

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Pengertian Modal

Struktur modal merupakan sebagian dari struktur finansial perusahaan. Apabila struktur finansial mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara keseluruhan modal asing (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri, maka struktur modal mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Untuk memberi gambaran tentang struktur modal, berikut penulis mengutip beberapa pendapat dari para ahli sebagai berikut :

J.fred Weston dan Thomas E.Copeland mengemukakan bahwa :

Capital structure or the capitalization of the firm is the permanent financing represented by long term debt, preferred stock and shareholders equity 1)

1) J. Fred Weston dan Thomas E. Copeland, Managerial Finance Press CBS Publisihing, 1986, halaman 553.

yang artinya bahwa struktur modal atau kapitalisasi usaha adalah merupakan pembelanjaan permanen dengan hutang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa.

Drs. Erwan Dk, Ak menyatakan bahwa :

Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan, ditunjukkan oleh hutang jangka panjang ditambah saham preferen dan saham biasa, akan tetapi tidak termasuk seluruh hutang jangka pendek 2).

Dari definisi tersebut dapatlah diambil suatu kesimpulan bahwa unsur-unsur dari struktur modal adalah :

- Merupakan pembelanjaan permanen perusahaan.
- Adanya hutang jangka panjang.
- Adanya saham preferen dan atau saham biasa.
- Tidak termasuk hutang jangka pendek.

Dengan demikian komponen-komponen dari struktur modal adalah modal asing jangka panjang dan modal sendiri.

1. Hutang Jangka Panjang.

Hutang jangka panjang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak kreditur jangka panjang yang harus dipenuhi tepat pada waktunya.

2) Drs. Erwan Dk, Ak, Manajemen Keuangan (Managerial Finance) AK Group, 1974, halaman 208.

Adanya hutang atau pinjaman disebabkan perusahaan memerlukan dana yang besar dalam usahanya untuk membelanjai perluasan pabrik, tambahan perlengkapan, pembelian aktiva tetap, pelunasan hutang jangka pendek atau hutang jangka panjang lainnya.

Hutang jangka panjang meliputi :

a. Hutang hipotik.

Surat tanda berhutang dengan jangka waktu pembayaran melebihi satu tahun, dimana pembayarannya dijamin oleh aktiva tertentu seperti bangunan atau tanah.

b. Hutang obligasi.

Surat tanda berhutang yang dikeluarkan dibawah cap segel, yang berisi kesanggupan membayar pokok pinjaman pada saat jatuh tempo dan membayar bunganya pada waktu yang telah ditentukan.

c. Wesel bayar jangka panjang.

Wesel bayar dimana jangka waktu pembayarannya melebihi jangka waktu satu tahun.

Menurut azas pembelanjaan, sumber dana yang diperoleh dari sumber dana jangka panjang dapat digunakan untuk membelanjai kebutuhan yang sifatnya jangka panjang maupun jangka pendek. Artinya apabila terdapat kelebihan sumber dana jangka panjang setelah digunakan untuk

membelanjai kebutuhan jangka panjang, maka kelebihan tersebut dapat digunakan untuk membelanjai kebutuhan jangka pendek.

2. Modal Sendiri.

Modal sendiri merupakan dana yang bersumber dari pemilik perusahaan dan bersifat permanen yang dipertaruhkan untuk segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian-kerugian lainnya.

Karakteristik utama dari modal sendiri adalah :

- a. Tidak adanya jaminan atau keharusan untuk pembayarannya kembali dalam setiap keadaan.
- b. Tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor. 3)

Modal sendiri dalam suatu perusahaan berbentuk Perseroan Terbatas terdiri dari modal saham, cadangan dan laba yang ditahan.

3. Modal saham

Saham merupakan tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Hasil penjualan saham yang diterima oleh perusahaan, akan tetap tertanam didalam perusahaan tersebut.

3) Harnanto, Analisa Laporan Keuangan, BPFE Yogyakarta, 1984, halaman 302-303.

Adapun jenis daripada saham adalah sebagai berikut:

a. Saham Biasa

Pemegang saham biasa akan mendapat deviden pada setiap akhir periode akuntansi, apabila perusahaan tersebut mendapat keuntungan.

Sebaliknya bila perusahaan menderita suatu kerugian, maka pemegang saham biasa tidak mendapat deviden.

Fungsi daripada saham biasa dalam perusahaan adalah :

- 1). Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanen.
- 2). Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- 3). Sebagai alat untuk mengadakan fusi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- 4). Sebagai alat untuk menguasai perusahaan.

4. Saham Preferen

Para pemegang saham preferen mempunyai beberapa prefensi tertentu dibandingkan dengan pemegang saham biasa, yakni dalam hal :

a. Pembagian deviden.

Deviden dari saham preferen diambil terlebih

dahulu, kemudian sisanya disediakan untuk pemegang saham biasa.

b. Pembagian Kekayaan.

Apabila dalam sesuatu hal perusahaan dilikuidir, maka pembagian kekayaan saham preferen didahulukan dari saham biasa.

