

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Manajemen Keuangan

2.1.1 Pengertian Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan sangat penting bagi kehidupan setiap orang dan perusahaan. Karena dengan pemahaman ilmu manajemen keuangan, seseorang atau instansi mampu mengelola keuangan dengan baik dan tepat.

Menurut **Sutrisno (2013)** manajemen keuangan adalah semua aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan yang berhubungan dengan upaya memperoleh dana yang dibutuhkan dengan adanya biaya yang seminimal mungkin dan syarat yang menguntungkan serta upaya untuk mempergunakan dana yang diperoleh tersebut secara efisien dan efektif.

Menurut **Martono dan Agus (2014:4)** manajemen keuangan adalah segala aktivitas perusahaan yang berhubungan dengan bagaimana memperoleh dana, mengelola aset sesuai tujuan perusahaan secara menyeluruh. Sedangkan menurut **Horne dan Marchowicz (2012:2)** yang diterjemahkan oleh Mubarakah manajemen keuangan adalah manajemen keuangan berkaitan dengan perolehan aset, pendanaan dan manajemen aset dengan didasari beberapa tujuan umum.

Berdasarkan pendapat di atas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas perusahaan yang bersangkutan dengan pengelolaan dana secara efisien untuk digunakan dalam membiayai segala aktivitas yang dilakukan oleh perusahaan, kemudian menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut guna mencapai suatu tujuan yang diharapkan.

2.1.2 Fungsi Manajemen Keuangan

Menurut **Neneng Susanti (2013)**, bahwa manajemen keuangan memiliki peran penting dalam perusahaan guna melakukan alokasi dana yang tepat sehingga menghasilkan banyak keuntungan.

Fungsi manajemen keuangan menurut **Gitman dan Zutter (2012:15)** adalah:

“The managerial finance function can be broadly describe by considering its role within the organization, its relationship to economics and accounting, and the activities of the financial manager.”

Manajemen keuangan dalam kegiatannya harus mengambil keputusan yang sering disebut dengan fungsi manajemen keuangan. Menurut **Sutrisno (2012:5)** terdapat 3 (tiga) fungsi manajemen keuangan, yaitu:

1. Keputusan Investasi

Keputusan investasi adalah masalah bagaimana manajer keuangan harus mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan dapat mendatangkan keuntungan di masa yang akan datang. Bentuk, macam, dan komposisi dari investasi tersebut akan mempengaruhi dan menunjang tingkat keuntungan di masa depan. Keuntungan di masa depan yang diharapkan dari investasi tersebut tidak dapat diperkirakan secara pasti. Oleh karena itu investasi akan mengandung resiko atau ketidakpastian. Resiko dan hasil yang diharapkan dari investasi itu akan sangat mempengaruhi pencapaian tujuan, kebijakakan, maupun nilai perusahaan.

2. Keputusan Pendanaaan

Keputusan pendanaan ini sering disebut sebagai kebijakan struktur modal. Pada keputusan ini manajer keuangan dituntut untuk mempertimbangkan dan menganalisis kombinasi dari sumber-sumber dana yang ekonomis bagi perusahaan guna membelanjakan kebutuhan-kebutuhan investasi secara kegiatan usahanya.

3. Keputusan Deviden

Deviden merupakan bagian keuntungan yang dibayarkan oleh perusahaan kepada para pemegang saham. Oleh karena itu deviden ini merupakan bagian dari penghasilan yang diharapkan oleh pemegang saham. Keputusan deviden merupakan keputusan manajemen keuangan untuk menentukan besarnya presentase laba yang dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk *cash dividend*, stabilitas deviden yang dibagikan, deviden saham (*stock deviden*), pemecahan saham (*stock split*), serta penalihan kembali saham yang beredar, dan semuanya ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham.

2.1.3 Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan menurut **Gitman dan Zutter (2012:11)** adalah:

“The goal of the firm, and also of managers, should be to maximize the wealth of the owners for whom it is being operated, or equivalently, to maximize the stock price.”

Manajemen keuangan sebagai aktivitas memperoleh dana, menggunakan dana, dan mengelola aset secara efisien, membutuhkan beberapa tujuan dan sasaran. Menurut **Martono & Harjito (2014:13)** tujuan dari manajemen keuangan adalah memaksimalkan nilai perusahaan (memaksimalkan kemakmuran pemegang saham) yang diukur dari harga saham perusahaan.

Dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah mengelola dana dan mengalokasikannya untuk menjalankan kegiatan perusahaan guna memaksimalkan nilai perusahaan.

2.1.4 Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan

Manajemen keuangan tidak hanya pada pencatatan akuntansi, akan tetapi pada prakteknya manajemen keuangan merupakan aktivitas keuangan perusahaan atau organisasi, menurut **Imran (2016)** terdapat beberapa prinsip manajemen keuangan, diantaranya :

1. *Consistency* (Konsistensi), merupakan prinsip yang mana sistem dan kebijakan keuangan perusahaan sesuai dengan apa yang direncanakan, tidak berubah dari setiap periode, tetapi yang perlu ditekankan bahwa sistem keuangan bukan berarti tidak dapat dilakukan penyesuaian ketika terdapat perubahan signifikan dalam perusahaan. Pendekatan keuangan yang tidak konsisten menjadi tanda bahwa ada manipulasi pada pengelolaan keuangan perusahaan.
2. *Accountability* (Akuntabilitas), adalah suatu kewajiban hukum dan juga moral, yang mana melekat untuk setiap individu, kelompok ataupun perusahaan dalam memberi penjelasan bagaimana dana ataupun kewenangan yang telah diberikan oleh pihak ke-3 dipergunakan. setiap pihak harus memberi penjelasan mengenai penggunaan sumber daya dan apa yang telah dicapai suatu bentuk pertanggung jawaban kepada yang berkepentingan, agar semua tahu bagaimana kewenangan dan dana yang dimiliki itu dipergunakan.
3. *Transparency* (Transparansi), adalah prinsip yang mana setiap kegiatan manajemen harus terbuka baik dalam memberikan informasi tentang rencana dan segala aktivitas bagi yang berkepentingan, termasuk laporan keuangan yang wajar, lengkap, tepat waktu dan akurat yang dapat diakses dengan mudah oleh yang berkepentingan, jika tidak transparan maka akan berdampak suatu penyelewengan kegiatan.
4. *Viability* (Kelangsungan Hidup) adalah prinsip yang mana menekankan pada kesehatan keuangan perusahaan terjaga, semua pengeluaran operasional ataupun ditingkat yang strategis harus disesuaikan dengan dana yang ada, kelangsungan hidup entitas merupakan ukuran suatu tingkat keamanan serta keberlanjutan keuangan perusahaan. Manajemen keuangan harus menyusun rencana keuangan dimana menunjukkan bagaimana suatu perusahaan bisa menjalankan rencana strategisnya guna memenuhi kebutuhan keuangan.
5. *Integrity* (Integritas) adalah setiap individu wajib mempunyai tingkat integritas yang mampu dalam menjalankan kegiatan operasional. Tidak

hanya itu, pencatatan dan laporan keuangan harus terjaga integritasnya dengan kelengkapan dan tingkat keakuratan suatu pencatatan keuangan.

6. *Stewardship* (Pengelolaan) adalah prinsip dimana dapat mengelola dengan baik dana yang telah didapatkan dan emberikan jaminan akan ada yang diperoleh tersebut untuk direliasikan tujuan yang telah ditetapkan, dalam prakteknya dilakukan dengan hati-hati dengan membuat perencanaan strategis mengidentifikasi rasio keuangan yang ada serta menyusun dan membuat sistem pengendalian keuangan yang sesuai.
7. *Accounting Standards* (Standar Akuntansi) adalah sistem akuntansi keuangan harus sesuai dengan prinsip-prinsip dan standar akuntansi yang telah berlaku dengan tujuan laoran keuangan yang dihasilkan dapat dengan mudah dipahami dan dimengerti oleh semua pihak yang berkepentingan.

