

STRUKTUR KEUANGAN PERUSAHAAN

Nurul Huda

STAI Miftahul Ulum Tarate Sumenep

nurul.huda.macintosh@gmail.com

Abstrak

Struktur keuangan menyangkut perbandingan antara keseluruhan sumber dana yaitu hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas. Sedangkan struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang berarti merupakan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas.

Dalam upaya pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan dituntut untuk menetapkan suatu keseimbangan finansial antara aktiva dan pasiva yang dibutuhkan. Laporan keuangan disajikan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak, baik pihak manajemen perusahaan sendiri maupun pihak di luar manajemen yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari laporan keuangan perusahaan adalah memberikan informasi mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.

Kata Kunci: Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, *Return On Assets (ROA)*, *Pertumbuhan Penjualan* dan *Operating Leverage*

I. PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Tujuan dari prinsip-prinsip manajemen keuangan adalah menyediakan pemahaman tentang cara perusahaan memperoleh dan mengalokasikan dana yang dimilikinya. Dalam seluruh keputusan keuangan, tujuannya adalah menciptakan nilai.¹

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. Fungsi utama dari seorang manajer keuangan meliputi: pengambilan keputusan investasi, pengambilan keputusan pembelanjaan, dan kebijakan deviden (Sartono, 2000).

Perusahaan dapat dipandang sebagai kumpulan dana dari berbagai sumber dana. Pemegang saham dan investor menanamkan dananya dalam perusahaan dalam bentuk

¹Horne Van C James, *Financial Management & Policy*. Tenth Edition, Prentice Hall International Editions. 1995. Hal. 25

penyertaan modal. Kreditur menanamkan dananya dan nampak sebagai pinjaman perusahaan. Serta perusahaan menginvestasikan kembali sebagian keuntungan bersih yang diperoleh dalam periode-periode sebelumnya, dana ini akan nampak sebagai laba yang ditahan dalam neraca perusahaan.

Kumpulan dana dari berbagai sumber dana tersebut kemudian diinvestasikan kepada aktiva, baik dalam bentuk aktiva lancar maupun aktiva tetap dengan maksud untuk mendapatkan keuntungan yang lebih besar dari biaya modal. Untuk itu, dalam memenuhi kebutuhan dananya, perusahaan harus mampu mencari sumber dana dengan komposisi yang menghasilkan beban biaya yang paling rendah.

Pada hakekatnya, aktivitas pemenuhan dan penggunaan dana menyangkut keseimbangan finansial di dalam perusahaan yakni keseimbangan antara aktiva dengan pasiva yang dibutuhkan beserta mencari susunan kualitatif dari aktiva dan pasiva tersebut dilakukan dengan sebaik-baiknya oleh perusahaan. Pemilihan susunan kualitatif dari aktiva akan menentukan struktur kekayaan perusahaan, sedangkan pemilihan susunan kualitatif dari pasiva akan menentukan struktur finansial (struktur keuangan) dan struktur modal perusahaan.

Struktur finansial atau sering juga disebut struktur keuangan dapat diartikan sebagai cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibelanjai, dengan demikian struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca. Struktur finansial mencerminkan pula perimbangan baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan modal sendiri. Sedangkan Weston dan Copeland (1997) mengartikan Struktur keuangan sebagai cara bagaimana perusahaan membiayai aktivitya. Struktur dapat dilihat pada seluruh sisi kanan neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal pemegang saham.²

Dalam pengelolaan bidang keuangan, salah satu unsur yang perlu mendapat perhatian adalah sejauh mana perusahaan mampu memenuhi kebutuhan dana yang digunakan untuk beroperasi dan mengembangkan usahanya. Manajemen dihadapkan pada suatu keputusan penting dalam masalah pemenuhan kebutuhan dana dari berbagai

²Weston, JF. & Copeland E Thomas, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Hal. 41

macam sumber alternatif yang berasal dari dalam perusahaan (internal financing) dan dari luar perusahaan (external financing).

Dalam kondisi tertentu perusahaan dapat memenuhi kebutuhan dananya dari dalam perusahaan, akan tetapi ada kalanya kebutuhan dana sudah semakin meningkat karena pertumbuhan perusahaan sehingga menyebabkan perusahaan harus menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan, yaitu berupa hutang (debt) maupun berupa ekuitas. Apabila perusahaan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan menggunakan hutang saja, maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko keuangan perusahaan akan semakin meningkat.³

Ada dua resiko usaha sebagai akibat penggunaan hutang adalah sebagai berikut: pertama, bertambahnya hutang dalam struktur keuangan akan menaikkan beban tetap yang berupa bunga, terdapat kemungkinan perusahaan tidak dapat membayar beban tetapnya sehingga terancam terjadinya kebangkrutan; kedua, resiko makin kecilnya bagian keuntungan bagi pemilik modal dikarenakan semakin besarnya bunga yang dibayarkan kepada pemilik modal pinjaman. Berdasarkan pada hal tersebut, maka diperlukan adanya suatu kebijakan dalam menentukan apakah kebutuhan dana perusahaan akan dibelanjai dengan modal sendiri atau dengan hutang..