Kelemahan daripada pemegang saham preferen adalah bahwa mereka tidak mempunyai hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

5. Saham Preferen Kumulatif

Saham ini pada dasarnya sama dengan saham preferen. Perbedaannya terletak pada hak kumulatif yaitu apabila tidak menerima deviden selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengijinkan atau karena kerugian yang diderita perusahaan, berhak untuk menuntut deviden yang tidak dibayarkan itu bila perusahaan mendapat keuntungan.

6. Cadangan

Cadangan yang dimaksud disini adalah cadangan yang dibentuk dari laba yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu. Akan tetapi tidak semua cadangan termasuk dalam modal sendiri.

Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah :

- a. Cadangan ekspansi.
- b. Cadangan modal kerja.
- c. Cadangan selisih kurs.
- d. Cadangan umum.

Untuk cadangan depresiasi biasanya dipergunakan istilah akumulasi depresiasi.

Para pemegang saham pada umumnya menghendaki agar seluruh atau sebagian besar keuntungan perusahaan dibagikan sebagai deviden. Akan tetapi dilain pihak pimpinan perusahaan menghendaki agar perusahaan dapat berkembang terus. Untuk keperluan perkembangan tersebut, diperlukan adanya cadangan, dan cadangan hanya dapat dibentuk dari laba yang diperoleh.

7. Laba yang ditahan

Laba yang diperoleh suatu perusahaan sebagian dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian lagi ditahan perusahaan. Adanya laba ditahan akan memperbesar modal sendiri. Sebaliknya apabila perusahaan menderita suatu kerugian, hal ini akan mengurangi atau memperkecil modal sendiri.

Dengan demikian laba yang diperoleh perusahaan baik dari hasil operasi perusahaan maupun dari sumber lainnya diluar usaha pokok perusahaan, merupakan salah satu sumber dana pembelanjaan perusahaan.

Besarnya laba yang ditahan untuk dapat digunakan sebagai sumber dana pembelanjaan perusahaan tergantung kepada :

- Besarnya keuntungan yang diperoleh perusahaan dari berbagai sumber.
- Kebijaksanaan pembagian laba yang diperoleh perusahaan.

Bagi pemilik modal sendiri, adanya hutang atau modal asing dalam perusahaan mempunyai resiko terhadap kemungkinan rugi yang dihadapi dari dana yang mereka tanamkan. Akan tetapi resiko selalu diimbangi dengan adanya harapan untuk mendapatkan laba yang lebih tinggi sebagai akibat penggunaan modal asing.

Perimbangan besarnya modal asing jangka panjang dengan modal sendiri yang sering disebut dengan Leverage akan mempengaruhi tingkat solvabilitas perusahaan yang bersangkutan. Adanya penambahan modal asing dalam perusahaan dapat menurunkan tingkat solvabilitas perusahaan dan sebaliknya penambahan modal sendiri akan selalu menaikkan tingkat solvabilitas perusahaan. Akan

tetapi penambahan modal sendiri tersebut belum tentu dapat menaikkan tingkat rentabilitas perusahaan. Penambahan modal sendiri hanya dapat dibenarkan apabila tambahan modal sendiri dapat menaikkan rentabilitas ekonomis, yang berarti juga menaikkan efisiensi penggunaan modalnya.

B. Solvabilitas

Resiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam melaksanakan trading on the equity yaitu menggunakan modal yang berasal dari pemilik sebagai jaminan untuk penarikan pinjaman dari para kreditur adalah perusahaan harus membayar kembali hutang beserta bunganya, yang pada umumnya bersifat tetap dan harus dibayar tepat pada waktunya.

Pembayaran bunga beserta pokok hutangnya tidaklah tergantung kepada laba yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat penggunaan modal asing.

Berapapun jumlah laba yang dihasilkan perusahaan dari operasinya, pembayaran bunga atas hutang tidak lebih dari jumlah yang telah ditetapkan.

Sebaliknya dalam keadaan dimana perusahaan menderita suatu kerugian dari operasinya, bunga atas hutang kepada kreditur tetap harus dibayar.

Solvabilitas suatu perusahaan menunjukkan sampai sejauh mana kemampuan perusahaan untuk membayar kembali pokok hutangnya maupun bunga atas hutang.

Drs. Bambang Riyanto dalam bukunya Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan mengemukakan bahwa :

" Solvabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk membayar kembali semua hutang-hutangnya, (baik jangka pendek maupun jangka panjang) " 4)

Berbagai konsep analisa mengenai solvabilitas telah dikembangkan, dimana pengembangan tersebut didasarkan kepada kemampuan dari aktiva dan laba perusahaan untuk membayar kembali beban tetap yang timbul atas adanya modal asing/hutang yang digunakan perusahaan.

Diantara konsep analisa tersebut adalah sebagai berikut :

1. Analisa struktur permodalan

Struktur permodalan atau sumber permodalan untuk membiayai/membelanjai perusahaan bersumber dari dua unsur paling pokok, yaitu modal sendiri dan hutang atau modal asing.

Modal sendiri seperti dijelaskan sebelumnya berasal dari para pemilik, sedangkan hutang berasal dari para kreditur.

4) Drs. Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan Gadjah Mada, 1983, halaman 24.