2.2 Laporan Keuangan

2.2.1 Pengertian Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut **Martono dan Harjito (2014:51)** adalah :

“Laporan keuangan merupakan ikhtisar mengenai keadaan keuangan suatu perusahaan pada suatu saat tertentu. Informasi tersebut dapat disajikan sebagai gambaran kinerja suatu perusahaan.”

Sedangkan menurut **Kasmir (2014:6)** :

“Laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode.”

Berdasarkan pengertian diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan salah satu sumber informasi mengenai kondisi keuangan yang pada umumnya digunakan oleh para investor sebagai dasar pengambilan keputusan untuk menanamkan modal.

2.2.2 Tujuan Laporan Keuangan

Secara umum laporan keuangan mampu memberikan informasi keuangan kepada pihak dalam dan luar perusahaan yang memiliki kepentingan terhadap

perusahaan. Menurut **Kasmir (2014)** mengungkapkan bahwa laporan keuangan bertujuan untuk :

- a. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah aktiva (harta) yang dimiliki perusahaan pada saat ini
- b. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah kewajiban dan modal yang dimiliki perusahaan pada saat ini
- c. Memberikan informasi tentang jenis dan jumlah pendapatan yang diperoleh pada suatu periode tertentu
- d. Memberikan informasi tentang jumlah biaya dan jenis biaya yang dikeluarkan perusahaan dalam suatu periode tertentu
- e. Memberikan informasi tentang perubahan-perubahan yang terjadi terhadap aktiva, pasiva, dan modal perusahaan
- f. Memberikan informasi tentang kinerja manajemen perusahaan dalam suatu periode
- g. Memberikan informasi tentang catatan-catatan atas laporan keuangan
- h. Informasi keuangan lainnya

Berdasarkan tujuan tersebut, maka perusahaan dapat menganalisa dan menginterpretasikan kondisi keuangan perusahaan, dimana hasil analisa tersebut dapat memberikan suatu keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan.

2.2.3 Unsur-Unsur Laporan Keuangan

Menurut **Kasmir (2014)** terdapat 5 unsur atau komponen laporan keuangan, diantaranya:

- a. Neraca

Neraca adalah laporan yang menunjukkan posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu. Neraca juga merupakan salah satu laporan keuangan yang sistematis tentang aktiva, kewajiban dan modal dari suatu perusahaan pada periode tertentu. Tujuan neraca adalah untuk menunjukkan posisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu, biasanya pada saat dimana buku-buku ditutup dan

ditentukan sisanya pada akhir tahun fiskal atau tahun kalender, sehingga neraca sering disebut dengan *balance sheet*.

Elemen-elemen dalam neraca adalah sebagai berikut:

- 1) aktiva, tidak terbatas pada kekayaan perusahaan yang berwujud saja, tetapi juga termasuk pengeluaran-pengeluaran yang belum dialokasikan atau biaya yang masih harus dialokasikan pada penghasilan yang akan datang, serta aktiva yang tidak berwujud lainnya.
- 2) Hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor.
- 3) Modal adalah merupakan hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan yang ditunjukkan dalam pos modal (modal saham), surplus dan laba yang ditahan. Atau kelebihan nilai aktiva yang dimiliki oleh perusahaan terhadap seluruh hutang-hutangnya.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang menggambarkan hasil usaha perusahaan dalam suatu periode tertentu dan merupakan suatu laporan keuangan yang sistematis tentang jumlah pendapatan atau penghasilan yang diperoleh perusahaan selama periode tertentu. Prinsip-prinsip yang umumnya diterapkan dalam penyusunan laporan laba rugi adalah :

- 1) Bagian yang pertama menunjukkan penghasilan yang diperoleh dari usaha pokok perusahaan atau lembaga diikuti dengan harga pokok dari barang atau jasa yang dijual, sehingga diperoleh laba kotor.
- 2) Bagian kedua menunjukkan biaya-biaya operasional yang terdiri dari biaya penjualan dan biaya umum atau administrasi.
- 3) Bagian ketiga menunjukkan hasil-hasil yang diperoleh dari operasi pokok perusahaan, yang diikuti dengan biaya-biaya yang terdiri diluar usaha pokok perusahaan atau lembaga.

- 4) Bagian keempat menunjukkan laba atau rugi yang insidental sehingga akhirnya diperoleh laba bersih sebelum pajak pendapatan.

c. Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal menggambarkan jumlah modal yang dimiliki perusahaan saat ini. Kemudian, laporan ini juga menunjukkan perubahan modal serta sebab-sebab berubahnya modal. Informasi yang diberikan dalam laporan perubahan modal meliputi :

- 1) Jenis-jenis dan jumlah modal yang ada saat ini
- 2) Jumlah rupiah tiap jenis modal
- 3) Jumlah rupiah modal yang berubah
- 4) Sebab-sebab berubahnya modal
- 5) Jumlah rupiah modal sesudah perubahan

d. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas merupakan laporan yang menunjukkan arus kas masuk dan arus kas keluar di perusahaan. Arus kas berupa pendapatan atau pinjaman dari pihak lain, sedangkan arus kas keluar merupakan biaya-biaya yang telah dikeluarkan perusahaan. Baik arus kas masuk maupun arus kas keluar dibuat periode tertentu.

e. Laporan Catatan atas Laporan Keuangan

Laporan catatan atas laporan keuangan merupakan laporan yang dibuat berkaitan dengan laporan keuangan yang disajikan. Laporan ini memberikan informasi tentang penjelasan yang dianggap perlu atas laporan keuangan yang ada sehingga menjadi sebab penyebabnya. Tujuannya adalah agar pengguna laporan keuangan dapat menganalisis dan memahami jelas data yang disajikan.

2.2.4 Pihak-Pihak Yang Memerlukan Laporan Keuangan

Menurut penelitian **Mia (2012)** pihak-pihak yang berkepentingan terhadap posisi keuangan maupun perkembangan suatu perusahaan, diantaranya :

a. Pemilik Perusahaan

Laporan keuangan perusahaan sangat penting terutama untuk perusahaan-perusahaan yang pimpinannya diserahkan kepada orang lain. Karena dengan laporan tersebut pemilik perusahaan akan dapat menilai sukses tidaknya manager dalam memimpin perusahaannya dan kesuksesan seorang manager biasanya dinilai dan diukur dengan laba yang diperoleh perusahaan. Selain itu juga pemilik dapat menilai hasil-hasil yang telah dicapai dan yang akan dicapai untuk masa yang akan datang sehingga bisa menaksir bagian keuntungan yang akan menerima dan perkembangan harga saham yang dimilikinya

b. Manager atau Pimpinan Perusahaan

Dengan mengetahui posisi keuangan perusahaan, manager dapat menyusun rencana-rencana keuangan yang lebih sistematis, memperbaiki sistem pengawasannya dan menentukan kebijaksanaan-kebijaksanaan yang lebih tepat. Selain itu yang terpenting bagi manajemen adalah bahwa laporan keuangan tersebut merupakan alat untuk mempertanggung jawabkan kepada para pemilik perusahaan atas kepercayaan yang telah diberikan kepadanya.

c. Para Investor

Para investor berkepentingan terhadap prospek keuntungan di masa mendatang dan perkembangan perusahaan selanjutnya, untuk mengetahui jaminan investasinya dan untuk mengetahui kondisi kerja atau kondisi keuangan jangka pendek perusahaan tersebut.

d. Para Kreditur atau *Bankers*

Sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menolak permintaan kredit dari suatu perusahaan, perlu mengetahui terlebih dahulu posisi keuangan dari perusahaan yang bersangkutan, melalui penganalisaan laporan keuangan perusahaan dengan mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar hutangnya dan beban-beban bunganya, serta untuk mengetahui apakah kredit yang akan diberikan itu cukup mendapat jaminan dari perusahaan atau tidak.

e. Pemerintah

Laporan keuangan sangat penting bagi pemerintah untuk menentukan besarnya pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan juga sangat diperlukan oleh Biro Pusat Statistik, Dinas Perindustrian, Perdagangan, dan Tenaga Kerja untuk dasar perencanaan pemerintah.

