

BAB II

LANDASAN TEORI

A. PENGERTIAN MODAL DAN STRUKTUR MODAL

Modal merupakan faktor yang sangat penting dalam menjalankan operasi perusahaan karena berkaitan erat dengan berbagai aspek kegiatan perusahaan.

Banyak pengertian tentang modal dijelaskan oleh para pakar ekonomi, tetapi belum ada kesepakatan yang seragam, karena pengertian modal berkembang sejalan dengan perkembangan teknologi dan makin jauhnya spesialisasi dalam perusahaan serta makin berkembangnya perusahaan.

Menurut Bambang Riyanto dalam bukunya yang berjudul Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, modal yang tertera disebelah debet neraca yang menggambarkan bentuk-bentuk dalam mana seluruh dana yang diperoleh perusahaan ditanamkan disebut dengan modal aktif atau modal konkrit. Sedangkan modal yang tertera disebelah kredit neraca yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana diperoleh disebut dengan modal pasif atau modal abstrak.¹

Pengertian modal menurut Prinsip Akuntansi

1) Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi ketiga, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta, 1990, halaman 12.

Indonesia :

*modal merupakan bagian hak pemilik dalam perusahaan, yaitu selisih antara aktiva dan kewajiban yang ada, dan dengan demikian tidak merupakan nilai jual perusahaan tersebut. Pada dasarnya modal berasal dari investasi pemilik dan hasil usaha perusahaan.*²

Modal menurut definisi Prinsip Akuntansi Indonesia (PAI) adalah modal sendiri atau "residual interest" yaitu selisih antara aktiva dikurangi dengan kewajiban.

Sedangkan J. Fred Weston dan Eugene F. Bringham mendefinisikan modal dari sudut lain, yaitu menurut unsur-unsur modal ditinjau dari sumber perolehannya, yakni:

*Komponen modal (capital or financial components) adalah pos-pos yang terdapat disisi kanan neraca dan terdiri atas berbagai jenis hutang, saham preferens dan saham biasa.*³

Pengertian ini menekankan pada modal pasif yang terletak di sebelah kredit neraca perusahaan yang menunjukkan sumber-sumber pembelanjaan untuk membelanjai harta yang dimiliki oleh perusahaan sebagaimana yang terdapat di sebelah debet neraca.

2)

Ikatan Akuntan Indonesia, Prinsip Akuntansi Indonesia 1984, Rineka Cipta, Jakarta, 1990, halaman 45.

3)

J. Fred Weston dan Eugene F. Bringham, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi 7, Penerbit Erlangga, 1992, halaman 424.

Ditinjau dari sumber perolehannya, modal pasif dapat dibedakan atas dua bagian besar, yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri dapat terdiri dari saham prioritas (saham preferen), saham biasa, dan laba yang ditahan. Modal inilah yang menjadi tanggungan terhadap segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian lainnya.

Karakteristik modal sendiri menurut Harnanto M. adalah :

- a. tidak adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan.
- b. tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.⁴

Modal asing merupakan sumber pembelanjaan perusahaan yang berasal dari para kreditur dan harus dibayar kembali tepat pada waktunya. Modal ini meliputi segala jenis hutang yang ada dalam perusahaan. Modal asing ini ditinjau dari jangka waktunya dapat dibedakan atas modal asing jangka panjang dan modal asing jangka pendek.

Menurut Budi Rahardjo dalam bukunya Memahami

4)

Drs. Harnanto M. Soc. Sc., Analisa Laporan Keuangan, Edisi I, Yogyakarta : Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 1991, halaman

Laporan Keuangan :

Kewajiban atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari ⁵ satu tahun setelah tanggal yang tertera pada neraca.

Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Perimbangan antara jumlah seluruh modal asing dengan jumlah modal sendiri akan membentuk struktur finansial., sedangkan perimbangan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri akan membentuk struktur modal. Jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial. Struktur modal hanya menekankan perimbangan antara modal asing jangka panjang dan modal sendiri, sedangkan struktur finansial mencakup keseluruhan pos-pos yang terdapat disebelah kredit neraca.

Kebijakan dalam menentukan jenis modal yang akan dipilih perusahaan akan terlihat dari bentuk struktur modalnya. Bentuk struktur modal dibedakan antara "simple capital structure" dan "complex capital structure". Jika dalam menjalankan operasi, perusahaan hanya menggunakan

5)

Drs. Budi Rahardjo, M.Sc., Memahami Laporan Keuangan, Edisi Kedua, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta, 1994, halaman 19.

modal saham biasa dan perkiraan-perkiraan surplus (misalnya laba ditahan), maka struktur modalnya disebut "simple capital structure". Sedangkan jika perusahaan menarik modal yang berasal dari pinjaman jangka panjang, saham preferen disamping saham biasa, maka struktur modalnya disebut "complex capital structure".