Keseimbangan antara tiap-tiap jenis sumber permodalan dengan penggunaannya untuk membelanjai aktiva perusahaan merupakan unsur penting dalam menilai ada atau tidaknya jaminan kelangsungan hidup perusahaan.

Berikut ini menunjukkan saling hubungan antara struktur permodalan dengan struktur aktiva yang dibelanjai.

Gambar II - 1
Struktur Aktiva Dalam Hubungannya
Dengan Struktur Permodalan 5)

AKTIVA	HUTANG DAN MODAL
Aktiva Lancar	Hutang Lancar
Investasi Jangka Panjang	Hutang Jangka Panjang
Aktiva Tetap	Modal
Aktiva Tidak Berwujud	Saham Preferen
Aktiva Tak Berwujud	Saham Biasa
Aktiva Lain	Saham Berjangka dan Saham Lainnya

5) Harnanto, op.cit, halaman 303

2. Analisa dalam prosentase per komponen

Salah satu konsep analisa yang digunakan untuk menilai resiko finansial yang timbul dan dihadapi oleh suatu perusahaan adalah konsep analisa struktur permodalan perusahaan.

Cara yang dilakukan adalah dengan menyusun laporan tentang struktur permodalan dalam suatu prosentase per komponen sebagai berikut :

PT ABC

Struktur Permodalan, 31 Desember 1995

	<u>Jumlah</u>	<u>%</u>
Hutang Lancar	Rp.1.500.000.000,-	10%
Hutang Jangka Panjang	Rp.4.500.000.000,-	30%
Modal :		
Saham biasa	Rp.8.500.000.000,-	56,7%
Laba yang ditahan	Rp. 500.000.000,-	3,3%
Jumlah Modal	Rp.9.000.000.000,-	60%
Jumlah Hutang dan Modal	Rp.15.000.000.000,-	

Untuk menilai struktur modal dalam hubungannya dengan solvabilitas adalah memfokuskan perhatian pada sumber modal yang bersifat permanen yaitu hutang jangka panjang dan modal sendiri, tanpa memperhatikan hutang yang berasal dari kreditur jangka pendek.

3. Rasio Solvabilitas

Untuk mengetahui tingkat solvabilitas suatu perusahaan dapat dilakukan dengan menggunakan analisa rasio atau perbandingan, antara lain :

a. Ratio Modal Sendiri dengan Total Aktiva

Ratio antara modal sendiri dengan total aktiva disebut juga sebagai proprietary ratio atau stockholders' equity ratio. Ratio ini menunjukkan tingkat solvabilitas perusahaan dengan dengan asumsi bahwa semua aktiva dapat direalisasi sesuai dengan yang dilaporkan dalam neraca.

Rumus untuk menghitung ratio ini adalah :

$$\frac{\text{Modal Sendiri} \times 100\%}{\text{Total Aktiva}} \quad 6)$$

Semakin tinggi ratio ini menunjukkan semakin kecil jumlah modal asing yang digunakan untuk membelanjai aktiva perusahaan. Apabila rasio ini menunjukkan 75 % berarti bahwa 25 % aktiva perusahaan dibiayai dari modal asing dan tingkat keamanan yang dimiliki oleh kreditur (margin of safety) adalah 3 : 1.

6) Drs. Djarwato PS, Pokok-Pokok Analisa Laporan Keuangan, BPF E Yogyakarta, 1984, halaman 159.

b. Rasio Modal Sendiri dengan Aktiva Tetap

Rasio modal sendiri dengan aktiva tetap (ratio of owners' equity to fixed assets) adalah membagi modal sendiri dengan nilai buku dari aktiva tetap (aktiva tetap netto). 7)

Dengan demikian formulasi untuk menghitung ratio ini adalah :

$$\frac{\text{Modal Sendiri}}{\text{Aktiva Tetap}} \times 100 \%$$

Rasio yang lebih dari 100 % mempunyai arti bahwa modal sendiri melebihi jumlah aktiva tetap dan menunjukkan bahwa seluruhnya aktiva tetap dibelanjai dengan modal sendiri. Sebaliknya rasio yang kurang dari 100 % berarti sebagian aktiva tetap dibelanjai dari pinjaman atau hutang.

c. Rasio Modal Sendiri dengan Hutang Jangka Panjang

Rasio ini juga disebut long term debt to equity ratio yang mengukur kontribusi relatif dari modal sendiri dan hutang jangka panjang yang digunakan untuk membelanjai perusahaan.

Long term debt to equity ratio dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \% \quad 8)$$

7) Ibid, halaman 161.

$$\frac{\text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \% \quad 8)$$

Rasio yang lebih dari 100 % menunjukkan bahwa partisipasi para pemilik lebih besar dibandingkan dengan partisipasi para kreditur jangka panjang. Sebaliknya rasio dibawah 100 % menunjukkan partisipasi para pemilik lebih kecil dibandingkan dengan kreditur jangka panjang.

d. Rasio Hutang dengan Modal Sendiri

Rasio hutang dengan modal sendiri (Total debt to equity ratio) mengukur saling hubungan antara jumlah modal sendiri dengan jumlah hutang (baik jangka pendek maupun jangka panjang). 9)

Total debt to equity ratio dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\frac{\text{Hutang Lancar} + \text{Hutang Jangka Panjang}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Rasio yang lebih besar dari 100 % menunjukkan bahwa hak-hak para pemilik saham terhadap aktiva perusahaan lebih besar dari hak para kreditur. Sebaliknya ratio yang kurang dari 100 % berarti hak-hak para pemilik lebih kecil terhadap perusahaan dibandingkan dengan hak para kreditur.