2.3 Analisis Laporan Keuangan

2.3.1 Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Setelah laporan keuangan disusun berdasarkan data yang relevan, dan dilakukan dengan prosedur manajemen keuangan, maka akan terlihat kondisi perusahaan yang sesungguhnya.

Menurut **Mia (2012)** analisis laporan keuangan merupakan uraian pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang saling berhubungan dan bersifat signifikan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan di masa lalu, saat ini maupun di masa depan hingga menghasilkan suatu keputusan yang tepat. Sedangkan menurut **Iqbal (2015)** analisis laporan keuangan adalah proses mempelajari kecenderungan posisi keuangan untuk menentukan pertimbangan perkembangan perusahaan di masa datang.

Berdasarkan pengertian dari beberapa penelitian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan merupakan uraian pos-pos laporan keuangan menjadi unit informasi yang saling berhubungan dan bersifat signifikan melalui perhitungan rasio-rasio keuangan dan mempelajari kecenderungan posisi keuangan untuk menentukan pertimbangan perkembangan perusahaan di masa datang.

2.3.2 Tujuan dan Manfaat Analisis Laporan Keuangan

Menurut **Kasmir (2014)** terdapat beberapa tujuan dan manfaat bagi berbagai pihak dengan adanya analisis laporan keuangan, diantaranya :

- a. Untuk mengetahui posisi keuangan perusahaan dalam satu periode tertentu, baik harta, kewajiban, modal, maupun hasil usaha yang telah dicapai untuk beberapa periode.
- b. Untuk mengetahui kelemahan-kelemahan apa saja yang menjadi kekurangan perusahaan
- c. Untuk mengetahui kekuatan-kekuatan yang dimiliki
- d. Untuk mengetahui perbaikan-perbaikan apa saja yang perlu dilakukan ke depan yang berkaitan dengan posisi keuangan perusahaan saat ini
- e. Untuk melakukan penilaian kinerja manajemen ke depan adakah perlu penyegaran atau tidak karena sudah dianggap berhasil atau gagal
- f. Dapat juga digunakan sebagai pembandingan dengan perusahaan sejenis tentang hasil yang mereka capai.

2.4 Rasio Keuangan

2.4.1 Pengertian Rasio Keuangan

Rasio keuangan merupakan alat ukur yang penting dalam menganalisis terhadap kondisi keuangan perusahaan. Rasio keuangan menurut **Kasmir (2013:93)** sebagai berikut :

“Rasio keuangan adalah kegiatan yang membandingkan angka-angka yang ada dalam laporan keuangan dengan cara membagi satu angka dengan angka yang lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen dengan komponen dalam satu laporan keuangan atau antar komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang dapat diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun berbeda periode.”

Rasio keuangan menurut Fahmi (**2014:49**) merupakan suatu kajian yang melihat perbandingan antara jumlah-jumlah yang terdapat pada laporan keuangan dengan mempergunakan formula-formula yang dianggap representatif untuk diterapkan.

Berdasarkan pengertian di atas dapat disimpulkan bahwa rasio keuangan merupakan suatu perhitungan matematis yang dilakukan dengan cara membandingkan beberapa pos atau komponen tertentu dalam laporan keuangan

yang memiliki hubungan untuk kemudian yang ditujukan untuk menunjukkan perubahan dalam kondisi keuangan sebuah perusahaan.

2.4.2 Jenis-Jenis Rasio Keuangan

Menurut **Irham Fahmi (2013:121)**, beberapa rasio keuangan dapat dikelompokkan menjadi:

1. Rasio Likuiditas

Rasio yang menggambarkan kemampuan untuk menyelesaikan kewajiban jangka pendeknya secara tepat waktu. Rasio likuiditas terdiri dari:

- a. *Current Ratio*
- b. *Quick Ratio*
- c. *Net Working Capital Ratio*
- d. *Cash Flow Liquidity Ratio*

2. Rasio Solvabilitas (*Leverage*)

Rasio yang mengukur seberapa besar perusahaan dibiayai dengan hutang. Penggunaan hutang yang terlalu tinggi akan membahayakan perusahaan karena perusahaan akan masuk dalam kategori *extreme leverage* (hutang ekstrem), yaitu perusahaan terjebak dalam tingkat hutang yang tinggi dan sulit untuk melepaskan beban tersebut. Karena itu sebaiknya perusahaan harus menyeimbangkan beberapa hutang yang layak diambil dan dari mana sumber-sumber yang dapat dipakai untuk membayar hutang. Rasio solvabilitas secara umum ada 8, yaitu:

- a. *Total Debt to Total Equity Ratio*
- b. *Total Debt to Total Assets Ratio*
- c. *Time Series Earned*
- d. *Cash Flow Coverage*
- e. *Long-Term Debt to Total Capitalization*
- f. *Fixed Charge Coverage*
- g. *Cash Flow Adequacy*

3. Rasio Aktivitas

Rasio aktivitas adalah rasio yang menggambarkan sejauh mana suatu perusahaan menggunakan sumber daya yang dimilikinya guna menunjang aktivitas perusahaan, dimana penggunaan aktivitas ini dilakukan secara maksimal dengan maksud memperoleh hasil yang maksimal. Rasio aktivitas secara umum terdiri dari :

- a. *Inventory Turnover*
- b. *Day Sales Outstanding*
- c. *Fixed Assets Turnover*
- d. *Total Assets Turnover*

4. Rasio Profitabilitas

Rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditujukan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuangan perusahaan. Secara umum rasio profitabilitas terdiri dari :

- a. *Gross Profit Margin*
- b. *Net Profit Margin*
- c. *Return On Total Assets*
- d. *Return On Equity*

5. Rasio Pertumbuhan

Rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Rasio pertumbuhan ini umumnya dilihat dari berbagai segi yaitu segi *sales* (penjualan), *Earning After Tax* (EAT), laba per lembar saham, deviden per lembar saham, dan harga pasar per lembar saham.

2.5 Pertumbuhan Perusahaan

2.5.1 Pengertian Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan aset perusahaan. Pertumbuhan perusahaan menggambarkan tingkat ekspansi yang diusahakan oleh perusahaan dengan melihat pertumbuhan aktiva yang digunakan dalam kegiatan operasional (Abidah, 2013).

Menurut **Aries Heru Prasetyo (2011) dalam Sasmita (2017)** menyatakan bahwa :

“Pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari sisi penjualan, asset maupun laba bersih perusahaan. Meski dapat dilihat dari berbagai sisi, namun ketiganya menggunakan prinsip dasar yang sama dimana pertumbuhan dipahami sebagai kenaikan nilai disuatu periode relative terhadap periode sebelumnya”.

Dari pernyataan diatas dapat disimpulkan bahwa pertumbuhan perusahaan dapat dilihat dari berbagai sisi, bagaimana prinsip yang dipakai dalam perusahaan tersebut juga sangat berpengaruh. Namun dari ketiga prinsip sama artinya yaitu untuk memilih kenaikan di suatu periode relatif terhadap periode sebelumnya. Menurut **Aries Heru Prasetyo (2011) dalam Sasmita (2017)** menyatakan :

“Pertumbuhan aset selalu identik dengan aset perusahaan (baik aset fisik seperti tanah, bangunan, gedung, serta aset-aset keuangan seperti kas, piutang, dan lain-lain). Paradigma aset sebagai indikator pertumbuhan perusahaan merupakan hal yang lazim digunakan”.