Di dalam suatu perusahaan, struktur modal mempunyai pengaruh yang penting terhadap rentabilitas perusahaan. Makin besar jumlah hutang jangka panjang maka makin kurang baik bagi rentabilitas perusahaan.

Dalam setiap penggunaan modal untuk menjalankan operasi perusahaan akan mengakibatkan timbulnya biaya yang disebut dengan biaya modal. Konsep biaya modal merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Adapun maksud dari konsep ini ialah agar dapat menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber pembelanjaan, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata dari keseluruhan sumber pembelanjaan yang digunakan dalam perusahaan. Konsep ini memegang peranan penting dalam menentukan struktur keuangan pada umumnya dan struktur modal khususnya, karena ada berbagai cara pemenuhan kebutuhan sumber pembelanjaan yang dapat dipilih oleh perusahaan. Alternatif pemenuhan kebutuhan sumber pembelanjaan ini masing-masing akan mengakibatkan timbulnya biaya yang berbeda. Perhitungan biaya penggunaan modal ini dapat didasarkan atas

perhitungan sebelum pajak atau perhitungan sesudah pajak. Langkah-langkah yang diperlukan untuk menghitung biaya modal suatu perusahaan adalah :

1. Menghitung biaya modal dari setiap jenis sumber dana yang digunakan oleh perusahaan, yang biasanya meliputi hutang, saham preferen, dan saham biasa.
2. Menentukan persentase dari setiap jenis dana tersebut dibandingkan dengan keseluruhan dana yang digunakan.
3. Menghitung biaya modal tertimbang dengan cara menjumlahkan hasil perkalian biaya modal tiap-tiap jenis dengan persentasenya.

Teori-teori yang berkaitan dengan biaya penggunaan modal, antara lain meliputi teori biaya penggunaan modal individual, teori biaya penggunaan modal keseluruhan dan teori struktur modal optimum.

1. Teori Biaya Penggunaan Modal Individual

Teori ini membahas tentang biaya modal yang timbul dari masing-masing alternatif penggunaan modal yang terdiri dari :

- a. Biaya penggunaan modal atas hutang jangka pendek.
- b. Biaya penggunaan modal atas hutang jangka panjang.
- c. Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham preferen.
- d. Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham biasa dan laba yang ditahan.

a. Biaya Penggunaan Modal Atas Hutang Jangka Pendek

Pada umumnya hutang jangka pendek terdiri dari hutang dagang, hutang wesel dan kredit jangka pendek dari bank. Biaya yang timbul dari penggunaan hutang dagang ialah sebesar potongan tunai (cash discount) ataupun "trade discount" yang hilang karena membayar lewat masa potongan tersebut. Perhitungan biaya modal yang ditimbulkan oleh hutang dagang secara relatif dilakukan dengan cara membandingkan jumlah potongan yang hilang dengan jumlah rata-rata hutang dagang.

Sedangkan biaya modal dari hutang wesel adalah sebesar bunga tetap yang dihitung dari harga nominalnya dimana untuk menghitungnya secara relatif ialah dengan membandingkan jumlah bunga tersebut dengan jumlah hutang wesel yang diterima. Adapun biaya modal atas kredit jangka pendek dari bank adalah sejumlah bunga yang diperhitungkan oleh bank. Dalam hal ini jika bank mengharuskan asuransi atas aktiva jaminan, maka premi asuransi diperhitungkan sebagai biaya modal.

b. Biaya Penggunaan Modal Atas Hutang Jangka Panjang

Pada umumnya hutang jangka panjang berbentuk pinjaman obligasi dan hipotik. Biaya modal yang timbul akibat adanya pinjaman obligasi dipengaruhi antara lain oleh biaya emisi (*flotation cost*), tingkat bunga dan penghematan pajak yang ditimbulkan.

Biaya modal yang timbul dari hutang jangka panjang dihitung setelah pajak karena pembayaran bunga bersifat biaya yang dapat dikurangkan dari pendapatan kena pajak. Selain cara diatas, perhitungan lain yang dapat dipakai ialah dengan menggunakan tabel nilai sekarang (Present Value). Perhitungan ini menekankan pada "*rate of return*" dari modal tersebut, yakni suatu tingkat bunga yang akan menjadikan nilai sekarang dari pembayaran-pembayaran bunga tahunan ditambah nilai sekarang dari pembayaran akhir hutang obligasi akan sama bersih dengan nilai sekarang dari hasil bersih penjualan obligasi tersebut.

c. Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal Dari Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai beberapa keistimewaan dibandingkan dengan saham biasa. Pembagian deviden lebih dahulu diberikan kepada pemegang saham preferen daripada kepada pemegang saham biasa.