8) Harnanto, *op.cit*, halaman 320.

9) *Ibid*, halaman 319.

e. Rasio antara Aktiva Tetap dengan Hutang Jangka Panjang.

Rasio aktiva tetap dengan hutang jangka panjang bertujuan untuk mengukur tingkat keamanan (margin of protection) bagi kreditur jangka panjang dengan asumsi bahwa hutang jangka panjang dijamin oleh aktiva tetap perusahaan.

Rasio ini dihitung dengan membagi aktiva tetap dengan hutang jangka panjang. 10)

Rasio aktiva tetap dengan hutang jangka panjang dihitung dengan formulasi :

$$\frac{\text{Aktiva tetap}}{\text{Hutang Jangka Panjang}} \times 100\%$$

Semakin tinggi rasio ini semakin besar margin of safety (tingkat keamanan) bagi kreditur jangka panjang.

f. Time Interest Earned Ratio

Rasio ini mengukur kemampuan dari laba yang dihasilkan perusahaan untuk menutup beban tetap berupa bunga atas adanya hutang.

Rasio ini dapat dihitung dengan rumus :

$$\frac{\text{Laba sebelum pajak + beban bunga}}{\text{Beban bunga}} \quad 11)$$

10) Drs. Djarwanto Ps, op.cit, halaman 165.

11) J.Fred Weston dan Eugene F.Brigham, Managerial Finance ESG Jakarta, 1983, halaman 40.

C. Rentabilitas

Rentabilitas perusahaan pada dasarnya merupakan kriteria penilaian yang digunakan sebagai alat pengukur terhadap laba yang dihasilkan perusahaan. Rentabilitas juga akan mencerminkan tingkat efisiensi dari investasi dana pembelanjaan perusahaan.

Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba disatu pihak dengan aktiva atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut dilain pihak.

Dengan demikian rentabilitas dinyatakan dalam suatu prosentasi dengan rumus, sebagai berikut :

$$\text{Rentabilitas} = \frac{\text{L a b a}}{\text{M o d a l}} \times 100 \% \quad 12)$$

Penggunaan rentabilitas sebagai kriteria penilaian terhadap hasil pelaksanaan operasi perusahaan mempunyai ciri-ciri sebagai berikut : 13)

- Rentabilitas merupakan suatu alat pembanding, pada berbagai alternatif investasi/penanaman modal sesuai dengan tingkat resikonya masing-masing. Semakin besar resiko suatu investasi/penanaman modal semakin besar pula tingkat rentabilitas yang diharapkan.

12) Drs. Bambang Riyanto , op.cit, halman 27.

13) Harnanto, op.cit, halaman 352.

- Rentabilitas mampu menggambarkan tingkat laba yang dihasilkan menurut jumlah modal yang diinvestasikan, karena rentabilitas selalu dinyatakan dalam prosentase.

Kebijaksanaan perusahaan untuk menggunakan keuntungan yang diperoleh sepenuhnya mencerminkan kepentingan pemilik modal sendiri. Apabila pemilik modal sendiri lebih mementingkan pertumbuhan atau perkembangan perusahaan, maka sebagian besar keuntungan dibagikan dalam bentuk deviden.

Metode untuk mengukur rentabilitas suatu perusahaan adalah bermacam-macam, tergantung kepada laba dan aktiva yang akan digunakan sebagai dasar perbandingan dalam pengukuran rentabilitas.

Sebelum membahas masalah rentabilitas, kiranya perlu terlebih dahulu untuk membedakan laba dan modal yang akan digunakan sebagai pembanding.

1. Terdapat dua pengertian mengenai laba, yaitu :

a. Laba Usaha (Earning Before Interest Tax / EBIT)

Merupakan laba keseluruhan sebelum diperhitungkan pembayaran bunga atas hutang/modal asing.

b. Laba Bersih (Earning After Tax)

Merupakan laba keseluruhan setelah diperhitungkan pembayaran bunga atas hutang/modal asing dan pembayaran pajak pendapatan.

2. Sedangkan pengertian daripada modal juga terbagi atas dua bagian, yaitu :

a. Modal Usaha.

Merupakan seluruh dana yang diperoleh perusahaan untuk membiayai usahanya (total liability dan equity atau total asset).

b. Modal Sendiri (Modal Bersih).

Merupakan jumlah dana dari pemilik modal sendiri yang diinvestasikan dalam perusahaan yang bersangkutan.

Untuk mengukur atau menilai tingkat rentabilitas perusahaan, akan dikemukakan dua cara yang digunakan dan masing-masing memberikan pengertian tentang investasi, yaitu :

3. Rentabilitas Ekonomis (Return on Investment)

Dengan pengertian investasi sebagai total aktiva (total liability dan equity), maka digunakan istilah Rentabilitas Ekonomis (Return on Investment).

