan dengan manfaat ekuitas (*shareholder's equity*) yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi nilai ROE menunjukkan semakin efisien perusahaan menggunakan modal sendiri untuk menghasilkan laba (Brigham, 2001). ROE secara sistematis dirumuskan sebagai berikut:

$$R \quad (\%) = \frac{E}{T} \times 100\% \dots\dots\dots(2.2)$$

Keterangan:

EAT = *Earning After Tax* (laba bersih sesudah pajak)

Total Equity = Total modal sendiri

2.7 Ukuran Perusahaan

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

Perusahaan kecil akan cenderung untuk biaya modal sendiri dan biaya hutang jangka panjang lebih mahal daripada perusahaan besar. Maka perusahaan kecil akan cenderung menyukai hutang jangka pendek daripada hutang jangka panjang

karena biayanya lebih rendah. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat (Rahardjo & Hartantiningrum, 2006) dalam Joni dan Lina (2010).

Menurut Kartini dan Tulus Arianto (2008) dalam Erdiana (2011) ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang dipertimbangkan dalam menentukan berapa besar kebijakan keputusan pendanaan (struktur modal) dalam memenuhi ukuran atau besarnya aset perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar memiliki akses untuk mendapatkan sumber pendanaan dari berbagai sumber, sehingga untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur akan lebih mudah karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki probabilitas lebih besar untuk memenangkan persaingan dalam industri, sebaliknya perusahaan dengan skala kecil akan lebih menghadapi ketidakpastian, karena perusahaan kecil lebih cepat bereaksi terhadap perubahan yang mendadak. Oleh karena itu, memungkinkan perusahaan besar tingkat *leverage* akan lebih besar daripada perusahaan yang berukuran kecil. Pada penelitian ini menggunakan *logaritma natural* dari total aset untuk mengetahui ukuran perusahaan.

2.8 Pertumbuhan Perusahaan

Sebuah perusahaan akan tumbuh menurut tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan tersebut. Teori *living organism* menyebutkan bahwa perusahaan akan tumbuh atau perusahaan tersebut akan mati. Untuk tumbuh, sebuah perusahaan harus mengerahkan sumber dayanya. Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan perlu untuk menambah aktiva tetapnya, sehingga pertumbuhan perusahaan yang tinggi akan menyebabkan perusahaan mencari dana yang lebih

besar (Pandey 2001 dalam Supriyanto dan Falikhatun 2008). Tingkat pertumbuhan penjualan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika laba dan penjualan setiap tahun meningkat, maka pembiayaan dengan hutang dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (Weston dan Copeland, 1997).

Menurut Sartono (2001), perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil berarti memiliki aliran kas yang relatif stabil pula, maka dapat menggunakan hutang lebih besar daripada perusahaan dengan penjualan tidak stabil. Dengan demikian semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan maka semakin besar pula penggunaan modal pinjaman. Adapun rumus pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \times 100\% \dots \dots \dots (2.3)$$

Keterangan:

t_0 = Penjualan pada tahun berjalan

$t-1$ = Penjualan pada tahun sebelumnya

2.9 Penelitian Terdahulu

1. Darminto dan Adler (2008) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel berjumlah 37 perusahaan Publik di Indonesia yang bergerak di sektor riil kelompok perusahaan industrialis, bukan sektor *financial* karena masalah struktur permodalan yang dianalisis dalam teori *capital structure* tidak relevan untuk perusahaan yang bergerak dibidang keuangan seperti

perbankan, asuransi, *multi-finance* dan sebagainya. Pengamatan dilakukan selama lima tahun, yaitu tahun 2002-2006. Variabel yang diteliti adalah tingkat *leverage* periode sebelumnya, nilai *tangible fixed asset* yang bisa dijadikan jaminan, biaya depresiasi yang mendatangkan keuntungan pajak, tingkat profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran besarnya perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa tingkat *leverage* periode sebelumnya merupakan variabel yang secara statistik paling signifikan dan berkorelasi negatif dengan perubahan *leverage* tahun berikutnya. Variabel tingkat profitabilitas dan biaya depresiasi terbukti berkorelasi negatif dengan tingkat *leverage*, tetapi secara statistik tidak signifikan. Demikian pula tingkat pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan tingkat *leverage*, tetapi juga tidak signifikan secara statistik. Variabel lain yang cukup signifikan adalah ukuran besarnya perusahaan dan kemampuan perusahaan menyediakan jaminan pinjaman, yang keduanya berkorelasi positif dengan tingkat *leverage* perusahaan.