2.5.2 Rumusan perhitungan untuk Pertumbuhan Perusahaan

Pengukuran pertumbuhan (growth) perusahaan dapat diukur dengan membandingkan antara total aktiva tahun yang bersangkutan (tahun ke-t) dikurangi jumlah total tahun sebelumnya (tahun ke t-1) kemudian dibagi dengan jumlah total tahun sebelumnya (tahun ke t-1). Berikut ini adalah formulanya :

$$Growth = \frac{TA_t - TA_{t-1}}{TA_{t-1}} \times 100\%$$

(Titman dan Wassels, 1988 dalam Abidah, 2013)

2.6 Struktur Aktiva

2.6.1 Pengertian Struktur Aktiva

Aktiva atau aset adalah segala sumber daya dan harta yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasinya. Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aktiva yaitu aktiva tetap dan aktiva lancar. Kedua unsur aktiva ini akan membentuk struktur aktiva. Struktur aktiva suatu perusahaan akan tampak dalam sisi sebelah kiri neraca. Struktur aktiva juga disebut struktur aset atau struktur kekayaan. Struktur aktiva atau struktur kekayaan adalah “Perimbangan atau perbandingan baik dalam artian absolut maupun artian relatif antara aktiva lancar dengan aktiva tetap” Menurut Riyanto (2008:22) dalam Sari 2016. Selanjutnya yang dimaksud dengan artian absolut adalah perbandingan dalam bentuk nominal, sedangkan yang dimaksud dengan artian relatif adalah perbandingan dalam bentuk presentase.

Weston dan Brigham (2005:175) dalam Sari 2016, 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.

2.6.2 Rumusan perhitungan untuk Struktur Aktiva

Struktur aktiva dirumuskan dengan *Fixed Asset Ratio* (FAR) seperti pada penelitian yang dilakukan oleh Farah dkk (2010) dalam Sari 2016:

$$FAR = \frac{Aset\ Tetap}{Total\ Aset} \times 100\%$$

2.7 Ukuran Perusahaan

2.7.1 Pengertian Ukuran Perusahaan

Menurut **Bambang Riyanto 2001 dalam Abidah 2013**, ukuran perusahaan dalam menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dilihat dari besarnya ekuitas, total penjualan, dan total aset. Ukuran perusahaan yang didasarkan pada total aset juga diatur dalam ketentuan BAPEPAM No.11/PM/1997 yang menyatakan bahwa perusahaan menengah atau kecil adalah perusahaan yang memiliki jumlah kekayaan (total asset) tidak lebih dari 100 miliar rupiah.

Ukuran perusahaan menurut **Susanti dan Restiana, 2018** ukuran perusahaan dapat menggunakan aset karena total aset perusahaan bernilai besar kemudian dapat disederhanakan menjadi log natural dari aset tersebut.

2.7.2 Rumusan perhitungan untuk Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan (*firm size*) merupakan ukuran besar kecilnya perusahaan yang diukur melalui logaritma natural dari total aset (\ln total asset). Total aset dijadikan sebagai indikator ukuran perusahaan karena sifatnya jangka panjang dibandingkan dengan penjualan (Titman dan Wessels, 1988 dalam Abidah, 2013) Rumus yang digunakan dalam menghitung ukuran perusahaan adalah :

$$SIZE = \ln(Total Asset)$$

(Titman dan Wessels, 1988 dalam Abidah, 2013)

2.8 Profitabilitas

2.8.1 Pengertian Profitabilitas

Untuk mengukur tingkat profitabilitas perusahaan, dapat dilakukan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas adalah rasio yang menalar seberapa besar kemampuan sebuah perusahaan menghasilkan laba. Rasio ini memberikan gambaran mengenai perubahan-perubahan dari tahun ke tahun terutama kesehatan *financial* perusahaan. **Irham Fahmi (2013:121)** mengemukakan bahwa rasio profitabilitas mengukur efektivitas manajemen secara keseluruhan yang ditunjukkan oleh besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh dalam hubungannya dengan penjualan maupun investasi. Semakin baik

rasio profitabilitas maka semakin baik menggambarkan kemampuan tingginya perolehan keuangan perusahaan.

2.8.2 Jenis-Jenis Profitabilitas

Rasio profitabilitas penting digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan suatu laba, baik yang berasal dari kegiatan operasional maupun kegiatan non operasional. Menurut **Irham Fahmi (2013:121)**, secara umum rasio profitabilitas terdiri dari :

a. *Gross Profit Margin*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba kotor dari hasil penjualan bersih perusahaan.

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Net Sales} - \text{COGS}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

b. *Net Profit Margin*

Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari hasil penjualan bersih perusahaan.

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Net Sales}} \times 100\%$$

c. *Return On Total Assets*

Sering disebut sebagai rentabilitas ekonomi. Rasio ini mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba operasi dengan semua aktiva yang dimiliki oleh perusahaan.

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{EAT}}{\text{Total Assets}} \times 100\%$$

d. *Return On Equity*

Rasio ini sering disebut dengan rate of return on net worth, yaitu rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari

modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan, sehingga ROE ini ada yang menyebut sebagai rentabilitas modal sendiri.

$$\text{Return On Equity} = \frac{EAT}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.9 Risiko Bisnis

2.9.1 Pengertian Risiko Bisnis

Pada masa yang akan datang ada ketidakpastian yang akan menyebabkan kemungkinan yang tidak dapat di duga dan itu akan menjadi suatu risiko bagi perusahaan. Suatu perusahaan tak akan terlepas dari adanya risiko dikarenakan risiko merupakan sesuatu hal yang tidak dapat dipisahkan dengan segala bentuk aktivitas suatu perusahaan. Menurut **Brigham dan Houston 2011 dalam Sari 2016** terdapat dua dimensi dalam risiko yaitu risiko keuangan dan risiko usaha. Risiko keuangan merupakan tambahan risiko yang dibebankan pada pemegang saham biasa sebagai akibat penggunaan hutang. Sedangkan risiko usaha atau risiko bisnis merupakan tingkat risiko aset perusahaan jika perusahaan tersebut tidak menggunakan hutang. Oleh karena itu, risiko bisnis merupakan salah satu faktor penentu dalam kebijakan hutang.

2.9.2 Rumusan perhitungan untuk Risiko Bisnis

Pada penelitian ini risiko bisnis diukur dengan menggunakan proksi standard deviasi EBIT yang dibagi dengan total aset. Sehingga risiko bisnis dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Risk} = \sigma \frac{EBIT}{\text{Total Aset}}$$

(Hanafi 2012:321)

2.8 Struktur Modal

2.8.1 Pengertian Modal

Modal merupakan sejumlah dana yang menjadi dasar utama untuk mendirikan suatu perusahaan. Setiap perusahaan tentu membutuhkan modal untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan, baik untuk investasi maupun

untuk keperluan lainnya. Besarnya modal yang diperlukan akan berbeda sesuai dengan besar kecilnya skala perusahaan. Namun demikian, pengertian modal ini berbeda-beda tergantung dari aspek mana dilihatnya. Hal ini bergantung kepada pendanaan pihak yang menafsirkannya dan kadang-kadang pengertian dari pihak yang satu berbeda dengan pihak yang lainnya.

Pengertian modal menurut **Gitman dan Zutter (2012:523)** adalah sebagai berikut :

“Capital is the long term funds of firm ; all of the items on the righthand side of the firm’s balance sheet, excluding current liabilities, are source of capital.”

Berdasarkan pengertian di atas dapat diketahui bahwa modal adalah pembiayaan atau pendanaan jangka panjang yang dilakukan oleh suatu perusahaan untuk melancarkan kegiatan operasionalnya.

2.8.2 Jenis-Jenis Modal

Sebelum menjual sekuritas-sekuritas yang diperdagangkan dalam pasar modal, perusahaan harus mengikuti tata cara perdagangan sekuritas yang sudah diatur sesuai dengan ketentuan, peraturan atau undang-undang yang berlaku. Peraturan tersebut mengatur dimana perusahaan harus memperdagangkan sekuritasnya. Berdasarkan hal tersebut pasar modal dapat dikategorikan menjadi empat jenis (**Samsu, 2016:43-44**), yaitu :

1. Pasar Perdana (*Primary Market*)

Pasar perdana adalah tempat bagi perusahaan untuk pertama kalinya menawarkan saham dan obligasi yang mereka terbitkan kepada masyarakat umum. Penawaran umum ini bisa disebut *Initial Public Offering* (IPO). Dengan terjadinya IPO maka perusahaan yang tertutup terhadap laporan keuangannya atau berstatus perseroan tertutup akan berubah mejadi perseroan terbuka (Tbk). Masyarakat yang ingin membeli efek dapat melakukan pesanan beli kepada penjamin efek atau broker.