Rentabilitas Ekonomis adalah perbandingan antara laba dengan modal sendiri dan modal asing yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut dan dinyatakan dalam prosentase. 14)

14) Drs. Bambang Riyanto, op.cit, halaman 28.

Rumus perhitungannya adalah :

$$\frac{\text{Laba sebelum bunga dan pajak}}{\text{Modal Asing + Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Analisa Return on Investment merupakan teknik analisa yang lazim digunakan untuk mengukur efektifitas dari keseluruhan hasil operasi perusahaan. Return on Investmen merupakan salah satu bentuk dari rasio rentabilitas/profitabilitas yang dimaksudkan mengukur kemampuan perusahaan dengan keseluruhan investasi dana dalam aktiva yang dipergunakan untuk operasi perusahaan dalam menghasilkan keuntungan.

Dengan demikian rasio ini menghubungkan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan (net operating income) dengan jumlah investasi atau aktiva yang digunakan untuk menghasilkan laba operasi (net operating asset).

Besarnya Return on Investment dipengaruhi oleh dua faktor, yaitu :

a. Turnover Operating Asset (tingkat perputaran aktiva yang digunakan untuk operasi).

Merupakan rasio antara jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (operating asset) terhadap jumlah penjualan yang diperoleh selama periode tertentu.

b. Profit Margin.

Yaitu besarnya laba operasi dibandingkan dengan jumlah penjualan bersih yang dinyatakan dalam prosentase. Profit margin ini mengukur tingkat laba yang dapat dicapai oleh perusahaan yang dihubungkan dengan penjualan.

Besarnya Return on Investmen (ROI) dapat dihitung dengan mengalikan antara turnover operating asset dengan profit margin, atau dengan formulasi sebagai berikut :

$$\frac{\text{Penjualan}}{\text{Operating Asset}} \times \frac{\text{Laba Usaha}}{\text{Penjualan}} \quad 15)$$

Hubungan antara berbagai faktor yang mempengaruhi besarnya Return on Investmen (Earning Power) dapat dilihat dalam gambar II - 2 pada halaman berikut ini.

4. Rentabilitas Modal Sendiri (RMS)

Pengertian investasi sebagai modal sendiri digunakan istilah Rentabilitas Modal Sendiri (Return on Equity / Capital) adalah perbandingan antara jumlah laba yang tersedia bagi pemilik modal sendiri disatu pihak dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba tersebut dipihak lain. 16)

15) Drs. S. Munawir, Ak, Analisa Laporan Keuangan, Liberty, 1986, halaman 89.

16) Ibid, halaman 37.

Rumus untuk menghitung rentabilitas modal sendiri,
yaitu :
$$\frac{\text{Laba setelah bunga dan pajak}}{\text{Modal Sendiri}} \times 100 \%$$

Kedua macam rentabilitas tersebut yakni rentabilitas ekonomis dan rentabilitas modal sendiri mempunyai kegunaan yang berbeda-beda penerapannya dalam analisa pembelanjaan perusahaan dan keduanya saling mempunyai hubungan fungsional.

Rentabilitas ini sangat penting artinya bagi perusahaan dibandingkan dengan masalah laba, karena laba yang besar belum tentu menunjukkan bahwa investasi dana telah bekerja dengan efisien.

Efisiensi baru dapat diketahui dengan membandingkan laba yang dihasilkan perusahaan dengan aktiva atau modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut, yang disebut dengan Rentabilitas.

Untuk mengukur efisiensi dari investasi dana/modal sendiri (return on equity capital) dalam perusahaan, maka rentabilitas modal sendiri merupakan alat analisa yang tepat untuk analisa tersebut.

Faktor-faktor yang mempengaruhi besarnya rentabilitas modal sendiri antara lain tingkat pajak, return on investment (rentabilitas ekonomis), suku bunga/biaya hutang dan leverage.

Adapun variabel-variabel tersebut, merupakan faktor yang secara langsung berpengaruh terhadap besarnya rentabilitas modal sendiri.

a. Tingkat Pajak (t).

Suatu badan usaha yang telah memenuhi syarat sebagai suatu perusahaan akan dikenakan pajak pendapatan. Pada umumnya pendapatan yang dikenakan pajak adalah pendapatan kotor (gross profit) setelah dikurangi dengan potongan-potongan yang ditentukan menurut peraturan/undang-undang perpajakan.

Pendapatan kotor perusahaan terutama diperoleh dari laba kotor, penjualan serta penerimaan-penerimaan lainnya seperti : deviden, bunga, uang sewa, royalti dan penjualan aktiva.

Besarnya tingkat pajak tersebut didasarkan atas klasifikasi jumlah pendapatan yang telah ditentukan menurut peraturan perpajakan.

Semakin besar tingkat pajak yang dikenakan terhadap perusahaan akan memperkecil jumlah pendapatan bersih perusahaan sehingga akan memperkecil rentabilitas perusahaan.

b. Return on Investment (r).

Return on Investment (rentabilitas ekonomis) merupakan kemampuan dari modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva untuk menghasilkan keuntungan neto.