2. Joni dan Lina (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel berjumlah 43 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan sub sampel sebanyak 118 laporan keuangan. Pengamatan dilakukan selama tiga tahun, yaitu 2005-2007. Variabel yang diteliti adalah pertumbuhan aktiva (*Growth*), ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas (ROA), risiko bisnis, deviden (DPR), dan struktur aktiva (FAR). Hasil penelitian menunjukkan bahwa hanya pertumbuhan aktiva (*Growth*) dan struktur aktiva yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (*leverage*), sedangkan ukuran perusahaan (*Size*), profitabilitas, deviden (DPR), dan

struktur aktiva (FAR) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (*leverage*).

3. Yahya (2011) melakukan penelitian pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEI selama lima tahun, yaitu tahun 2006-2010. Variabel yang digunakan adalah *leverage* keuangan (DAR) yang memiliki hubungan yang kuat dengan profitabilitas perusahaan.
4. Murhadi (2012) menguji determinan struktur modal pada semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek masing-masing negara yaitu Indonesia, Malaysia, Filipina, Thailand, Singapura, dan Vietnam dengan periode pengamatan 2006-2010. Sampel dalam penelitian ini adalah 70 perusahaan yang tergabung dalam sektor pertambangan yang bersumber pada Osiris Database dengan berdasarkan pada klasifikasi *North American Industry Classifications System* (NAICS) seri 2007 dengan kode 211111-213115. Variabel yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, pertumbuhan dan *nondebt tax shield*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, sedangkan ukuran perusahaan dan *tangibility* berpengaruh positif signifikan terhadap hutang. Berbeda dengan penghematan pajak (*nondebt tax shield*) yang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap hutang.
5. Hapsari (2010) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 16 perusahaan manufaktur pada sektor *automotive* dan *allied* yang terdaftar di BEI. Pengamatan dilakukan selama tiga tahun, yaitu 2006-2008. Variabel yang diteliti adalah ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*), pertumbuhan asset (*growth*) dan kemampulabaan (*profitability*). Hasil

penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (*business risk*) dan kemampulabaan (*profitability*) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan asset (*growth*) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

6. Kartika (2009) melakukan penelitian dengan menggunakan sampel 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI selama tahun 2004-2006. Variabel yang diteliti adalah risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal hanya risiko bisnis yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
7. Febriyani (2010) menguji faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada perusahaan LQ45 di Bursa Efek Indonesia periode 2006-2008 dengan 45 sampel perusahaan dan 135 sub sampel data perusahaan. Variabel yang diteliti adalah struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.

Tabel 2.1

Ringkasan Penelitian Terdahulu

No.	Peneliti	Judul	Variabel	Kesimpulan
1.	Darminto dan Adler (2008)	Pengujian Teori <i>Trade-Off</i> Dan <i>Pecking Order</i> dengan Satu Model Dinamis pada Perusahaan Publik di Indonesia	Tingkat <i>leverage</i> periode sebelumnya, nilai <i>tangible fixed asset</i> yang bisa dijadikan jaminan,	Tingkat <i>leverage</i> periode sebelumnya merupakan variabel yang secara statistik paling signifikan dan berkorelasi negatif dengan perubahan <i>leverage</i> tahun