2. Pasar Sekunder (*Secondary Market*)

Pasar sekunder adalah pasar dimana efek-efek yang telah tercatat dalam bursa efek diperjual-belikan. Pasar sekunder memberikan kesempatan

kepada para investor untuk membeli atau menjual efek-efek yang telah tercatat, setelah terlaksananya penawaran perdana. Di pasar ini, efek-efek diperdagangkan dari satu investor ke investor lain. Terbentuknya harga pasar akibat proses jual beli para investor ini disebut juga dengan istilah *Order Driven Market*.

3. Pasar Ketiga (*Third Market*)

Pasar Ketiga adalah tempat perdagangan saham maupun sekuritas lain diluar bursa (*over the counter market*). Bursa paralel merupakan suatu sistem perdagangan efek yang terorganisasi diluar bursa efek resmi. Dalam pasar ketiga ini tidak memiliki pusat lokasi perdagangan yang dinamakan floor trading (lantai bursa). Salah satu contoh pasar ketiga di Indonesia adalah BPI (*Bursa Paralel Indonesia*) yang didirikan pada 2 Juni 1988. Bpi dikelola oleh PPUE (*Persatuan Perdagangan Uang dan Efek*), sedangkan organisasinya terdiri dari broker dan dealer. Pada 22 Juli 1995 BPI diakuisi oleh Bursa Efek Surabaya.

4. Pasar Keempat (*Fourth Market*)

Pasar keempat merupakan bentuk perdagangan efek antar investor jual dan investor beli tanpa melalui perantara pedagang efek. Transaksi dilakukan secara tatap muka melalui *Electronic Communication Network* (ECN) asalkan para pelaku memenuhi syarat yaitu memiliki efek dan dana di central custodian dan central clearing house. Bentuk transaksi dalam perdagangan ini biasanya dilakukan dalam jumlah besar karena dapat menghemat biaya transaksi dibandingkan jika dilakukan di pasar sekunder.

2.8.3 Pengertian Struktur Modal

Struktur modal adalah perbandingan atau imbang pendanaan jangka panjang perusahaan yang ditujukan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang dari modal sendiri masih mengalami kekurangan maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari utang. Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari

alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan (**Martono dan Agus 2008 dalam Fauziyyah 2018**).

Menurut **Susanti dan Restiana, 2018** struktur modal merupakan keseimbangan antara penggunaan modal pinjaman (jangka pendek, utang permanen dan utang jangka panjang) dengan modal sendiri (saham preferen dan saham biasa).

Definisi mengenai struktur modal diatas menunjukkan bahwa utang jangka pendek, utang permanen dan utang jangka panjang termasuk ke dalam struktur modal perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah proporsi antara hutang jangka panjang, hutang jangka pendek, hutang permanen dan modal sendiri. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

2.8.4 Teori Struktur Modal

2.8.4.1 *The Modigliani-Miller Model*

1) Model Modigliani-Miller Tanpa Pajak

Menurut **Brigham dan Houston (2012:179)**, teori struktur modal modern yang pertama adalah teori Modigliani-Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan.

MM mengajukan beberapa asumsi untuk membangun teori mereka, yaitu:

- a) Tidak ada biaya pialang.
- b) Tidak ada pajak.
- c) Tidak ada biaya kebangkrutan.
- d) Investor dapat meminjam dengan tingkat yang sama seperti perusahaan.
- e) Seluruh investor memiliki informasi yang sama seperti manajemen tentang peluang investasi perusahaan di masa depan.

f) EBIT tidak di pengaruhi oleh penggunaan hutang.

2) Model Modigliani-Miller Dengan Pajak

Menurut **Syahyunan (2013:221)**, teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Hutang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena biaya bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi, yaitu:

a) Preposisi- I

Nilai perusahaan yang berhutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berhutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga hutang. Implikasi dari preposisi-I ini adalah pembiayaan dengan hutang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah 100% hutang.

b) Preposisi- II

Implikasi dari preposisi II ini adalah penggunaan hutang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan hutang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah, sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang. Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan hutang sebanyak-banyaknya.

3) *Model Miller*

Merton Miller pada tahun 1976 memasukkan beberapa dampak pajak pribadi, yaitu: (1) bunga sebagai pengurang pajak menguntungkan penggunaan pendanaan dengan hutang, tetapi (2) perlakuan pajak atas penghasilan dari saham yang lebih menguntungkan menurunkan tingkat pengembalian yang diminta atas saham dan karenanya menguntungkan penggunaan pendanaan ekuitas. Sulit untuk menentukan dampak bersih dari kedua faktor tersebut. Namun, sebagian besar pengamat percaya bahwa bunga yang dapat menjadi pengurang pajak akan memiliki dampak

yang paling kuat, sehingga sistem pajak akan menguntungkan penggunaan hutang oleh perusahaan **Brigham dan Houston (2011:181-182)**.

2.8.4.2 The Trade Off Model

Trade off theory menjelaskan adanya hubungan antara pajak risiko kebangkrutan dan penggunaan hutang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Sesuai dengan esensi dimana nilai sekarang (*present value*) dari manfaat penghematan pajak (*tax shield*) yang timbul dari peningkatan penggunaan *financial leverage* mengalami dilema *trade off*. Biaya bunga dapat mengurangi pajak dalam menghitung pajak yang harus dibayar perusahaan. Dalam hal ini, penggunaan liabilitas akan menghasilkan harga pasar total yang lebih tinggi bagi sekuritas perusahaan yang beredar. Ketika laba perusahaan di kenai pajak oleh pemerintah, maka jumlah pembayaran kas kepada kontributor modal akan dipengaruhi oleh bauran pendanaan perusahaan. Satu hal yang terpenting adalah dengan semakin tinggi liabilitas, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan.

Sebagai contoh, semakin tinggi liabilitas, semakin besar bunga yang harus dibayar. Kemungkinan tidak membayar bunga yang tinggi akan semakin besar. Pemberi pinjaman dapat membuat perusahaan menjadi bangkrut jika perusahaan tidak dapat membayar liabilitas.

Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan. Biaya tersebut mencakup 2 hal yaitu **Hanafi (2013:309)**:

- 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, *supplier* barangkali tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak terbayar.

Trade off theory mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *Trade off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio hutangnya, sehingga tambahan hutang tersebut akan mengurangi pajak **Syahyunan (2013:228)**.

Menurut **Brigham dan Houston (2012:188)**, metode ini memberikan tiga hal penting mengenai hutang yaitu :

- 1) Perusahaan dengan risiko lebih tinggi, diukur dengan variabilitas return atas aktiva perusahaan, harus meminjam lebih sedikit daripada perusahaan dengan risiko lebih rendah. Semakin tinggi variabilitas, semakin tinggi kemungkinan tekanan finansial, dengan demikian perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah dapat meminjam lebih banyak sebelum biaya tekanan finansial menyerap habis keuntungan pajak dari utang.
- 2) Perusahaan yang operasinya menggunakan aktiva berwujud, aktiva yang memiliki pasar misalnya real estate dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan yang nilainya terutama berasal dari aktiva tak berwujud, misalnya paten dan goodwill. Aktiva spesifik, aktiva tidak berwujud, dan peluang pertumbuhan akan kehilangan nilainya jika tekanan finansial terjadi dibanding dengan aktiva berwujud standar.
- 3) Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi, yang kemungkinan berlanjut pada masa yang akan datang dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan dengan tarif pajak dan atau prospek pajak yang lebih rendah. Tarif pajak yang tinggi menyebabkan keuntungan yang lebih besar daripada pendanaan dengan utang, sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang lebih tinggi dapat meminjam lebih banyak, hal lain dianggap sama, sebelum keuntungan pajak diserap oleh biaya tekanan finansial dan biaya keagenan.

Adapun menurut **Brigham dan Houston (2011:183)**, dijelaskan mengenai ringkasan teori pertukaran (*trade off theory*) adalah adanya fakta bahwa bunga yang dibayarkan sebagai beban pengurangan pajak membuat hutang menjadi lebih murah

dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen. Secara tidak langsung, pemerintah membayar sebagian biaya hutang atau dengan kata lain hutang memberikan manfaat perlindungan pajak.