Besarnya rentabilitas ekonomis dipengaruhi oleh besarnya pendapatan kotor yang diperoleh perusahaan, dimana pendapatan kotor tersebut juga akan dipengaruhi besarnya biaya-biaya serta pengeluaran-pengeluaran lainnya.

c. Suku bunga/biaya hutang.

Pembayaran bunga atas hutang/modal asing yang dipergunakan oleh perusahaan diperhitungkan sebagai biaya sehingga akan mengurangi beban pajak yang akan dibayarkan kepada pemerintah.

Dengan demikian tingkat pajak harus diperhitungkan dalam mengukur besarnya biaya bunga atas penggunaan hutang.

Biaya hutang (cost of debt) dapat dihitung dengan rumus:

$$K_i = i (1 - t) \quad 18), \text{ dimana :}$$

$$K_i = \text{biaya hutang/pinjaman (\%)}$$

$$i = \text{tingkat bunga}$$

$$t = \text{pajak}$$

18) Drs. Indiriyo G, Manajemen Keuangan, BPF E Yogyakarta, 1986, halaman 96.

d. Leverage.

Leverage diartikan sebagai penggunaan aktiva atau dana dimana untuk penggunaan tersebut perusahaan harus menutup biaya tetap atau membayar beban tetap. 19)

Dengan demikian leverage merupakan perbandingan antara besarnya hutang jangka panjang dengan modal sendiri, dimana besarnya hutang jangka panjang dan modal sendiri tersebut tergantung dari kebijaksanaan perusahaan dalam usaha untuk meningkatkan rentabilitasnya.

Kebijaksanaan pembelanjaan perusahaan merupakan unsur yang sangat penting dalam hal menentukan penggunaan dana, baik dari modal sendiri maupun modal asing/hutang.

Dalam hal ini penerapan konsep finansial leverage merupakan konsep yang penting dalam menentukan pilihan atau alternatif penggunaan dana dalam hubungannya dengan rentabilitas perusahaan.

Mengikutsertakan hutang dengan disertai kewajiban membayar bunga yang bersifat tetap dalam struktur permodalan perusahaan disebut sebagai finansial leverage. 20)

19) Drs. Bambang Riyanto, op.cit, halaman 292.

20) Harnanto, op.cit, halaman 309.

Pengaruh atau akibat dari pelaksanaan penggunaan modal asing terhadap hasil usaha perusahaan adalah positif apabila rentabilitas modal sendiri lebih besar dibandingkan dengan rentabilitas ekonomis.

Dalam keadaan demikian berarti rentabilitas ekonomis (r) yang mampu dihasilkan dari modal yang berasal dari hutang lebih besar dari biaya modalnya (i).

Apabila rentabilitas modal sendiri sama dengan rentabilitas ekonomis dikatakan bahwa penggunaan dana dalam keadaan break even. Ini berarti bahwa keuntungan yang diperoleh dari penggunaan dana sama besar dengan jumlah biaya bunga atas penggunaan modal asing.

Sebaliknya akibat dari penggunaan dana dikatakan negatif, apabila rentabilitas modal sendiri lebih rendah dari rentabilitas ekonomisnya. Dalam keadaan demikian untuk membayar biaya modal yang berasal dari hutang tidak cukup ditutup oleh pendapatan yang dihasilkan melalui penggunaan hutang.

Dengan demikian untuk meningkatkan rentabilitas modal sendiri (R), maka besar kecilnya leverage ditentukan oleh hubungan antara besarnya pendapatan yang

dihasilkan melalui penggunaan hutang dan biaya modal atas penggunaan hutang tersebut, adalah sebagai berikut :

- 1). Apabila $r > i$, maka meningkatnya leverage akan menaikkan R sampai ke titik yang paling optimal.
- 2). Apabila $r = i$, maka meningkatnya leverage tidak akan mempengaruhi besarnya R yang telah dicapai.
- 3). Apabila $r < i$, maka meningkatnya leverage akan menurunkan besarnya R yang telah dicapai sampai ke titik yang paling minimal.

Sebagai ilustrasi bagaimana keuntungan dari pemilik perusahaan pada berbagai alternatif finansial leverage dapat dilihat pada tiga model dari perusahaan sebagai berikut :

Ada tiga perusahaan yaitu perusahaan A, B dan C dimana masing-masing mempunyai jumlah aktiva yang sama besarnya yaitu Rp.8.000.000,-. Ketiga perusahaan mempunyai aktifitas yang sama, tingkat bunga yang sama atas hutang/modal asing yang digunakan. Hanya ada perbedaan dalam kebijaksanaan finansialnya, dimana masing-masing perusahaan menentukan kebijaksanaan finansialnya sebagai berikut :

Perusahaan	A Rp.	B Rp.	C Rp.
Total hutang	0	4.000.000,-	6.400.000,-
Modal sendiri	8.000.000,-	4.000.000,-	1.600.000,-

Bunga atas modal asing semua sama sebesar 9 % setahun. Dengan adanya perbedaan kebijaksanaan finansial tersebut akan berpengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri di dalam tingkat rentabilitas ekonomi yang berbeda. Berdasarkan contoh dari Drs. Bambang Riyanto dalam bukunya Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan halaman 41, misalnya terdapat lima keadaan rentabilitas ekonomi yang berbeda, yaitu :