			biaya depresiasi yang mendatangkan keuntungan pajak, tingkat profitabilitas, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan ukuran besarnya perusahaan	berikutnya. Variabel tingkat profitabilitas dan biaya depresiasi terbukti berkorelasi negatif dengan tingkat <i>leverage</i> , tetapi secara statistik tidak signifikan. Demikian pula tingkat pertumbuhan perusahaan berkorelasi positif dengan tingkat <i>leverage</i> , tetapi juga tidak signifikan secara statistik. Variabel lain yang cukup signifikan adalah ukuran besarnya perusahaan dan kemampuan perusahaan menyediakan jaminan pinjaman, yang keduanya berkorelasi positif dengan tingkat <i>leverage</i> perusahaan.
2.	Joni dan Lina (2010)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal	Pertumbuhan aktiva (<i>Growth</i>), ukuran perusahaan (<i>Size</i>), profitabilitas (ROA), risiko bisnis, deviden (DPR), dan struktur aktiva (FAR)	Hanya pertumbuhan aktiva (<i>Growth</i>) dan struktur aktiva yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal (<i>leverage</i>), sedangkan ukuran perusahaan (<i>Size</i>), profitabilitas, deviden (DPR), dan struktur aktiva (FAR) tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal (<i>leverage</i>).
3.	Yahya (2011)	Analisis Pengaruh <i>Leverage</i> Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikasi Yang Terdaftar Di BEI	<i>Leverage</i> keuangan (DAR)	<i>Leverage</i> keuangan (DAR) yang memiliki hubungan yang kuat dengan profitabilitas perusahaan.
4.	Murhadi (2012)	Determinan Struktur Modal: Studi Di Asia Tenggara	Profitabilitas, ukuran perusahaan, <i>tangibility</i> , pertumbuhan dan <i>nondebt tax shield</i>	Profitabilitas dan pertumbuhan berpengaruh negatif signifikan terhadap hutang, sedangkan ukuran perusahaan dan <i>tangibility</i> berpengaruh positif signifikan terhadap hutang. Berbeda dengan penghematan pajak (<i>nondebt tax shield</i>) yang berpengaruh positif tidak signifikan terhadap hutang.
5.	Hapsarri (2010)	Analisis faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Automitive And Allied Product)	Ukuran perusahaan (<i>size</i>), risiko bisnis (<i>business risk</i>), pertumbuhan aset (<i>growth</i>) dan kemampulabaan (<i>profitability</i>).	Ukuran perusahaan (<i>size</i>), risiko bisnis (<i>business risk</i>) dan kemampulabaan (<i>profitability</i>) tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset (<i>growth</i>) berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
6.	Kartika (2009)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Go Public Di BEI	Risiko bisnis, struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan	Struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal hanya risiko bisnis yang tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

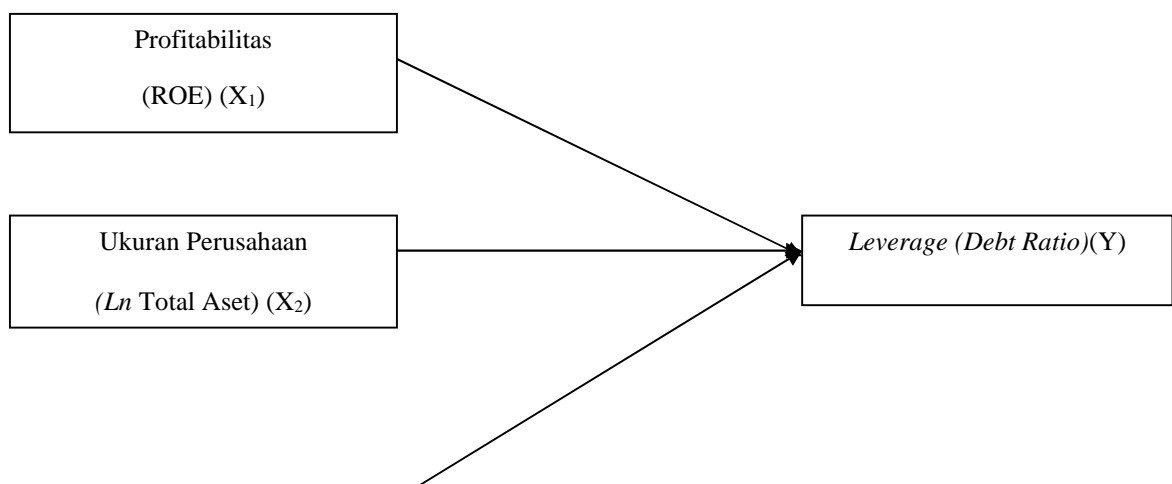
7.	Febriyani (2010)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan-Perusahaan LQ45 Di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008	Struktur aktiva, peluang pertumbuhan, profitabilitas dan ukuran perusahaan.	Struktur aktiva, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal, sedangkan peluang pertumbuhan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal.
----	------------------	--	---	---

Penelitian ini merupakan lanjutan dari penelitian terdahulu. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian-penelitian sebelumnya adalah:

1. Penelitian ini menerapkan pendekatan pada *Trade-Off Theory* yang memiliki rasio hutang lebih tinggi.
2. Penelitian ini menggunakan 3 variabel independen, yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan.
3. Periode pengamatan yang dilakukan yaitu tahun 2007-2010.
4. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *Real Estate and Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2.10 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan landasan teori dan hasil penelitian sebelumnya serta permasalahan yang dikemukakan, maka sebagai acuan untuk merumuskan hipotesis, berikut disajikan kerangka pemikiran teoritis yang dituangkan dalam model penelitian seperti yang ditunjukkan pada gambar 2.1



Pertumbuhan Perusahaan (Pertumbuhan Penjualan) (X_3)

Gambar 2.1 Model Penelitian

Manajemen keuangan harus dapat berupaya untuk mendapatkan dana dengan cara yang paling menguntungkan serta mengalokasikan dana tersebut secara efisien dalam perusahaan sebagai sarana untuk mencapai sasaran bagi kekayaan pemegang saham. Manajer keuangan diharapkan mampu menentukan sumber pendanaan perusahaan baik secara internal (modal sendiri) maupun eksternal (hutang) yang tercermin dalam struktur modal perusahaan dengan memperhitungkan berbagai macam faktor-faktor yang menentukan struktur modal. Pada penelitian ini menggunakan 3 (tiga) variabel bebas yang diduga berpengaruh terhadap pendanaan eksternal (hutang) yaitu pertama adalah profitabilitas, profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba atau keuntungan bagi perusahaan, penelitian ini menggunakan *return on equity* (ROE) bagaimana perusahaan dapat mengelola modalnya untuk menghasilkan laba perusahaan. untuk mengukur pengaruh profitabilitas terhadap *leverage* (hutang). Pada penelitian ini diasumsikan bahwa menurut *Trade Off Theory* semakin tinggi penggunaan hutang maka semakin tinggi pula laba yang dihasilkan perusahaan yang didapat dari penghematan pajak, sehingga apabila penggunaan dana eksternal yang tinggi berarti dapat menghasilkan profit perusahaan yang tinggi pula.

Kedua adalah ukuran perusahaan, ukuran perusahaan merupakan gambaran kemampuan finansial perusahaan yang dapat dilihat dari total aset perusahaan dengan menggunakan skala pengukuran *logaritma natural* dari total aset pada penelitian ini. Perusahaan besar berkemungkinan kecil untuk bangkrut sehingga lebih mudah menarik pinjaman pendanaan dari luar dibandingkan dengan perusahaan kecil. Perusahaan besar juga dapat memberikan jaminan pelunasan hutang yang lebih besar daripada perusahaan kecil. Perusahaan besar juga cenderung menggunakan pendanaan eksternal daripada perusahaan kecil. Perusahaan kecil cenderung menggunakan hutang jangka pendek karena biayanya relatif lebih murah daripada hutang jangka panjang. Demikian juga dengan perusahaan besar akan cenderung memiliki sumber pendanaan yang kuat.

Dan ketiga adalah pertumbuhan perusahaan, pertumbuhan perusahaan yang baik tentu memiliki sumber daya yang baik. Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari pertumbuhan penjualan perusahaan tersebut dari tahun ke tahun. Karena penjualan yang stabil bahkan meningkat tentu berdampak baik pada tingkat produktifitas perusahaan tersebut, sehingga pertumbuhan perusahaan juga akan semakin meningkat. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang dibanding perusahaan-perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Kebutuhan dana internal yang tidak mencukupi akan mendorong perusahaan menggunakan modal pinjaman. Oleh karena itu pertumbuhan penjualan cenderung berdampak positif terhadap pendanaan eksternal perusahaan.

Leverage rasio merupakan rasio untuk mengukur seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang, yang artinya seberapa besar beban hutang yang

ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktiva. Penggunaan *leverage* didalam perusahaan mengandung biaya tetap yang dapat menghasilkan keuntungan. Penggunaan *leverage* ini dalam struktur modal perusahaan menandakan perusahaan tersebut menghimpun pendanaan dari luar perusahaan dengan harapan dapat meningkatkan laba perusahaan kedepannya. Sehingga perusahaan akan mengetahui hal apa saja yang berkaitan dengan modal sendiri dan modal pinjaman serta mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya.

2.11 Hipotesis

Berdasarkan teori dan kerangka pikir yang telah dijelaskan maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₀₁ = Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H_{a1} = Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H₀₂ = Ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H_{a2} = Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H₀₃ = Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H_{a3} = Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H₀₄ = Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*

H_{a4} = Profitabilitas, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Perusahaan secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap *leverage*