2.8.4.3 Pecking Order Theory

Menurut **Breadley dan Myers (2008:25) dalam Sari 2016**, terhadap perilaku pendanaan perusahaan di dalam pecking order theory berbunyi sebagai berikut:

- 1) Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (laba ditahan). Hal ini disebabkan penggunaan laba ditahan lebih murah dan tidak perlu mengungkapkan sejumlah informasi perusahaan (yang harus diungkapkan dalam prospektus saat menerbitkan obligasi dan saham baru).
- 2) Perusahaan menyesuaikan target rasio pembayaran dividen (dividend payout ratio/DPR) kepada peluang investasi, meskipun dividen kaku (*sticky*) dan target rasio pembayaran hanya menyesuaikan secara bertahap terhadap pergeseran peluang investasi yang menguntungkan.
- 3) Kebijakan dividen yang kaku, ditambah dengan fluktuasi tingkat keuntungan dan peluang investasi yang tidak dapat diprediksi, menunjukkan bahwa arus kas yang dihasilkan secara internal dapat lebih atau kurang dari pengeluaran investasi. Jika arus kas internal kurang, perusahaan pertama kali mengurangi jumlah kas atau portofolio sekuritasnya.
- 4) Jika pendanaan eksternal diperlukan, perusahaan menerbitkan sekuritas yang paling aman terlebih dahulu. Perusahaan memulai dari utang, kemudian *hybrid securities* seperti *convertible bonds*, kemudian ekuitas sebagai alternatif terakhir. Penerbitan saham baru menduduki urutan terakhir sebab penerbitan saham baru merupakan tanda atau sinyal bagi pemegang saham dan calon investor tentang kondisi perusahaan saat sekarang dan prospek mendatang yang tidak baik.

Menurut **Myers dalam Sari 2016**, perusahaan lebih suka menyukai penggunaan pendanaan dari modal internal yaitu dana yang berasal dari aliran kas, laba ditahan, dan depresiasi. Urutan penggunaan sumber pendanaan adalah *internal*

fund (dana internal), *debt* (hutang), dan *equity* (modal sendiri). Dana internal lebih disukai karena kemungkinan perusahaan untuk tidak perlu membuka diri lagi dari sorotan pemodal luar. Perusahaan lebih suka memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sumber dana yang diperlukan tanpa memperoleh sorotan publik sebagai akibat penerbitan saham baru. Dana eksternal lebih disukai dalam bentuk hutang daripada modal sendiri karena dua alasan. Pertama adalah pertimbangan biaya emisi. Biaya emisi obligasi lebih murah dari biaya emisi saham baru. Hal ini disebabkan karena penerbitan saham baru akan menurunkan harga saham lama. Kedua, manajer khawatir kalau 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 informasi asimetrik antara pihak manajemen dengan pihak pemodal.

2.8.4.4 Agency Theory

Teori keagenan (*agency theory*) merupakan basis teori yang mendasari praktik bisnis perusahaan yang dipakai selama ini. Teori tersebut berakar dari sinergi teori ekonomi, teori keputusan, sosiologi, dan teori organisasi. Prinsip utama teori ini menyatakan adanya hubungan kerja antara pihak yang memberi wewenang (prinsipal) yaitu investor dengan pihak yang menerima wewenang (agensi) yaitu manajer, dalam bentuk kontrak kerja sama yang disebut *nexus of contract*. Perbedaan kepentingan ekonomis ini bisa saja disebabkan ataupun menyebabkan timbulnya informasi asymmetry (kesenjangan informasi) antara pemegang saham (stakeholders) dan organisasi.

Menurut **Jensen dan Meckling (1986) dalam Sari 2016**, hubungan keagenan adalah sebagai kontrak, dimana satu atau beberapa orang (prinsipal) mempekerjakan orang lain (agen) untuk melaksanakan sejumlah jasa dan mendelegasikan wewenang untuk mengambil keputusan kepada agen tersebut. Dapat disimpulkan dari teori tersebut bahwa seorang agen ditunjuk oleh prinsipal untuk melaksanakan tugas-tugas tertentu dalam rangka menghasilkan keuntungan terbesar bagi prinsipal.

Agency theory menjelaskan tentang hubungan keagenan yang dapat terjadi ketika pihak prinsipal memberi kuasa kepada pihak agen, untuk melakukan

beberapa jasa untuk kepentingannya yang melibatkan pendelegasian beberapa otoritas pembuatan keputusan kepada agen, yang nantinya keputusan yang dilakukan agen ini dapat meningkatkan kemakmuran principal sebagai pemberi kuasa. Terpisahnya fungsi antara pemilik dengan manajemen memiliki dampak keleluasaan manajemen dalam memaksimalkan laba, hal ini mengarah pada proses memaksimalkan kepentingan manajemen sendiri dengan biaya yang harus ditanggung oleh pemilik perusahaan (**Ismunandar, 2009 dalam Sari 2016**).

2.8.4.5 Signaling Theory

Teori ini disusun berdasarkan asumsi adanya *Assymetric Information* antara manajer dan pemegang saham. Manajer berusaha memberikan *signal* (sinyal) kepada investor. Sinyal yang diberikan berupa dipakainya porsi hutang yang lebih besar di perusahaan, hanya perusahaan yang benar-benar kuat yang berani menggunakan risiko mengalami kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi. Investor akan menilai perusahaan dengan harga yang lebih mahal dibandingkan perusahaan yang rendah porsi hutangnya menurut **Arifin, 2007 dalam Sari 2016**.

2.8.4.6 Assymetric Information Theory

Menurut **Brigham dan Houston (2006) dalam Sari 2016** informasi asimetris merupakan situasi dimana para manajer seringkali memiliki informasi yang lebih baik daripada investor pihak luar mengenai prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek sangat menguntungkan akan mencoba untuk menghindari penjualan saham dan lebih memilih mendapatkan modal baru dengan cara-cara lain, termasuk menggunakan hutang di luar sasaran struktur modal yang normal. Sebuah perusahaan dengan prospek yang tidak menguntungkan akan menjual saham, yang artinya menarik investor-investor baru untuk berbagi kerugian yang mereka dialaminya.

Informasi asimetris (*Assymetric Information*) suatu istilah yang menunjukkan bahwa manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak (tentang prospek, resiko, dan nilai perusahaan) daripada pemodal publik. Manajemen mempunyai informasi yang lebih banyak dari pemodal karena merekalah yang mengambil keputusan-keputusan keuangan, yang menyusun berbagai rencana

perusahaan dan sebagainya. Kondisi ini dapat dilihat dari reaksi harga saham pada waktu manajemen mengumumkan sesuatu seperti peningkatan pembayaran deviden **Husnan dan Pudjiastuti (2006) dalam Sari 2016**. Sehingga pihak manajemen mungkin akan berpikir harga saham saat ini sedang *overvalue* (terlalu mahal). Apabila hal ini terjadi, maka manajemen akan berpikir untuk lebih baik menawarkan saham baru. Sehingga saham tersebut dapat dijual dengan harga yang lebih mahal dari yang seharusnya. Namun, pemodal akan menafsirkan jika perusahaan menawarkan saham baru maka kemungkinan yang akan terjadi adalah harga saham saat ini sedang terlalu mahal. Akibat para pemodal akan menawar harga saham baru tersebut dengan harga yang lebih rendah. Oleh karena itu, emisi harga saham baru akan menurunkan harga saham.

2.8.5 Perhitungan Struktur Modal

Sesuai dengan teori struktur modal, pada dasarnya struktur modal terdiri dari modal asing dan modal sendiri. Berkaitan dengan teori tersebut maka analisis struktur modal juga terdiri dari analisis modal asing (utang) dan analisis modal sendiri (rasio *leverage*). Berdasarkan teori struktur modal, maka dalam penelitian ini struktur modal diukur dengan rasio *debt to equity ratio* (DER). DER adalah rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar perusahaan memakai pendanaan yang diperoleh melalui hutang jika dibandingkan dengan pendanaan yang diperoleh melalui modal sendiri.