Tidak sebagaimana halnya dengan perhitungan biaya modal untuk penggunaan modal asing, dimana faktor penghematan pajak turut mempengaruhi besarnya biaya penggunaan modal, dalam menghitung biaya penggunaan modal yang berasal dari saham preferen faktor pajak tidak berpengaruh karena deviden yang dibagikan kepada para pemegang saham diambil dari laba setelah pajak.

Untuk menghitung biaya penggunaan modal saham preferen digunakan rumus sebagai berikut :

$$K_p = \frac{dp}{N_p}$$

dimana : K_p = Biaya saham preferen

dp = Deviden yang dibayar

N_p = Penerimaan bersih atas penjualan saham.⁶

Biaya modal (K_p) tersebut adalah biaya modal setelah pajak.

d. Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal Dari Saham Biasa dan Laba Ditahan

Besarnya biaya penggunaan modal dari saham biasa dapat dihitung dengan menggunakan beberapa cara, namun demikian, *devident growth model* merupakan cara yang paling banyak dipakai. Sama halnya dengan perhitungan biaya penggunaan modal atas saham preferen, Syafaruddin Alwi dalam bukunya yang berjudul Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan merumuskan biaya penggunaan modal atas saham biasa sebagai berikut :

$$K_e = \frac{D_1}{P} + g$$

6)

Drs. Syafaruddin Alwi, MS, Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan, Edisi Ketiga, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta, 1993, halaman 242.

dimana : K_e = Biaya saham biasa

D_1 = Deviden yang dibayar.

P = Harga pasar.

g = Tingkat pertumbuhan deviden (*rate of growth*)⁷

Pada umumnya perusahaan membelanjai kegiatan untuk investasi jangka panjangnya dengan menggunakan dana yang berasal dari laba yang ditahan. Meskipun nampaknya penggunaan dana ini bebas dari biaya, dalam artian tidak perlu mengeluarkan biaya untuk menggunakannya, tetapi sebenarnya tidak ada perbedaan konsepsional antara biaya laba yang ditahan dengan biaya penggunaan modal saham biasa.

Seperti halnya pada saham preferen, biaya modal atas saham biasa dan laba ditahan tidak terpengaruh oleh adanya pajak. Sedangkan biaya modal yang timbul dari emisi saham biasa baru akan lebih tinggi daripada biaya modal atas saham biasa atau laba ditahan karena dalam emisi saham baru dibebani biaya emisi (*flotation cost*). Biaya penggunaan modal yang berasal dari emisi saham biasa baru dapat dihitung dengan menggunakan rumus :

7)
Ibid., halaman 242.

Rate of return yang diharapkan dari saham biasa

- 1 - persentase biaya emisi dihitung dari harga jual
(sebelum dikurangi biaya emisi)⁸

2. Teori Biaya Penggunaan Modal Keseluruhan

Biaya penggunaan modal secara keseluruhan dihitung secara rata-rata tertimbang dari biaya penggunaan modal individual sebagaimana yang telah dibahas sebelumnya. Hasil dari perhitungan biaya penggunaan modal secara keseluruhan merupakan biaya penggunaan modal perusahaan.

Ada dua pendekatan yang dapat dipergunakan untuk menghitung biaya penggunaan modal secara keseluruhan, yaitu dengan menggunakan perbandingan modal secara absolut dan perbandingan modal secara relatif.

Setiap tambahan modal akan dapat mengubah persentase biaya modal keseluruhan ini. Jika tingkat biaya modal keseluruhan ini akan dipertahankan dan biaya modal individual tetap sama, maka penambahan modal ini harus dilakukan sesuai dengan proporsi modal semula.

3 Teori Struktur Modal Optimum

Dengan diketahuinya biaya penggunaan modal, maka secara teoritis struktur modal optimum dapat ditentukan. Suatu struktur modal yang optimum merupakan perimbangan

8)
Drs. Bambang Riyanto, op. cit., halaman 192.

dalam berbagai komponen struktur modal sedemikian rupa sehingga biaya penggunaan modal adalah minimum. Biaya penggunaan modal sangat dipengaruhi oleh persepsi investor dan kreditur terhadap risiko yang mungkin diderita atas modal yang ditanamkannya. Semakin besar tingkat penggunaan hutang jangka panjang berarti semakin besar pula risiko yang mungkin diderita oleh para investor. Para kreditur akan menetapkan tingkat bunga yang lebih tinggi untuk pinjaman tambahan melebihi tingkat tertentu dari penggunaan hutang jangka panjang yang telah ada dan para pemegang saham mungkin akan mensyaratkan tingkat pendapatan yang lebih tinggi pula. Dengan semakin besarnya penggunaan hutang jangka panjang, maka tingkat ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar akan semakin besar, sehingga risiko bagi pemegang saham semakin besar pula.