II. PEMBAHASAN

A. Laporan Keuangan

Dalam buku Intermediate Accounting dikemukakan bahwa laporan keuangan adalah laporan ringkasan dari transaksi-transaksi akuntansi, laporan ini dapat berlaku untuk suatu saat dan untuk suatu jangka waktu. Kerangka dasar penyusunan dan penyajian laporan keuangan yang ada dalam buku Standar Akuntansi Keuangan mendefinisikan laporan keuangan sebagai berikut: "Laporan keuangan merupakan bagian dasar dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari

³ Meivinita, 1999, Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Jasa Perhotelan yang Go Public di Indonesia, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya. 1999. Hal. 55

laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografi serta pengungkapan pengaruh perubahan harga” (Ikatan Akuntan Indonesia, 1996).

Berdasar pada definisi diatas dapat disimpulkan bahwa laporan keuangan merupakan ringkasan proses pencatatan dari transaksi-transaksi keuangan yang terjadi selama tahun buku yang bersangkutan dan yang berlaku untuk suatu saat dan untuk jangka waktu tertentu. Sedangkan laporan keuangan yang lengkap meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan, catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan, juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut.

Media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan adalah laporan keuangan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba rugi, ikhtisar laba yang ditahan, dan laporan posisi keuangan. Laporan keuangan adalah hasil dari proses akuntansi. Setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa. Laporan akhirpun disajikan dalam nilai uang.⁴

B. Tujuan Lapran Keuangan

Laporan keuangan disajikan untuk memenuhi kebutuhan berbagai pihak, baik pihak manajemen perusahaan sendiri maupun pihak di luar manajemen yang mempunyai kepentingan terhadap perusahaan. Tujuan dari laporan keuangan perusahaan adalah memberikan informasi mengenai sumber-sumber ekonomi dan kewajiban serta modal perusahaan.

Menurut Standar Akuntansi Keuangan, tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a. Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- b. Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian pemakainya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.

⁴Sawir, Agnes, 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta. 2001. Hal. 65

c. Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber yang dipercayakan kepadanya.

Baridwan (1990) laporan keuangan dibuat oleh manajemen dengan tujuan untuk mempertanggungjawabkan tugas-tugas yang dibebankan kepadanya oleh para pemilik perusahaan. Disamping itu laporan keuangan juga digunakan untuk memenuhi tujuan-tujuan lain seperti sebagai laporan kepada pihak-pihak diluar perusahaan.⁵

C. Analisis Laporan Keuangan

Pengambilan keputusan yang tepat adalah kunci keberhasilan seorang manajer. Keputusan dalam bidang keuangan bisa terdiri dari berbagai bentuk, namun keputusan yang baik harus dihubungkan dengan kelemahan dan kekuatan perusahaan itu sendiri. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu alat untuk memperoleh informasi sehubungan dengan posisi keuangan dan hasil-hasil yang telah dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.

Agar supaya laporan keuangan dapat digunakan untuk membantu berbagai pihak dalam pengambilan keputusan, maka laporan keuangan harus dianalisis terlebih dahulu. Hasil analisis tersebut merupakan dasar untuk menginterpretasikan posisi keuangan dan hasil operasi serta perkembangan perusahaan yang bersangkutan.

Kata analisis adalah memecahkan atau menguraikan sesuatu unit menjadi berbagai unit kecil. Sedangkan laporan keuangan adalah Neraca, Laba Rugi, Arus Kas (dana). Jadi analisis laporan keuangan merupakan suatu proses dalam upaya mencari hubungan antara berbagai pos yang ada dalam laporan keuangan perusahaan (Harahap, 2001).⁶

Woefel (1995) berpendapat bahwa analisis laporan keuangan merupakan suatu proses yang berguna untuk memeriksa keuangan masa lalu dan masa sekarang dengan tujuan mengevaluasi performa dan mengestimasi risiko serta potensi di masa depan.⁷ Bernstein (1983) mengemukakan bahwa analisis laporan keuangan mencakup penerapan metode dan teknik analisis atas laporan keuangan dan data lainnya untuk

⁵Baridwan, Zaki, 1982, *Intermediate Accounting*, Edisi tiga, Cetakan Keempat, BPPFE, Yogyakarta. 1990. Hal. 76

⁶Harahap, Sofyan Syari, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta. 2001. Hal. 77

⁷Woefel, James C, *Financial Statement Analysis: the Investor's Self-Teaching Seminars*, Probus Company and Toppan Company, 1995. Hal 79

melihat dari laporan itu ukuran-ukuran dan hubungan tertentu yang sangat berguna dalam proses pengambilan keputusan.⁸ Analisis laporan keuangan mempelajari hubungan-hubungan di dalam suatu set laporan keuangan pada suatu saat tertentu dan kecenderungan-kecenderungan dari hubungan ini sepanjang waktu. Helfert (1982) analisis laporan keuangan merupakan alat yang digunakan dalam memahami masalah dan peluang yang terdapat dalam laporan keuangan.⁹