- Sangat buruk	2 %
- Buruk	7 %
- Break even (rate of return on assets)	9 %
- Baik	12 %
- Sangat baik	17 %

Berdasarkan data tersebut dapatlah ditentukan besarnya keuntungan usaha (net operating income) untuk masing-masing keadaan bagi ketiga perusahaan tersebut yaitu :

a. Sangat buruk	: 2 % x 8.000.000,- = Rp. 160.000,-
b. Buruk	: 7 % x 8.000.000,- = Rp. 560.000,-
c. Break even	: 9 % x 8.000.000,- = Rp. 720.000,-
d. Baik	: 12 % x 8.000.000,- = Rp. 960.000,-
e. Sangat baik	: 17 % x 8.000.000,- = Rp.1.360.000,-

Apabila besarnya pajak penghasilan ditetapkan sebesar 50 %, maka besarnya rentabilitas modal sendiri untuk ketiga perusahaan dalam masing-masing keadaan dapat dilihat pada halaman berikut ini.

Tabel II - 1
Kondisi Perusahaan Pada Berbagai Keadaan

Keterangan	Sangat Buruk	Buruk	Break even (indifferent)	Baik	Sangat Baik
a. Rentabilitas ekonomi (Rate of Return on Assets)	2 %	7 %	9 %	12 %	17 %
b. Jumlah Aktiva Rp.8.000.000,-					
c. Laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) = a x b	Rp.160.000,-	Rp.560.000,-	Rp.720.000,-	Rp.960.000,-	Rp.1.360.000,-

Tabel II - 2

Perusahaan A (Leverage Faktor 0 %)

a. EBIT	Rp. 160.000,-	Rp. 560.000,-	Rp. 720.000,-	Rp. 960.000,-	Rp. 1.360.000,-
b. Bunga	-	-	-	-	-
c. Laba sebelum Pajak (a-b)	Rp. 160.000,-	Rp. 560.000,-	Rp. 720.000,-	Rp. 960.000,-	Rp. 1.360.000,-
d. Pajak (50 %)	Rp. 80.000,-	Rp. 280.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 480.000,-	Rp. 680.000,-
e. Laba sesudah Pajak	Rp. 80.000,-	Rp. 280.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 480.000,-	Rp. 680.000,-
f. Modal sendiri Rp. 8.000.000,-					
g. Rentabilitas Modal sendiri	1 %	3,5 %	4,5 %	6 %	8,5 %
$\frac{e}{f} \times 100 \%$					

Tabel II - 3

Perusahaan B (Leverage Faktor 50 %)

a. EBIT	Rp. 160.000,-	Rp. 560.000,-	Rp. 720.000,-	Rp. 960.000,-	Rp. 1.360.000,-
b. Bunga	Rp. 360.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 360.000,-
c. Laba sebelum pajak (a-b)	(Rp. 200.000,-)	Rp. 200.000,-	Rp. 360.000,-	Rp. 600.000,-	Rp. 1.000.000,-
d. Pajak (50 %)	(Rp. 100.000,-)	Rp. 100.000,-	Rp. 180.000,-	Rp. 300.000,-	Rp. 500.000,-
e. Laba sesudah pajak	(Rp. 100.000,-)	Rp. 100.000,-	Rp. 180.000,-	Rp. 300.000,-	Rp. 500.000,-
f. Modal sendiri Rp. 4.000.000,-					
g. Rentabilitas Modal sendiri					
$\frac{e}{f} \times 100 \%$	-2,5 %	2,5 %	4,5 %	7,5 %	12,5 %

Tabel II - 4

Perusahaan C (Leverage Faktor 75 %)

a. EBIT	Rp. 160.000,-	Rp. 560.000,-	Rp. 720.000,-	Rp. 960.000,-	Rp. 1.360.000,-
b. Bunga	Rp. 576.000,-	Rp. 576.000,-	Rp. 576.000,-	Rp. 576.000,-	Rp. 576.000,-
c. Laba sebelum pajak (a-b)	(Rp. 476.000,-)	(Rp. 16.000,-)	Rp. 144.000,-	Rp. 484.000,-	Rp. 784.000,-
d. Pajak (50 %)	(Rp. 208.000,-)	(Rp. 8.000,-)	Rp. 72.000,-	Rp. 192.000,-	Rp. 392.000,-
e. Laba sesudah pajak	(Rp. 208.000,-)	(Rp. 8.000,-)	Rp. 72.000,-	Rp. 192.000,-	Rp. 392.000,-
f. Modal sendiri Rp. 1.600.000,-					
g. Rentabilitas Modal sendiri	-13 %	-0,5 %	4,5 %	12 %	24,5 %
$\frac{c}{f} \times 100 \%$					

Dari analisa tersebut nampak bahwa tingkat break even, rentabilitas modal sendiri dari ketiga perusahaan adalah sama yaitu sebesar 4,5 %.

Kesimpulan dari analisa adalah bahwa pada kondisi ekonomi yang baik lebih menguntungkan untuk mempergunakan modal asing yang lebih besar dibandingkan dengan modal sendiri.

Adapun hubungan rentabilitas modal sendiri dengan leverage dapat diformulasikan sebagai berikut :

$$R = (1 - t) \left\{ r + (r - i) \frac{L}{E} \right\} \quad 21)$$

Dimana : R = Rentabilitas modal sendiri

t = Tingkat pajak

r = Return on Investment

i = Suku bunga

L = Hutang

E = Modal sendiri

21) Drs. Sunardi K, Pokok-Pokok Management Pembelanjaan Debitur, BDN Jakarta, 1993, halaman 42.

Untuk menghitung leverage optimal digunakan cara sebagai berikut :

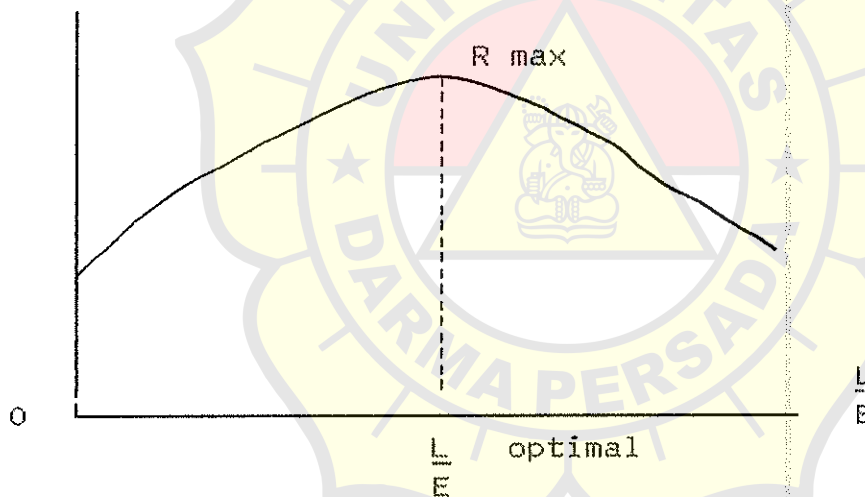
Jika i dinyatakan sebagai fungsi dari $\frac{L}{E}$ atau $i = f\left(\frac{L}{E}\right)$

maka R akan berubah berupa garis lengkung yang memiliki titik-titik maksimal dan minimal.

Untuk $r > i$, maka R akan mencapai titik maksimal pada tingkat leverage tertentu dan setelah leverage berada diatas titik optimalnya akan menurunkan R .

Gambar II - 3

Leverage optimal untuk mencapai R maksimal 22)



Cara untuk menghitung leverage optimal sebagai berikut:

Apabila $i = f\left(\frac{L}{E}\right)$ maka

$$i = \mathcal{L}\left(\frac{L}{E}\right)$$

22) Drs. Sunardi K, Ibid, halaman 44.

dengan asumsi t dan r diketahui sehingga :

$$R = (1-t) \left\{ r + (r - \mathcal{L}) \frac{\underline{L}}{E} \right\}$$

$$R = (1-t) \left\{ r + r \frac{\underline{L}}{E} - \mathcal{L} \left(\frac{\underline{L}}{E} \right)^2 \right\}$$

Untuk memperoleh nilai leverage perusahaan yang memberikan R maksimal, maka diambil turunan (deferensial) pertama dari R terhadap leveragenya dan disamakan dengan nol, sebagai berikut :

$$\frac{dR}{d(L/E)} = r - 2 \mathcal{L} \frac{\underline{L}}{E} = 0$$

R maksimal dicapai pada :

$$2 \mathcal{L} \left(\frac{\underline{L}}{E} \right) = r$$

$$\left(\frac{\underline{L}}{E} \right)_{\text{optimal}} = \frac{r}{2 \mathcal{L}}$$

D. Cara Menganalisa Pengaruh Struktur Modal/Financial terhadap Solvabilitas dan Rentabilitas.

Untuk mengetahui sampai sejauh mana pengaruh dari struktur modal/financial terhadap kemampuan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka panjang (solvabilitas) dan kemampuan menghasilkan laba (rentabilitas) dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa metode analisa, yaitu :

1. Metode Analisa Prosentase.

Yaitu dengan cara menyusun komponen-komponen dari

laporan-laporan keuangan, baik neraca maupun laporan laba rugi kedalam prosentase perkomponen.

Dengan menyusun komponen-komponen neraca kedalam suatu prosentase dapat dilakukan analisa mengenai :

- a. Struktur modal/financial perusahaan.
- b. Tingkat solvabilitas perusahaan.

Sedangkan komponen-komponen laporan laba rugi yang dinyatakan dalam prosentase dapat dilakukan analisa mengenai :

- a. Cost dan expenses.
- b. Laba kotor dan laba bersih.
- c. Rentabilitas perusahaan.

Kemudian komponen-komponen yang diperlukan untuk analisa diperbandingkan dengan leverage level (pengalaman perusahaan itu sendiri dari tahun-tahun sebelumnya) yang digunakan sebagai dasar perbandingan.

2. Metode Analisa Leverage Optimal.

Metode ini digunakan untuk mengukur sampai sejauh mana kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang dapat digunakan untuk menutup beban tetapnya.

Cara perhitungan dengan menggunakan metode analisa leverage optimal ini telah diuraikan pada bab II C dimuka.