Apabila perusahaan memilih untuk menerbitkan saham biasa dalam rangka memperbesar modalnya, maka perusahaan dapat melakukannya dengan cara menawarkan surat berharga di pasar modal (Go Public) atau mencari investor perorangan secara langsung atau lembaga keuangan.

B. PENGERTIAN RENTABILITAS

Rentabilitas menggambarkan kemampuan suatu perusahaan untuk memperoleh laba dan untuk mengukur tingkat efisiensi didalam penggunaan modalnya. Artinya

sampai sejauh mana perusahaan telah menggunakan modalnya secara efisien untuk memperoleh keuntungan yang optimum dan dapat dikatakan sebagai perbandingan antara laba yang diperoleh di satu pihak dengan modal yang digunakan untuk memperoleh laba tersebut di lain pihak. Modal yang akan diukur tingkat kemampuannya untuk memperoleh laba, dapat merupakan seluruh modal yang digunakan di dalam perusahaan termasuk modal asing dan modal sendiri atau dapat pula hanya modal sendiri saja. Dengan demikian dikenal adanya pengertian rentabilitas ekonomis dan rentabilitas modal sendiri.

Mengenai pengertian Rentabilitas Ekonomis dan Rentabilitas Modal Sendiri, Drs. Bambang Riyanto mengemukakan sebagai berikut :

*Rentabilitas Ekonomis.....dimaksudkan sebagai kemampuan suatu perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba.
Rentabilitas Modal Sendiri.....adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan keuntungan.*

1. Rentabilitas Ekonomis

Seperti dikemukakan diatas, Rentabilitas Ekonomis adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dengan seluruh modal perusahaan. Namun dalam prakteknya, yang dimaksud dengan modal dan laba untuk mengukur tingkat

9)

Drs. Bambang Riyanto, op. cit., halaman 28 dan 37.

rentabilitas ekonomis ini bisa berbeda-beda. Ada pendapat yang menganggap modal sebagai keseluruhan modal perusahaan, baik yang digunakan di dalam perusahaan maupun yang ditanamkan di luar perusahaan, dan yang dimaksud dengan laba disini adalah laba setelah pajak. Sedangkan pendapat yang lain menganggap modal sebagai modal asing ditambah modal sendiri yang digunakan di dalam perusahaan; tetapi tidak termasuk bagian modal yang ditanamkan di luar perusahaan untuk memperoleh tambahan pendapatan. Sedangkan yang dimaksud dengan laba disini adalah laba operasi. Meskipun terdapat perbedaan mengenai modal dan laba untuk perhitungan rentabilitas ekonomis, namun hal yang terpenting adalah modal mana yang akan diukur tingkat kemampuan labanya dan laba yang berkaitan tentunya laba yang dihasilkan oleh modal yang diukur tersebut.

Di dalam skripsi ini untuk menghitung rentabilitas ekonomis, penulis menggunakan pengertian modal sebagai modal asing ditambah modal sendiri yang digunakan di dalam perusahaan dan laba sebagai laba operasi sebelum bunga dan pajak.

Pengertian Rentabilitas Ekonomis oleh beberapa penulis sering diartikan dengan istilah Return On Investment (ROI). Rentabilitas ekonomis mengartikan modal sebagai modal pasif yang digunakan di dalam perusahaan. Sedangkan ROI mengartikan modal sebagai modal aktif yang

digunakan di dalam perusahaan, sehingga ROI memandang modal sebagai pos-pos yang terdapat disebelah kiri neraca. Jadi ROI mengukur kemampuan aktiva operasi perusahaan untuk menghasilkan laba.

Modal aktif merupakan bentuk aktiva yang dibelanjai dari modal pasif, sehingga besarnya modal aktif akan sama dengan besarnya modal pasif. Oleh karenanya, hasil perhitungan rentabilitas ekonomis akan sama dengan hasil perhitungan ROI.

2. Rentabilitas Modal Sendiri

Rentabilitas Modal Sendiri kemampuan untuk menghasilkan keuntungan dengan menggunakan modal sendiri. Dengan kata lain, Rentabilitas modal sendiri adalah kemampuan perusahaan untuk menyediakan keuntungan bersih bagi pemilik perusahaan. Dijelaskan oleh Drs. Bambang Riyanto, Rentabilitas modal sendiri adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri di satu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut di lain pihak.

Rentabilitas modal sendiri mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal sendiri dalam menghasilkan keuntungan bagi para pemilik. Keuntungan atau laba yang dipakai untuk menghitung rentabilitas modal sendiri adalah laba usaha setelah dikurangi biaya bunga dari modal asing dan pajak.

Terdapat istilah lain yang dipakai untuk rentabilitas modal sendiri, yaitu Return On Networth. Walaupun banyak istilah tetapi pada hakekatnya pengertian Return On Networth adalah sama dengan Rentabilitas Modal Sendiri yaitu rasio laba bersih setelah pajak terhadap modal atau investasi para pemegang saham.

C. PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP RENTABILITAS

Seperti diuraikan sebelumnya, rentabilitas dibedakan atas *rentabilitas ekonomis* dan *rentabilitas modal sendiri*. Dalam struktur modal terdapat perimbangan dari komponen modal, yaitu modal asing jangka panjang dan modal sendiri. Penggunaan modal asing dengan tingkat bunga tertentu akan sangat berpengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi tingkat bunga modal asing akan semakin tinggi pula beban tetap terhadap keuntungan perusahaan, sehingga kondisi seperti ini kurang baik bagi rentabilitas modal sendiri. Sebaliknya, dalam kondisi tingkat bunga modal asing semakin rendah berakibat rendahnya beban terhadap keuntungan perusahaan dan akan semakin baik bagi rentabilitas modal sendiri. Akan tetapi, perlu suatu patokan untuk mengukur tingkat bunga modal asing sehingga dapat diketahui apakah penggunaan modal asing akan menaikkan atau menurunkan rentabilitas modal sendiri. Patokan yang dimaksud adalah rentabilitas ekonomis.

Struktur modal suatu perusahaan yang menggunakan

modal asing dengan tingkat bunga yang lebih tinggi dari rentabilitas ekonomisnya akan menurunkan rentabilitas modal sendirinya. Sebaliknya, jika struktur modal yang menggunakan modal asing dengan tingkat bunga lebih rendah dari tingkat rentabilitas ekonomis akan menaikkan rentabilitas modal sendiri. Apabila tingkat bunga modal asing dimaksud sama dengan tingkat rentabilitas ekonomisnya, maka penggunaan modal asing tersebut akan mengakibatkan rentabilitas modal sendiri yang sama, sehingga tambahan kebutuhan modal akan dipenuhi baik dengan modal asing maupun modal sendiri.

Alternatif lain yang dapat ditempuh untuk menghilangkan pengaruh penggunaan modal asing terhadap perubahan rentabilitas modal sendiri adalah dengan *Indifference Analysis*. Dengan cara ini, ditentukan suatu tingkat laba sebelum bunga dan pajak yang akan memberikan rentabilitas modal sendiri yang sama, baik tambahan kebutuhan modalnya dipenuhi dengan modal asing atau dengan modal sendiri. Dengan melakukan sedikit penyesuaian, analisis ini dapat digunakan untuk menghitung laba sebelum bunga dan pajak yang akan memberikan tingkat rentabilitas modal sendiri yang sama pada kedua alternatif pembelanjaan.

Indifference Analysis dilakukan dengan perhitungan *Indifference Point*, dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{(EBIT^* - C1)(1 - t)}{S1} = \frac{(EBIT^* - C2)(1 - t)}{S2}$$

dimana : EBIT* = EBIT pada titik indifferen antara dua metode yang kita bandingkan.

C1,C2 = bunga atau deviden saham preferen tahunan pada dasar sebelum pajak untuk pemebelanjaan alternatif 1 dan 2.

t = tarif pajak

S1,S2 = jumlah lembar saham yang beredar setelah pembelanjaan alternatif 1 dan 2.¹⁰

Dengan menggunakan rumus tersebut diatas, maka akan diperoleh laba sebelum bunga dan pajak yang akan memberikan rentabilitas modal sendiri yang sama pada kedua alternatif pembelanjaan tersebut. Jika EBIT berada diatas EBIT*, maka penggunaan modal asing akan menaikkan rentabilitas modal sendiri. Sebaliknya, jika EBIT berada dibawah EBIT*, maka penggunaan modal asing akan menurunkan rentabilitas modal sendiri.

10)

DR. Suad Husnan, M. B. A., Pembelanaan Perusahaan, Edisi Keempat, Penerbit Liberty, Yogyakarta, 1993, halaman 274.