Berdasar pada definisi tersebut diatas disimpulkan bahwa analisis laporan keuangan diperlukan suatu metode-metode analisis sehingga dapat diperoleh suatu hasil analisis yang akurat mengenai posisi keuangan perusahaan di masa lalu dan digunakan untuk mengetahui kemajuan dan perkembangan perusahaan di masa yang akan datang dengan mendasarkan pada posisi keuangan perusahaan yang ada pada laporan keuangan perusahaan.

- a. Tujuan analisis laporan keuangan perusahaan adalah mengadakan penilaian atas keadaan keuangan dan potensi atau kemajuan suatu perusahaan dengan mempelajari angka-nagka yang terdapat dalam laporan keuangan dan mencari hubungan sebab akibat.

D. Metode dan Teknik Analisis Laporan Keuangan

Tujuan dari setiap metode dan teknik analisis adalah menyederhanakan data sehingga dapat lebih dimengerti dan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi pihak-pihak yang berkepentingan. Menurut Munawir (1997) ada dua metode yang digunakan oleh setiap penganalisis laporan keuangan, yaitu metode analisis horisontal dan metode analisis vertikal. (1) Metode analisis horisontal, adalah analisis dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa periode, sehingga akan akan diketahui perkembangannya, metode horisontal ini disebut juga sebagai metode analisis dinamis; (2) Analisis vertikal, adalah apabila laporan keuangan yang dianalisis hanya meliputi satu periode, yaitu dengan memperbandingkan antar pos yang satu dengan yang lainnya dalam laporan keuangan tersebut, sehingga hanya akan diketahui keadaan keuangan atau hasil operasi pada saat itu saja. Analisis vertikal ini disebut juga sebagai metode analisis yang statis

⁸Bernstein, Leopold A., *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Intepretation*, Homewood: Irwin. 1989. Hal. 97

⁹Helfert, E.A., *Analisis Keuangan*, Edisi kedelapan, Erlangga, Jakarta. 1996. Hal. 57

karena kesimpulan yang dapat diperoleh hanya untuk periode itu saja tanpa mengetahui perkembangannya.¹⁰

Teknik analisis yang biasa digunakan dalam laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- 1) Analisis perbandingan laporan keuangan, adalah metode dan teknik analisis dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih.
- 2) Trend atau tendensi posisi, adalah metode dan teknik analisis untuk mengetahui tendensi dari pada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik atau bahkan turun.
- 3) Laporan dengan persentase per komponen atau common size statement, adalah metode analisis untuk mengetahui persentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivanya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.
- 4) Analisis sumber dan penggunaan modal kerja, adalah suatu analisis untuk mengetahui sumber-sumber dan penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
- 5) Analisis sumber dan penggunaan kas (*cash flow statement analysis*), adalah suatu analisis untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan uang kas dalam periode tertentu.
- 6) Analisis rasio, adalah suatu metode analisis untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan laba rugi secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.
- 7) Analisis perubahan laba kotor (*gross profit analysis*), adalah suatu metode analisis untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain atau perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudgetkan untuk periode tertentu.
- 8) Analisis *break-even*, adalah suatu analisis untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tidak menderita kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan. Dengan demikian analisis ini juga diketahui tingkat keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan (Munawir, 1997).

¹⁰Munawir S., 1997, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta. 1997. Hal. 33

E. Struktur Keuangan

Menurut Weston dan Copeland (1995) struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasinya, dan ini dapat diperhatikan pada sisi kanan neraca (kewajiban dan ekuitas). Dengan demikian struktur keuangan menyangkut perbandingan antara keseluruhan sumber dana yaitu hutang baik jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas. Sedangkan struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang berarti merupakan perbandingan hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau ekuitas.¹¹

Struktur keuangan mencerminkan cara bagaimana aktiva-aktiva perusahaan dibiayai, dengan demikian struktur keuangan mencerminkan pula baik dalam artian absolut maupun relatif antara keseluruhan modal asing (baik jangka panjang maupun jangka pendek) dengan jumlah modal sendiri, struktur keuangan perusahaan menunjukkan komposisi sebelah kanan neraca/pasiva. Jadi sebelah kredit neraca perusahaan terbagi dalam pinjaman jangka panjang, jangka pendek dan modal sendiri.

Hampton (1989) tidak membedakan antara struktur keuangan dengan struktur modal artinya tidak memisahkan antara hutang jangka panjang (permanen) dengan hutang jangka pendek, karena hutang jangka pendek pada umumnya bersifat terus menerus (perpetual) jadi sifatnya permanen.¹²

Pengertian struktur modal berbeda dengan struktur keuangan, seperti yang dikemukakan Weston dan Copeland (1992), yaitu :

*Financial structure refers to the way the firm's assets are financed. Financial structure is represented by the entire right hand side of the balance sheet. It includes short term debt and long term debt as well as shareholder's equity. Capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and shareholder's equity. Thus a firm's capital structure is only part of its financial structure.*¹³

¹¹Weston, JF. & Copeland E Thomas, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Hal. 89

¹²Hampton, J Jhon, *Financial Decision Making : Concepts, Problems, and Cases*, Forth Edition, Prentice Hall International Editions. 1989. Hal 76

¹³Weston, JF. & Copeland E Thomas, 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Hal. 93

Dengan demikian bahwa struktur keuangan merupakan komposisi dari sumber modal yang terdiri hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri atau modal pemegang saham. Jadi dapat disimpulkan bahwa, struktur keuangan merupakan pencerminan dari cara perusahaan membiayai aktivitya. Sedangkan struktur modal perusahaan merupakan pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Kesimpulannya bahwa struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan.

F. Struktur Aktiva

Menurut Weston dan Copeland (1997) bahwa struktur aktiva mempengaruhi sumber pembiayaan melalui beberapa cara. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang terutama jika permintaan akan produk cukup meyakinkan (misalnya perusahaan umum), akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang. Perusahaan yang sebagian besar aktivitya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas masing-masing perusahaan (misalnya perusahaan grosir dan pengecer), tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan tergantung pada pembiayaan jangka pendek.¹⁴

Menurut Brigham & Gapenski (1996) perusahaan dengan struktur aktiva yang fleksibel cenderung menggunakan *leverage* lebih besar dari pada perusahaan yang struktur aktivitya tidak fleksibel. Sebagai contoh perusahaan real estat cenderung memiliki *leverage* lebih besar dibandingkan dengan perusahaan yang bergerak dibidang penelitian teknologi. Juga jika aktiva perusahaan mempunyai risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan *financial leveragenya* lebih rendah dari pada perusahaan yang mempunyai risiko bisnis yang rendah. Dengan demikian faktor stabilitas penjualan dan *operating leverage* mempunyai risiko bisnis, juga mempengaruhi struktur modal optimal perusahaan.¹⁵

G. Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan yang biasanya ditunjukkan oleh jumlah aktiva dan tingkat penjualan juga mempunyai pengaruh yang berarti dalam struktur modal. Karena

¹⁴Weston, JF. & Copeland E Thomas, 1997. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Hal. 104

¹⁵Brigham, F Eugene & Gapenski, C Louis, *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, The Dryden Press. 1996. Hal 176

perusahaan yang lebih besar biasanya lebih terdiversifikasi, lebih memudahkan memasuki pasar, menerima penilaian kredit (*credit ratings*) yang lebih tinggi untuk hutang-hutang yang diterbitkannya dan membayar tingkat bunga yang lebih rendah terhadap dana pinjamannya. Awat & Mulyadi (1996) bahwa besarnya perusahaan akan lebih mudah memperoleh pinjaman dibandingkan dengan perusahaan yang kecil. Dengan demikian perusahaan yang berukuran besar tingkat *leverage* nya akan lebih besar pula.¹⁶

Ferri dan Jones (1979) mengatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan perusahaan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya. Sehingga semakin besar perusahaan, maka kecenderungan perusahaan akan menggunakan modal asing semakin besar pula.¹⁷

Secara teoritis ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan perusahaan, hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan maka ada kecenderungan untuk menggunakan dana pinjaman (*debt financing*). Peneliti Firdiansyah (1998) mengemukakan bahwa hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.¹⁸ Demikian pula hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979), Salyo (1995) dan Kee (1993) mendukung teori yang telah dikemukakan diatas.

H. Return On Asset (ROA)

Menurut Brigham & Gapenski (1996) bahwa perusahaan yang tingkat pengembalian investasinya tinggi secara relatif menggunakan hutang yang lebih kecil.

¹⁶Awat J N. dan Mulyadi PS, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan(Teori dan Hasil Pengujian Empirik)*. Liberty, Yogyakarta. 1996. Hal. 67

¹⁷Ferri M.G. and Jones W.H, *The Determinants of Financial Structur; A New Methodological Approach*, *The Journal of Finance* 1979 Hal. 631 - 643

¹⁸Firdiansyah, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Properti (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Go Public dan Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya. 1998. Hal. 78

Karena perusahaan mampu menggunakan persediaan dana yang cukup melalui laba ditahan. Mendukung teori tersebut Sukaja (1993) dalam penelitiannya mengemukakan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh secara bersama-sama terhadap struktur keuangan perusahaan.¹⁹ Tujuan memaksimalkan profit merupakan tujuan yang rasional dalam bisnis dan merupakan fokus perusahaan untuk memperoleh pendapatan. dimana keberhasilan dari suatu perusahaan adalah yang berorientasi pada struktur keuangan (Zanariah, 1998). Menurut Horne (1995) profitabilitas diukur dengan pendekatan penjualan dan investasi. *Return on Asset (ROA)* merupakan pengukuran profitabilitas yang diukur dengan pendekatan investasi.²⁰

I. Beban Pajak

Menurut Horne (1995) keuntungan dari penggunaan hutang dalam perusahaan adalah pajak, karena tingkat bunga merupakan pengurang pajak atau discount rate penghematan pajak. Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan, semakin besar keuntungan dari penggunaan hutang.

Namun hasil penelitian Fischer dkk (1989) menunjukkan bahwa hasil regresi antara *leverage 1* (perbedaan antara maksimum dan minimum *debt ratio*, dimana *debt ratio* tersebut didefinisikan total hutang dibagi dengan jumlah total hutang dan nilai pasar ekuitas) dengan *tax rate 1* (*ratio total income tax terhadap total pre tax income*) mempunyai koefisien yang signifikan dan mempunyai tanda yang benar. Tetapi *leverage 2* (perbedaan maksimum dan minimum *ratio* dimana *debt ratio* tersebut didefinisikan sebagai hutang jangka panjang dibagi dengan hutang jangka panjang dan nilai pasar ekuitas) dengan *tax rate 2* (rasio rata-rata income tax per triwulan terhadap *pre tax income* per triwulan) mempunyai koefisien yang signifikan tetapi mempunyai tanda yang salah.²¹ Awat & Mulyadi (1996) bahwa tarif pajak dan D/S rasio diharapkan mempunyai hubungan yang positif.²²

¹⁹Brigham, F Eugene & Gapenski, C Louis, *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, The Dryden Press. 1996. Hal 65

²⁰Horne Van C James, *Financial Management & Policy*. Tenth Edition, Prentice Hall International Editions. 1995. Hal. 78

²¹Fischer, O Edwin, Heinkel Robert, and Zechner Josef, Dynamic Capital Structure Choice: Theory and Test. *The Journal Of Finance*, Vol. XLIV, No.1, March. 1989. Hal 79

²²Awat J N. dan Mulyadi PS, *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan (Teori dan Hasil Pengujian Empirik)*. Liberty, Yogyakarta. 1996. Hal. 67

J. Operating Leverage

Apabila perusahaan memiliki biaya operasi tetap atau biaya modal tetap, maka dikatakan perusahaan menggunakan *leverage*. Dengan menggunakan *operating leverage* diharapkan bahwa ada perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. *Multiplier effect* hasil penggunaan biaya operasi tetap terhadap laba sebelum bunga dan pajak disebut dengan *degree of operating leverage* (DOL) (Sartono :1994).²³

Horne dan J.M. Wachowicz (1995) mengemukakan bahwa dalam suatu perusahaan tingkat *operating leverage* pada suatu tingkat output akan ditunjukkan oleh perubahan dalam volume penjualan yang mengakibatkan adanya perubahan yang tidak proporsional dalam laba atau rugi operasional.²⁴

Martin et al. (1994) menunjukkan perhitungan *degree of operating leverage* (DOL) dapat dilihat pada lampiran 1. Dengan mengetahui besarnya *Degree of Operating Leverage* (DOL), diharapkan dapat menentukan berapa besar proporsi hutang yang mungkin digunakan. Perusahaan dengan DOL yang tinggi, kecenderungan penggunaan hutang adalah lebih kecil dibandingkan perusahaan yang memiliki DOL rendah. Hal ini dikarenakan DOL yang tinggi akan menunjukkan adanya kemungkinan risiko usaha yang tinggi pula. Ferri dan Jones (1979) memperkuat teori yang telah dikemukakan oleh penulis yang lainnya, demikian juga yang telah dilakukan Firdiansyah (1998), Beauty (1995) dan Salyo (1995) dimana variabel *operating leverage* secara serempak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan.²⁵

III. PENUTUP

Kesimpulan.

Dapat ditarik kesimpulan bahwa dalam prakteknya dalam menentukan struktur keuangan banyak variabel yang dapat mempengaruhi struktur keuangan tergantung pada

²³Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan* : Teori dan Aplikasi. Edisi keenam, BPFE, Yogyakarta. 2001. Hal 79

²⁴Horne Van C James, 1995. *Financial Management & Policy*. Tenth Edition, Prentice Hall International Editions. 1995. Hal 45

²⁵Martin L. Leibowitz, Stanly, Kogelman, Lindenberg, Eric B., A shortfall Approach to The Creditor's Decision : How Much Leverage Can a Firm Support?, *Financial Analysts Journal (FIA)*, Vol. 46. 1990. Hal 63

jenis industri. Perbedaan yang besar ini pada gilirannya menunjukkan adanya perbedaan faktor-faktor historis, managerial dan faktor-faktor lain yang mempengaruhi keputusan leverage keuangan.

Weston dan Copeland (1995) dan Ferri and Jones (1979), berpendapat bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi struktur keuangan antara lain:

1. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Yaitu sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Jika penjualan dan laba meningkat per tahun, maka pembiayaan dengan beban tetap tertentu akan meningkatkan pendapatan pemilik saham (Weston dan Copeland (1997). Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi cenderung akan menggunakan sumber dana dari luar. Alasan yang lain adalah karena biaya emisi saham biasanya lebih mahal jika dibandingkan dengan biaya pengeluaran obligasi.²⁶ Hasil penelitian yang dilakukan oleh Firdiansyah (1998), mendukung teori tersebut bahwa variabel pertumbuhan penjualan mempunyai pengaruh yang signifikan (secara serempak) dan positif terhadap struktur keuangan perusahaan.²⁷

2. Stabilitas Arus Kas

Stabilitas arus kas dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Bila suatu penjualan dan laba lebih besar, maka beban hutang tetap yang terjadi pada suatu perusahaan akan mempunyai risiko yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang penjualan dan labanya menurun tajam. Bila laba yang diperoleh kecil, maka perusahaan akan mengalami kesulitan untuk membayar bunga tetapnya dari obligasi jika perusahaan mengeluarkan obligasi. Dengan demikian stabilitas arus kas perusahaan akan cenderung menggunakan hutang lebih banyak karena perusahaan akan lebih mampu menanggung beban tetap (Weston dan Copeland, 1997). Hal ini juga diungkapkan oleh Husnan (1996) yaitu didalam aliran kas perlu pula diperhitungkan berapa probabilitas ketidakmampuan memenuhi kewajiban pembayaran kas (*cash insolvency*), informasi ini penting bagi manager keuangan

²⁶Firdiansyah, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Properti (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Go Public dan Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya. 1998. Hal. 102

²⁷Weston, JF. & Copeland E Thomas, *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Hal 79

karena dengan mengetahui probabilitas deviasi dari aliran kas yang sebenarnya dengan yang diharapkan akan dapat mengambil keputusan berupa besarnya beban tetap dan hutang yang dapat ditanggung sambil tetap berada dalam batas keamanan keuangan yang dapat ditolerir oleh perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Ferri dan Jones (1979) memperkuat teori tersebut bahwa risiko bisnis yang diukur dengan menggunakan *coefficient of variation in cash flow* mempunyai hubungan yang negatif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan baik secara parsial maupun serempak.²⁸

3. Karakteristik Industri

Kemampuan membayar hutang tergantung profitabilitas dan juga volume penjualan. Dengan demikian stabilitas penjualan sama pentingnya dengan stabilitas margin laba. Kemudahan perusahaan baru memasuki industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya merupakan faktor yang akan mempengaruhi margin laba perusahaan. Industri yang sedang berkembang menjanjikan margin laba yang lebih tinggi, tetapi margin laba tersebut cenderung menurun apabila industri tersebut merupakan industri yang jumlah perusahaan dapat meningkat dengan pesat karena masuknya perusahaan baru (Weston dan Copeland 1997). Perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengalaman dan karakteristik serta struktur produksi yang tidak jauh berbeda, biasanya membutuhkan jumlah dan karakteristik sumber dana yang relatif sama, demikian sebaliknya.

4. Struktur Aktiva

Perusahaan yang mempunyai aktiva dapat dijadikan jaminan hutang, cenderung menggunakan hutang dalam jumlah relatif besar. Mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui beberapa cara, perusahaan-perusahaan dengan aktiva tetap (*fixed assets*) yang berumur panjang terutama bila permintaan produknya cukup meyakinkan akan menggunakan hutang jangka panjang cukup besar. Perusahaan yang sebagian besar aktivitya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya tergantung pada perolehan laba yang kontinyu (misalnya perusahaan perdagangan grosir & pengecer) lebih sedikit mengandalkan pembelanjaan dengan hutang jangka panjang dan banyak memakai sumber pembelanjaan jangka pendek (Wetson dan Copeland 1997). Peneliti

²⁸Ferri M.G. and Jones W.H, The Determinants of Financial Structur; A New Methodological Approach, *The Journal of Finance*. 1979. Hal. 34

Firdiansjah (1998) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa struktur aktiva mempunyai hubungan yang positif dan signifikan dengan struktur keuangan perusahaan

5. Tingkah Laku Manajemen

Manajemen yang cenderung konservatif umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif lebih rendah dibandingkan rata-rata perusahaan dalam sektor usahanya. Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara pembiayaan adalah sikapnya terhadap suatu risiko. Seorang manager yang bersifat optimis dengan memandang masa depan cerah yang mempunyai keberanian untuk menanggung risiko yang besar (*Risk Seeker*) akan lebih berani membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari hutang, meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini memberikan beban finansial yang tetap, sebaliknya seorang manager yang bersifat pesimis, yang serba takut untuk menanggung risiko (*Risk Averter*) akan lebih suka membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari intern yaitu dengan modal saham (Riyanto 1997). Jadi dapat dikatakan bahwa struktur keuangan yang dibentuk dari sikap manajemen yaitu semakin yakin sikap manajemen terhadap prospek perusahaan, semakin banyak hutang yang akan digunakan dalam mendapatkan dana (Weston dan Copeland 1997).

6. Sikap Pemberi Pinjaman

Sikap kreditor seringkali enggan memenuhi suatu jumlah hutang yang diminta manager karena perbedaan pandangan tentang kondisi perusahaan berpengaruh terhadap struktur keuangan. Walaupun kreditor bersedia memenuhi keinginan manager perusahaan dalam suatu jumlah hutang tertentu yang cukup besar, namun biasanya dipenuhi dengan suatu tingkat bunga yang cukup tinggi dimana pada gilirannya beban bunga yang tinggi ini akan mempengaruhi jumlah hutang dimaksud. Sikap pemberi pinjaman merupakan faktor yang sangat penting dalam menentukan struktur keuangan perusahaan. Walaupun manager mempunyai analisis tersendiri mengenai leverage yang tepat bagi perusahaan tetapi pada akhirnya akan ditentukan oleh pemberi pinjaman, karena pihak pemberi pinjamanlah yang akan menilai apakah perusahaan layak untuk diberikan suatu pinjaman (Weston dan Brigham 1995). Penilaian suatu permohonan kredit tergantung pada faktor-faktor jenis usaha dan

tujuan dari penggunaan kredit yang akan diajukan. Prinsip dasar dalam pemberian kredit adalah prinsip klasik yang dikenal dengan istilah “*the five C’s of credits*” yang terdiri dari : *character, capacity, capital, collateral, dan condition*.²⁹

7. Ukuran Perusahaan

Ferri dan Jones (1979) mengatakan bahwa ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur keuangan berdasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar perusahaan, maka semakin besar pula menanamkan modalnya pada berbagai jenis usaha, lebih mudah memasuki pasar modal, memperoleh penilaian kredit (credit ratings) yang tinggi dan membayar bunga yang lebih rendah untuk dana yang dipinjamnya. Sehingga semakin besar perusahaan, maka ada kecenderungan perusahaan akan menggunakan modal asing yang semakin besar.³⁰ Secara teoritis ukuran perusahaan akan mempunyai pengaruh terhadap struktur keuangan, hal ini didasarkan pada kenyataan bahwa semakin besar suatu perusahaan, maka ada kecenderungan untuk menggunakan dana pinjaman (*debt financing*). Peneliti Firdiansjah (1998) mengemukakan hasil penelitiannya bahwa ukuran perusahaan mempunyai hubungan yang positif dan signifikan terhadap struktur keuangan perusahaan. Demikian pula hasil penelitian Ferri dan Jones (1979) Salyo (1995) dan Kee (1993) mendukung teori yang telah dikemukakan diatas.

8. Variabilitas Pendapatan

Besarnya pendapatan atau keuntungan perusahaan menentukan jumlah hutang yang dapat dipinjam. Pendapatan atau keuntungan yang memadai merupakan jaminan terpenuhinya pembayaran beban tetap hutang baik bunga maupun pokok pinjaman. Semakin stabil keuntungan perusahaan semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi kewajiban tetapnya, sehingga lebih memungkinkan membelanjai kegiatannya dengan proporsi hutang yang lebih besar.

²⁹Weston, JF. & Copeland E Thomas, 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta. 1995. Ha. 62

³⁰Ferri M.G. and Jones W.H. 1979, The Determinants of Financial Structur; A New Methodological Approach, *The Journal of Finance*.1979 Hal. 34

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja S. L., 1994. *Manajemen Keuangan*. Buku 1. Andi Offset, Yogyakarta.
- Awat J N. dan Mulyadi PS. 1996. *Keputusan-Keputusan Keuangan Perusahaan(Teori dan Hasil Pengujian Empirik)*. Liberty, Yogyakarta.
- Baridwan, Zaki, 1982, *Intermediate Accounting*, Edisi tiga, Cetakan Keempat, BPPFE, Yogyakarta.
- Beauty, 1995, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Beberapa Jenis Industri di Kodya Ujung Pandang*, Tesis, Pascasarjana, Studi Manajemen, Universitas Gadjah Mada
- Bernstein, Leopold A., 1989, *Financial Statement Analysis: Theory, Application, and Intepretation*, Homewood: Irwin
- Brigham, F Eugene & Gapenski, C Louis, 1996. *Intermediate Financial Management*. Fifth Edition, The Dryden Press.
- Damodar, Gujarati, 1995. *Ekonometrika Dasar*, Erlangga
- Davis, Duane and Cosenza, Robert M., 1993, *Business Research for Decision Making*, Third Edition, Wadsworth Publishing Company Belmont, California.
- Djahiddin, F., 1982, *Analisa Laporan Keuangan*, Ghalia Indonesia, Jakarta.
- Emory, C., William, and Cooper, Donald R., 1991. *Business Research Methods*. Four Edition, Richard D. Irwin Inc., USA.
- Ferri M.G. and Jones W.H. 1979, The Determinants of Financial Structur; A New Methodological Approach, *The Journal of Finance*, 34, pp 631 - 643
- Fischer, O Edwin, Heinkel Robert, and Zechner Josef, 1989. Dynamic CapitalStructure Choice: Theory and Test. *The Jurnal Of Finance*, Vol. XLIV, No.1, March.
- Firdiansyah, 1998, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Pada Industri Properti (Studi Kasus Perusahaan Properti yang Go Public dan Listing di Bursa Efek Jakarta)*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya
- Francis, Clark Jack, 1988. *Management of Investments*. Second Edition, Mc Graw Hill International Editions, Finance Series.
- Hampton, J Jhon, 1989. *Financial Decision Making : Concepts, Problems, and Casses*, Forth Edition, Prentice Hall International Editions.

- Harahap, Sofyan Syari, 2001, *Analisa Kritis Atas Laporan Keuangan*, PT. Raja Grafindo Persada, Jakarta
- Helfert, E.A., 1996, *Analisis Keuangan*, Edisi kedelapan, Erlangga, Jakarta
- Horne Van C James, 1995. *Financial Management & Policy*. Tenth Edition, Prentice Hall International Editions.
- MacKay, Peter and Phillips, Gordon M., 2002, *Is There Optimal Industry Fiancial Structure*, www.dismith.umd.edu/ephillips.research.html
- Mariyam, Zanariah, 1998. *Variabel-Variabel Yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Serta Pengaruh Struktur Keuangan Terhadap Return On Equity Pada Perusahaan Produk Metal Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya
- Martin L. Leibowitz, Stanly, Kogelman, Lindenberg, Eric B., 1990, A shortfall Approach to The Creditor's Decision : How Much Leverage Can a Firm Support?, *Financial Analysts Journal (FIA)*, Vol. 46
- Meivinita, 1999, *Analisis Beberapa Variabel yang Mempengaruhi Struktur Keuangan Perusahaan Jasa Perhotelan yang Go Public di Indonesia*, Tesis, Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Munawir S., 1997, *Analisa Laporan Keuangan*, Penerbit Liberty, Yogyakarta.
- Prih Sarnianto, 2003, Potret Mutakhir Bisnis Farmasi di Indonesia, *SWA Sembada*, No.22/XIX/30 Oktober – 9 November 2003
- Ross, A Stephen, Westerfield W Randolph, Jordan D Bradford, 1995. *Fundamentals of Corporate Finance*. Third Edition, Richard D Irwin Inc.
- Riyanto, Bambang, 1997, *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*, Edisi 4, BPFE, Yogyakarta.
- Santoso, Singgih, 2001, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*, PT. Elex Media Komputindo, Jakarta.
- Salvatore, Dominick, 1983. *Statistically Analysis, Theory and Problem*. A Division of Simon and Schusted Company, Engelwood Cliffs, New Jersey.
- Sartono, Agus, 2001. *Manajemen Keuangan : Teori dan Aplikasi*. Edisi keenam, BPFE, Yogyakarta.
- Sawir, Agnes, 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

- Sekaran, Uma, 1992. *Research Methods For Business : A Skill – Building Approach*. Second Edition, John Willey & Sons Inc. Singapore.
- Sri Mulyono, 1998, *Statistika untuk Ekonomi*, Edisi Revisi, Pusat Antar Universitas Ekonomi Universitas Indonesia dan Lembaga Penerbit Fakultas Ekonomi Universitas Indonesia, Jakarta.
- Sugiyono, 1999, *Metode Penelitian Bisnis*, Alfabeta, Jakarta.
- Supranto, J., 1989, *Statistik Teori dan Aplikasi*, Edisi Kelima, Jilid 2, Penerbit Erlangga, Jakarta
- Titman, Sheridan and Wessels, Roberto, 1988. *The Determinants of Capital Structure Choice*. The Journal Of Finance, Vol. XLIII, No. 1.
- Usman, Husaini, M.Pd dan Akbar, Purnomo Setiady, R.,S.Pd., M.Pd., 1995, *Pengantar Statistika*, Bumi Aksara, Jakarta.
- William, W.H., Douglas C M, 1990. *Probabilita dan Statistik Dalam Ilmu Rekayasadan Manajemen*. Edisi kedua (Diterjemahkan Oleh Rusdiansyah), UI Press.
- Weston, JF. & Copeland E Thomas, 1995. *Manajemen Keuangan*. Edisi Kesembilan, Jilid 1 dan 2, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Woefel, James C, 1995, *Financial Statement Analysis: the Investor's Self-Teaching Seminars*, Probus Company and Toppan Company, 1990