Menurut **Mardiyanto (2009) dalam Sari 2016** struktur modal merupakan komposisi dan proporsi utang dan ekuitas yang ditetapkan perusahaan, sebagai mana juga **Husnan dan Enny (2012) dalam Sari 2016** yang menyatakan bahwa *debt to equity ratio* menunjukkan erbandingan antara hutang dengan modal sendiri. Dengan demikian, maka pengukuran struktur modal dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$DER = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Equity}} \times 100\%$$

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian-penelitian mengenai Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal sudah cukup banyak dilakukan. Secara umum penelitian mengenai variabel-variabel tersebut memiliki kesamaan dalam hasil yang diperoleh. Namun terdapat juga hasil yang menunjukkan perbedaan antara satu penelitian dengan penelitian lainnya.

Berikut ini adalah beberapa penelitian terdahulu yang mengkaji mengenai Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal :

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Sumber	Variabel yang di teliti	Hasil Penelitian	Persamaan dan Perbedaan Penelitian
1.	<i>Determinants of Capital Structure Empirical Evidence from Financial Service Listed Firms in China</i> (Thian Cheng Lim, 2012)	Profitabilitas, <i>asset tangibility</i> , ukuran perusahaan, <i>growth opportunity</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, volatilitas laba, struktur kepemilikan, dan <i>Non-debt tax shields</i> terdapat hubungan negatif terhadap tingkat utang. Sedangkan ukuran perusahaan secara prositif	Persamaan Penelitian : <i>Profitabilitas, asset tangibility, ukuran perusahaan, growth opportunity</i> Perbedaan Penelitian : <i>Non-debt tax shields, volatilitas laba, struktur kepemilikan</i>

			berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .	
2.	<i>Determinants of The Capital Structure of Small and Medium Size Brazilian Enterprises</i> (Denis Forte, Lucas Ayres Barros, dan Wilson Nakamura, 2013)	Ukuran perusahaan, struktur aset, <i>growth</i> , profitabilitas, risiko bisnis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Ukuran perusahaan dan <i>growth</i> memiliki hubungan yang positif terhadap struktur modal dan hubungan negatif terhadap profitabilitas dengan Struktur Modal. Sedangkan risiko bisnis mengurangi besarnya <i>leverage</i> perusahaan.	Persamaan penelitian : Ukuran perusahaan, struktur aset, <i>growth</i> , profitabilitas, risiko bisnis Perbedaan penelitian : <i>Tax Opportunities, industry inflation</i>
3.	Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva, dan Likuiditas Terhadap Struktur Modal (Guniarti Indah Warhdani, 2013)	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Variabel Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Pertumbuhan	Persamaan Penelitian : Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aktiva

			Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur moda	Perbedaan Penelitian : Likuiditas
4.	<i>Do Profitability, Firm Size, and Liquidity Affect Capital Structure? Evidence Form Kenyan Listed Firms</i> (Thomas Kiptanui, Tharus, Chenous, Nehemiah, & Biwott Geoffrey, 2014)	<i>Profitability, Firm Size</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas dan likuiditas secara signifikan berhubungan dengan struktur permodalan. Sedangkan ukuran perusahaan tidak signifikan terhadap struktur modal.	Persamaan Penelitian : <i>Profitability, Firm Size</i> Perbedaan Penelitian : <i>Liquidity</i>
5.	Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan memiliki	Persamaan Penelitian : Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan

	(Novita Firsariana Erianto, 2014)		pengaruh negatif / tidak signifikan terhadap struktur modal.	Perbedaan Penelitian : Pertumbuhan Penjualan
6.	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Ni Putu Yuliana Ria Sawitri dan Putu Vivi Lestari, 2015)	Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan, sedangkan pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal	Persamaan Penelitian : Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan Perbedaan Penelitian : Pertumbuhan Penjualan
7.	<i>The Determinants of Capital Structure: Evidence from the Turkish Manufacturing Sector</i> (Songul Kakili Acaravci, 2015)	<i>Growth Opportunities, Size, Profitabilitas, Tangibilitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Growth Opportunities</i> berpengaruh secara positif terhadap tingkat hutang. Sedangkan ukuran perusahaan,	Persamaan Penelitian : <i>Growth Opportunities, Size, Profitabilitas, Tangibilitas</i>

			profitabilitas, tangibilitas, dan <i>non-debt tax shields</i> tidak berpengaruh terhadap <i>leverage</i> .	Perbedaan Penelitian : <i>Non-Debt Tax Shields</i>
8.	<i>Determinants of Capital Structure: An Empirical Study of Firms in Iran</i> (Mohammad Alipour, Mir Farhad Seddigh Mohammadi, dan Hojjatollah Derakhshan, 2015)	Ukuran Perusahaan, <i>Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, profitabilitas</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa <i>Effective tax rate</i> , berpengaruh positif terhadap Struktur Modal sedangkan ukuran perusahaan, likuiditas, <i>Growth Opportunity, agency cost</i> , dan struktur kepemilikan berpengaruh negatif terhadap Struktur Modal	Persamaan Penelitian : Ukuran Perusahaan, <i>Tangibility, Growth Opportunity, Risiko Bisnis, profitabilitas</i> Perbedaan Penelitian : <i>Effective tax rate, likuiditas, working capital ratio, fleksibilitas keuangan, share price performance, agency cost, struktur kepemilikan</i>
9.	Analisis Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan,	Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan,	Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan	Persamaan Penelitian : Profitabilitas, Pertumbuhan

	Pertumbuhan Penjualan, dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal (Eny Maryanti, 2016)	Struktur Aktiva	perusahaan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal sedangkan pertumbuhan penjualan, profitabilitas dan struktur aktiva tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.	Perusahaan, Struktur Aktiva Perbedaan Penelitian : Pertumbuhan Penjualan
10.	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Likuiditas pada Struktur Modal (Ni Putu Nita Septiani dan Gusti Ngurah Agung Suaryana, 2018)	Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Profitabilitas, Struktur aset, Risiko bisnis, dan Likuiditas tidak berpengaruh pada struktur modal sedangkan Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada struktur modal	Persamaan Penelitian : Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis Perbedaan Penelitian : Likuiditas

Sumber : dari berbagai jurnal

2.9 Kerangka Pemikiran

2.9.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

Setiap perusahaan berusaha mencapai pertumbuhan yang tinggi setiap tahunnya karena pertumbuhan perusahaan memberikan gambaran perkembangan perusahaan yang terjadi (**Fauzi dan Suhadak, 2015**). Menurut **Brigham dan Houston (2011)** menyatakan bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal (**Maryanti, 2016**). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang. Oleh karena itu, perusahaan akan memilih menggunakan labanya dibandingkan dengan hutang untuk mendanai perusahaan (**Sriwardany, 2007 dalam Wardhani 2016**).

Pertumbuhan perusahaan ini dilihat dari aset perusahaan menurut **Wardhani, 2016**. Pertumbuhan aset dihitung sebagai presentase perubahan aset pada tahun tertentu dengan tahun sebelumnya. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin berhasil tingkat operasional perusahaannya. Sedangkan menurut **Irham Fahmi 2015:82** rasio pertumbuhan yaitu rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisinya di dalam industri dan dalam perkembangan ekonomi secara umum. Maka semakin tinggi pertumbuhan perusahaan maka perusahaan akan semakin banyak mengandalkan pada modal eksternal. (**Elim dan Yusfarita, dikutip dalam Moh. Rifai dkk 2013**).

2.9.2 Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

Struktur Aktiva adalah komposisi relatif aktiva tetap yang dimiliki oleh perusahaan (**Mai 2006**). Semakin tinggi struktur aktiva perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan perusahaan mendapatkan jaminan hutang jangka panjang. Perusahaan dengan struktur aktiva tinggi cenderung memilih menggunakan dana dari pihak luar atau hutang untuk mendanai kebutuhan modalnya, sedangkan perusahaan yang berukuran besar memiliki kemampuan. Fleksibilitas yang lebih untuk mengakses sumber dana eksternal, sehingga cenderung meningkatkan hutang. Hal tersebut terjadi karena kreditur lebih tertarik pada perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil sebab pinjaman dari kreditur

membutuhkan jaminan yang setimpal dengan jumlah yang dipinjamkan pada perusahaan (**Brigham dan Houston, 2001**). Perusahaan dengan profit tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (**Wardhani, 2016**).

2.9.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

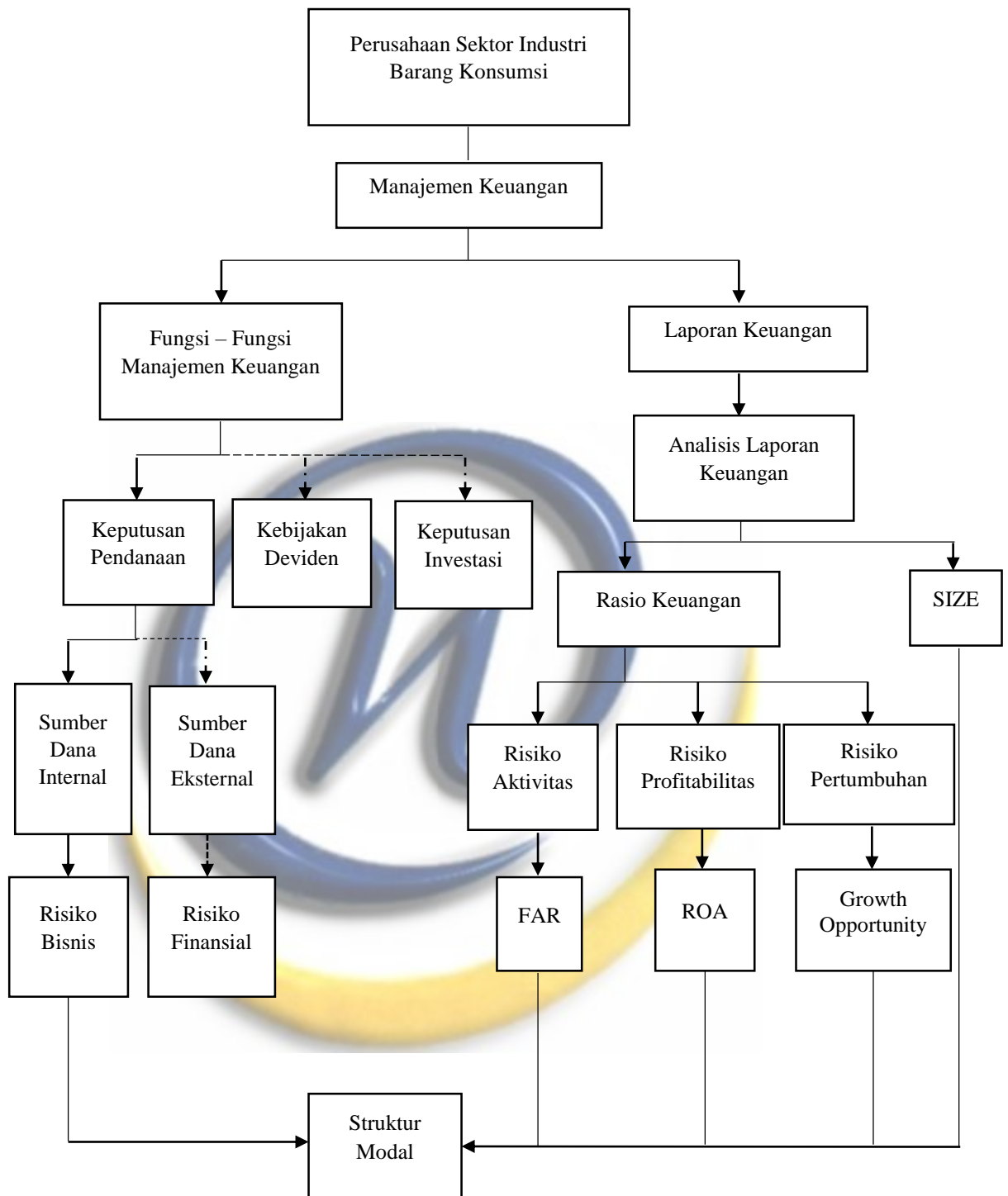
Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya asset yang dimiliki perusahaan. Pada penelitian **Wardhani (2016)**, ukuran perusahaan ditentukan melalui log natural dari total assets ($\ln TA$) tiap tahun. Kemudahan aksesibilitas ke pasar modal dapat diartikan adanya fleksibilitas dan kemampuan emiten untuk menciptakan hutang atau memunculkan dana yang lebih besar.

2.9.4 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan lebih banyak mempunyai dana internal daripada perusahaan yang profitabilitasnya rendah. Apabila dalam komposisi struktur modal penggunaan modal sendiri lebih besar dari pada penggunaan hutang, maka rasio struktur modal akan semakin kecil. Hal ini sejalan dengan pecking order theory bahwa perusahaan lebih memilih pendanaan internal. Dana internal diperoleh dari keuntungan yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan. Jadi semakin tinggi profit perusahaan suatu perusahaan, maka struktur modalnya bersifat rendah. Perusahaan dengan profit tinggi cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu, baru kemudian menggunakan dana eksternal (**Wardhani, 2016**).

2.9.5 Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

Sejumlah literatur mengungkapkan bahwa struktur modal dipengaruhi oleh risiko bisnis. Cara mengukur risiko bisnis itu menggunakan deviasi standar dari *Risk*. Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan hutang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Risiko timbul seiring dengan munculnya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Semakin besar beban biaya yang harus ditanggung maka semakin risiko yang dihadapi perusahaan juga semakin besar.



———— : yang di teliti

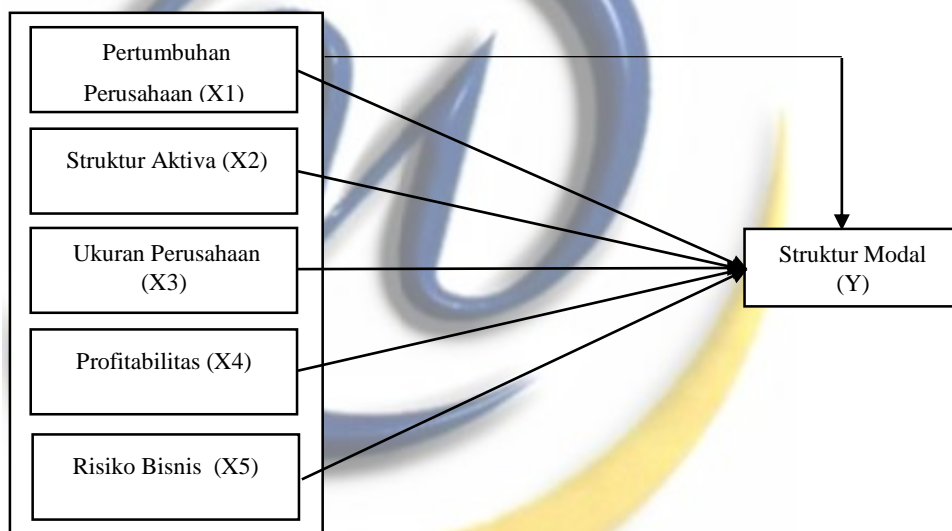
----- : yang tidak teliti

Gambar 2.1
Kerangka Penelitian

2.10 Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara atas masalah penelitian berdasarkan kerangka teori, yang harus diuji benar atau tidaknya secara empiris melalui pengumpulan data/fakta (Nuryaman dan Christina, 2015:18)

Menurut Sugiyono (2016) hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah penelitian telah dinyatakan dalam bentuk pertanyaan. Berdasarkan identifikasi masalah dan kerangka pemikiran, maka paradigma penelitian ini sebagai berikut :



Gambar 2.2
Paradigma Penelitian

Dengan demikian, hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah :

H₁ : Terdapat Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal

H₂ : Terdapat Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal

H₃ : Terdapat Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal

H₄ : Terdapat Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal

H₅ : Terdapat Pengaruh Profitabilitas Terhadap Struktur Modal

H₆ : Terdapat Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal