

BAB II

LANDASAN TEORI

A. Sumber-sumber dana perusahaan

Menurut Sutrisno (2007 : 6-8) menulis bahwa apabila ditinjau dari asalnya sumber dana dapat dibedakan menjadi 2 yaitu;

1. Sumber dana dari dalam

Sumber dana dari dalam adalah dana perusahaan yang berasal dari hasil operasi perusahaan. Sumber dana jenis ini diambilkan dari dana yang dibentuk dan dihasilkan sendiri didalam perusahaan, yang berarti dana dari kekuatan sendiri.

Sumber dana dari dalam dapat dibedakan menjadi 2 yaitu:

- a. Sumber dana intern, yang merupakan penggunaan laba cadangan-cadangan dan laba yang tidak dibagi.
- b. Sumber dana intensif, yang merupakan penggunaan dana dari penyusutan-penyusutan aktiva tetap.

2. Sumber dana dari luar

Sumber dana dari luar adalah kebutuhan dana yang diambil dari sumber-sumber di luar perusahaan. Pemenuhan kebutuhan sumber dana dari luar ini bisa diperoleh dari pemilik atau calon pemilik, dimana nantinya sumber dana ini akan

membentuk modal sendiri. Bentuk sumber dana ini sering disebut sebagai pembelanjaan sendiri.

Pada aplikasinya, menurut **Riyanto** (1995 : 227-244) sumber dana dipisahkan menjadi 2 (dua) jenis yakni modal asing dan modal sendiri pembelanjaan dengan menggunakan modal asing disebut *Debt Financing* sedangkan pembelanjaan dengan menggunakan modal sendiri disebut *Equity Financing*.

B. Pengertian Modal Asing atau hutang (*Debt Financing*)

Menurut **Sutrisno** (2007 : 8) menyatakan bahwa :

“Modal Asing adalah modal yang berasal dari pinjaman baik dari Bank Lembaga Keuangan, maupun dengan mengeluarkan surat hutang, dan atas penggunaan sumber dana ini perusahaan harus memberikan kompensasi berupa bunga yang menjadi beban tetap bagi perusahaan”.

Sedangkan menurut **Riyanto** (1995 : 227) mendefinisikan modal asing sebagai berikut:

“ Modal Asing adalah modal yang berasal dari luar perusahaan sementara bekerja di dalam perusahaan yang bersifat sementara bekerja di dalam perusahaan, dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “ utang “, yang pada saatnya harus dibayar kembali “.

Pihak yang memberikan pinjaman dana disebut *kreditur* sedangkan pihak yang meminjam dana disebut *debitur*. Setiap kebutuhan dana yang dipenuhi dengan modal asing tidak akan mempengaruhi kepemilikan atas perusahaan atau perimbangan kekuasaan dalam perusahaan. Pemegang saham lain dapat tetap mempertahankan kontrolnya atas

perusahaan. Hutang diberikan atas dasar kontrak berisi ketentuan yang menetapkan tingkat suku bunga pinjaman dan tanggal pelunasan hutang.

Menurut **Riyanto** (1995 : 227-240) mengklasifikasikan modal asing atau hutang kedalam 3 (tiga) golongan, yaitu:

1. Modal Asing atau utang jangka pendek (*Short-term debt*)

Yaitu modal asing yang jangka waktunya paling lama satu tahun. Sebagian besar utang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya.

Menurut **Riyanto** (1995 : 227) ada jenis-jenis dari modal asing atau utang jangka pendek yang terutama adalah:

a. *Kredit Rekening Koran*

Kredit rekening koran adalah kredit yang diberikan oleh Bank kepada perusahaan dengan batas plafond atau waktu tertentu dimana perusahaan mengambilnya tidak sekaligus melainkan sebagian demi sebagian sesuai dengan kebutuhannya, dan bunga yang dibayar hanya untuk jumlah yang telah diambil saja, meskipun sebenarnya perusahaan meminjamnya lebih dari jumlah tersebut.

Menurut **Riyanto** (1995 : 228-230) Bank dalam memberikan kredit Rekening Koran dapat mengikat perusahaan yang bersangkutan dengan berbagai syarat atau klausul yaitu antara lain:

1) Klausul pembatalan

Bank mempunyai hak untuk membatalkan pemberian kreditnya setiap waktu. Meskipun demikian, Bank jarang sekali menggunakan hak tersebut demi

kebaikan namanya serta mempertahankan hubungan baik atau kepercayaan para nasabah (langganan) dan masyarakat kepadanya.

2) Klausul likuiditas darurat

Klausul atau syarat ini memungkinkan Bank mengubah kredit Rekening Koran ke dalam bentuk kredit wesel, dengan tujuan untuk mendapatkan alat-alat tunai dengan segera. Pada mulanya pelaksanaannya ialah dengan cara Bank menarik wesel kepada perusahaan yang bersangkutan (nasabah) sebesar kredit yang diberikan ditambah dengan bunganya, untuk kemudian diaccepteer oleh perusahaan tersebut, dan selanjutnya wesel tersebut di "*verdisconteer*" (dijual) sehingga segera dapat diperoleh alat tunai atau uang kas.

3) Klausul pemeriksaan

Klausul ini memungkinkan Bank untuk memeriksa, meneliti dan mengawasi cara penggunaan kredit yang diberikan oleh Bank kepada suatu perusahaan, agar supaya kredit tersebut dapat digunakan dengan cara yang sebaik-baiknya.

Hal ini sebenarnya merupakan "*intervensi*" atau campur tangan dari Bank di dalam perusahaan yang menerima kredit.

4) Klausul penerimaan dan pembayaran melalui Bank

Klausul ini memungkinkan Bank mengikat keuangan perusahaan dengan syarat bahwa semua transaksi finansial perusahaan harus dijalankan melalui Bank yang bersangkutan.

5) Klausul jaminan

Kalau perusahaan hendak memperbesar jumlah kreditnya (melebihi plafond yang telah ditentukan sebelumnya) maka Bank berdasarkan klausul ini berhak untuk minta jaminan yang lebih besar lagi misalnya dengan penyerahan efek, dan berdasarkan nilai dari efek tersebut, Bank menentukan berapa persen (%) dari nilai efek kredit akan diperbesar.

b. Kredit dari Penjual

Kredit penjual merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan kredit ini terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit.

Apabila penjualan dilakukan dengan kredit berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan. Selama ini pembeli atau langganan dapat dikatakan menerima “kredit penjual” dari penjual atau produsen. Selama waktu itu pun berarti penjual atau produsen memberikan “kredit penjual” kepada pembeli atau langganan.

c. Kredit dari Pembeli

Kredit pembeli adalah kredit yang diberikan oleh perusahaan sebagai pembeli kepada pemasok (*supplier*) dari bahan mentahnya atau barang-barang lainnya.

Disini pembeli membayar harga barang yang dibelinya lebih dahulu, dan setelah beberapa waktu barulah pembeli menerima barang yang dibelinya. Selama

waktu itu dapat dikatakan bahwa pembeli memberikan “ kredit pembeli “ kepada penjual atau pemasok bahan mentah atau barang dagangan.

d. Kredit Wesel

Kredit wesel ini terjadi apabila suatu perusahaan mengeluarkan “ surat pengakuan utang “ yang berisikan kesanggupan untuk membayar sejumlah uang tertentu kepada pihak tertentu dan pada saat tertentu (*Surat Promes/Notes Payables*), dan setelah ditanda tangani surat tersebut dapat dijual atau diuangkan pada Bank.

2. Modal Asing atau Utang Jangka Menengah (*Intermediate-Term Debt*)

Adalah utang yang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek di satu pihak dan juga sukar untuk dipenuhi dengan kredit jangka panjang di lain pihak.

Menurut **Riyanto** (1995 : 232) bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah: 1) *Term Loan*, dan 2) *Lease Financing*.

a. “Term Loan”

“ *Term loan* ” adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan angsuran tetap selama suatu periode tertentu (*amortization payments*), misalkan pembayaran angsuran dilakukan setiap bulan, setiap kuartal atau setiap tahun.

b. Leasing

Leasing adalah suatu alat atau cara untuk mendapatkan “*services*” dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan “*service*” dan hak milik atas aktiva tersebut dan bedanya pada leasing tidak disertai dengan hak milik. Lebih khususnya, “*lease*” adalah persetujuan atas dasar kontrak di mana pemilik dari aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama suatu periode tertentu.

Kita mempunyai beban tetap kepada kreditur (*lessor*), dan kita harus memenuhi kewajiban tersebut, sebab kalau tidak, kita akan kehilangan “*service*” dari aktiva yang di “*lease*” kan itu (*leased asset*). Menurut Riyanto (1995 : 235-236) Kita meminjam beberapa aktiva dan bukan meminjam uang, tetapi ada tiga bentuk utama dari leasing, yaitu:

1) Sale and Leaseback

Dalam bentuk “*leasing*” ini, pemilik aktiva menjual aktivanya kepada leasing corporation atau Bank dan bersamaan dengan itu dibuat kontrak “*leasing*” untuk menggunakan aktiva tersebut selama suatu periode tertentu dengan syarat-syarat tertentu. Dalam hal ini pembeli aktiva akan menjadi “*lessor*” dan penjualan aktiva yang sekaligus masih menggunakan “*service*” dari aktiva yang dijual tersebut atas dasar kontrak “*leasing*” itu akan menjadi “*lessee*”.

2) *Service Leases*

“*Service Leases*” atau “*Operating Leases*” memberikan service baik mengenai bidang finansilnya maupun mengenai pemeliharaannya (maintanance).

Dalam bentuk *leasing* ini sering terdapat klausul yang memberikan hak kepada lease untuk membatalkan “*lease*” itu dan mengambilkan peralatan itu kepada lessor sebelum habis waktu berlakunya persetujuan dasar *lease* tersebut. Ini merupakan syarat yang penting bagi lessee, karena ini berarti bahwa dia dapat mengembalikan *equipment* tersebut apabila ada perkembangan teknologi baru yang menyebabkan *equipment* itu menjadi usang (*absolote*).

3) *Financial Leases*

Financial lease adalah bentuk *leasing* yang tidak memberikan “*maintanance service*”, tidak dapat dibatalkan dan harus penuh diangsur. Ini berarti bahwa lessor menerima pembayaran sewa dari dari lesse yang meliputi harga penuh dari “*leased equipment*” tersebut plus bunga yang diinginkannya. Lessor dalam hal ini biasanya adalah perusahaan-perusahaan Asuransi atau Bank-bank Dagang.

3. Modal Asing atau Utang Jangka Panjang (*Long-Term Debt*)

Adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari 10 tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Menurut **Riyanto** (1995 : 238) jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi

Pinjaman Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk mana si debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.

Jangka waktu pinjaman obligasi hendaknya didasarkan kepada pertimbangan-pertimbangan sebagai berikut:

- 1) Jangka waktu pinjaman kredit hendaknya disesuaikan dengan jangka waktu penggunaannya di dalam perusahaan.
- 2) Jumlah angsuran harus disesuaikan dengan jumlah penyusutan dari aktiva tetap yang akan dibelanjai dengan kredit obligasi tersebut.

Pembayaran kembali pinjaman obligasi dapat dijalankan secara sekaligus pada hari jatuhnya atau secara berangsur setiap tahunnya.

Menurut **Riyanto** (1995 : 238) pelunasan atau pembayaran kembali pinjaman Obligasi dapat diambil dari:

- 1) Penyusutan aktiva tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut.
- 2) Keuntungan.

Menurut **Riyanto** (1995 : 239) kita mengenal berbagai-bagai jenis Obligasi, antara lain ialah;

1) *Obligasi Biasa (Bonds)*

Obligasi biasa ialah Obligasi yang bunganya tetap dibayar oleh debitur dalam waktu-waktu tertentu, dengan tidak memandang apakah debitur memperoleh keuntungan atau tidak. Biasanya coupon (bunga obligasi) dibayar dua kali setiap tahunnya.

2) *Obligasi Pendapatan (Income Bonds)*

Obligasi Pendapatan adalah jenis obligasi di mana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitur atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan.

3) *Obligasi Yang Dapat Ditukarkan (Convertible-Bonds)*

Convertible Bonds adalah obligasi yang memberikan kesempatan kepada pemegang surat obligasi tersebut untuk pada suatu saat tertentu menukarkannya dengan saham dari perusahaan yang bersangkutan.

b. *Pinjaman Hipotik (Mortgage)*

Pinjaman Hipotik adalah pinjaman jangka panjang di mana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar supaya bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

Menurut **Husnan** (1998 : 499-511), menggolongkan sumber dana atau modal asing jangka pendek kedalam 2 (dua) golongan yaitu:

a. *Pendanaan yang bersifat spontan*

Sumber pembelanjaan yang bersifat spontan adalah dana secara spontan tersedia bagi perusahaan akibat dari pada kebiasaan dalam kegiatan operasi

perusahaan tidak diperlukan perjanjian formal untuk mendapatkannya. Yang termasuk sumber dana ini adalah:

1) *Kredit Dagang*

Ada 3 (tiga) kredit dagang yaitu:

(1) *Open Account*. Dalam open account, penjual mengirimkan barang yang dipesan oleh pembeli dilengkapi dengan faktur yang menyebutkan barang yang dipesan barang yang dikirim, harga per satuan, harga keseluruhan dan syarat-syarat pembayaran.

(2) *Notes Payable*. Disini, pembeli menandatangani perjanjian yang menyatakan hutangnya kepada penjual.

(3) *Trade Acceptance*. Penjual menarik draft kepada pembeli yang memerintahkan pembeli tersebut membayar draft itu pada saat tertentu. Penjual tidak akan melepaskan barang tersebut sampai pembeli bersedia menerima time draft tersebut.

2) *Rekening-rekening akrual*

Rekening-rekening akrual adalah rekening-rekening seperti gaji yang belum dibayar atau pajak yang belum dibayar. Rekening ini terbentuk karena pembayar gaji atau pajak mempunyai interval waktu tertentu.

b. *Pendanaan yang bersifat tidak spontan*

Sumber pembelanjaan yang bersifat tidak spontan adalah suatu sumber dana yang mengharuskan perusahaan untuk melakukan negosiasi untuk menambah atau mengurangi dana yang dipergunakan oleh perusahaan sehingga untuk memperolehnya

perusahaan harus membuat perjanjian formal dengan pihak kreditur/Bank karena sumber dana ini tidak dapat diperoleh secara otomatis. Yang termasuk dalam jenis sumber dana ini adalah:

1) Kredit Rekening Koran

Adalah kredit yang diberikan oleh Bank dengan menetapkan suatu plafon atau jumlah maksimal tertentu. Pada prinsipnya, pemegang kredit rekening koran dapat mengambil atau menyetor untuk mengurangi beban bunga asalkan jumlah maksimal yang diambil tidak melebihi batas maksimal kredit.

2) Commercial Papers

Adalah surat pernyataan hutang yang menyebutkan berapa jumlah yang akan dibayar pada saat tertentu, biasanya kurang dari satu tahun sejak saat pengeluaran surat berharga ini kemudian dijual kepada pihak lain dengan discount dan pihak pembeli nanti akan menerima pembayaran dari perusahaan yang mengeluarkan pada saat pembayaran.

3) Kredit untuk usaha kecil

Misalnya Kredit Modal Kerja Permanen (KMKP) dan kredit investasi kecil (KIK).

C. Pengertian Modal Sendiri (*Equity Financing*)

Menurut Riyanto (1995 : 240) menyatakan bahwa ;

“Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Oleh karena itu modal sendiri ditinjau dari sudut likuiditas merupakan “*dana jangka panjang yang tidak tertentu waktunya*”.

Menurut **Sutrisno** (2007 : 8) mendefinisikan modal sendiri sebagai berikut:

“Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari setoran pemilik (modal saham, agio saham) dan hasil operasi perusahaan itu sendiri (laba dan cadang-cadangan), dimana modal inilah yang digunakan sebagai tanggungan terhadap keseluruhan resiko yang dihadapi oleh perusahaan, dan yang secara hukum akan menjadi jaminan bagi kreditur”.

Dari definisi diatas, maka dapat dikatakan bahwa modal sendiri selain berasal dari luar perusahaan dapat juga berasal dari dalam perusahaan itu sendiri, yaitu modal yang dihasilkan atau bentuk sendiri di dalam perusahaan.

Modal sendiri yang berasal dari dalam (sumber intern) ialah dalam bentuknya keuntungan yang dihasilkan perusahaan, sedangkan modal sendiri yang berasal dari luar (sumber ekstern) ialah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Menurut **Riyanto** (1995 : 240-244) modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang terbentuk Perseroan Terbatas (PT) terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu P.T. bagi perusahaan yang bersangkutan, yang diterima dari hasil penjualan sahamnya “*akan tetap tertanam*” di dalam perusahaan tersebut selama hidupnya, meskipun bagi pemegang saham sendiri itu bukanlah merupakan penanaman yang permanen, karena setiap waktu pemegang saham dapat menjual sahamnya.

Menurut **Riyanto** (1995 : 240) adapun *jenis-jenis* dari *saham* adalah sebagai berikut:

1) Saham Biasa (Common Stock)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Apabila

perusahaan tersebut tidak mendapatkan keuntungan atau kalau dapat kerugian, maka pemegang saham tidak akan mendapat dividen, dan mengenai ini ada ketentuan hukumnya, yaitu bahwa suatu perusahaan yang menderita kerugian, selama kerugian itu belum dapat ditutup, maka selama ini perusahaan tidak diperbolehkan membayar dividen.

2) Saham Preferen (*Preferen Stock*)

Pemegang saham preferen mempunyai beberapa “*preferensi*” tertentu di atas pemegang saham biasa, yaitu terutama dalam hal-hal:

(1) *Pembagian dividen*

Dividen dari saham preferen diambilkan lebih dahulu, kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*Common-Stock*). Dividen saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya.

(2) *Pembagian kekayaan*

Apabila perusahaan dilikuidir, maka dalam pembagian kekayaan, saham preferen didahulukan dari pada saham biasa. Tetapi di lain pihak pemegang saham preferen juga ada kelemahannya dibandingkan dengan pemegang saham biasa, karena pemegang saham preferen *tidak mempunyai* hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

3) Saham Preferen Kumulatif (*Cummulative Preferen-Stock*)

Jenis saham ini pada dasarnya adalah sama dengan saham preferen. Perbedaannya hanya terletak pada adanya hak kumulatif pada saham preferen kumulatif. Dengan demikian pemegang saham preferen kumulatif apabila tidak menerima dividen selama beberapa waktu karena besarnya laba tidak mengizinkan

atau karena adanya kerugian, pemegang jenis saham ini dikemudian hari apabila perusahaan mendapatkan keuntungan berhak untuk menuntut dividen-dividen yang tidak dibayarkan di waktu-waktu yang lampau.

b. Cadangan

Cadangan di sini dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan.

Di dalam Perseroan Terbatas (P.T) sering pula terdapat apa yang disebut “*Cadangan Rahasia*” dan “*Cadangan Diam*”.

Cadangan Rahasia adalah cadangan yang besar jumlahnya tidak nampak dalam Neraca dan besar jumlahnya tidak mudah diketahui.

Cadangan Diam adalah prinsipnya tidak berbeda dengan cadangan rahasia, yaitu yang besar jumlahnya tidak nampak atau tidak tercantum dalam Neraca, tetapi dapat diduga adanya nilai cadangan di dalam perusahaan.

Menurut **Riyanto** (1995 : 243) cadangan Rahasia dan Diam pada prinsipnya dapat dibentuk dengan cara:

- 1) Mengadakan penilaian yang lebih rendah pos-pos aktiva daripada nilai yang sebenarnya.
- 2) Mengadakan penilaian yang lebih tinggi pos-pos utang daripada nilai yang sebenarnya.

c. Laba ditahan

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat sebagian dibayarkan sebagai dividen dan sebagian ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan sebagaimana diuraikan di atas.

Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan "*keuntungan yang ditahan*" (*Retained Earning*).

D. Perbandingan antara Modal Asing dan Modal Sendiri

Menurut Riyanto (1995 : 214), perbandingan antara modal asing dan modal sendiri adalah sebagai berikut:

Tabel II. 1

Perbandingan antara Modal Asing dan Modal Sendiri

Sumber : Riyanto (1995 : 214)

| Modal Asing | Modal Sendiri |
|---|--|
| 1. Modal yang terutama memperhatikan kepada kepentingannya sendiri, yaitu kepentingan kreditur. | 1. Modal yang terutama tertarik dan berkepentingan terhadap kontinuitas, kelancaran dan keselamatan perusahaan |
| 2. Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan. | 2. Modal yang dengan kekuasaanya dapat mempengaruhi politik perusahaan |

| | |
|--|---|
| <p>3. Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang adanya keuntungan atau kerugian.</p> <p>4. Modal yang hanya sementara turut bekerja sama di dalam perusahaan.</p> <p>5. Modal yang dijamin, modal yang mempunyai hak didahulukan (hak preferen) sebelum modal sendiri di dalam likuidasi.</p> | <p>3. Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga kepada modal asing.</p> <p>4. Modal yang digunakan di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas atau tidak tertentu lamanya.</p> <p>5. Modal yang menjadi jaminan, dan haknya adalah sesudah modal asing di dalam likuidasi.</p> |
|--|---|

E. Struktur Finansial dan Struktur Modal

Menurut **Riyanto** (1995 : 22), mendefinisikan struktur finansial sebagai berikut:

“Struktur Finansial adalah mencerminkan 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 jumlah modal sendiri”.

“Struktur Modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri”.

Apabila struktur finansial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada utang jangka panjang dan unsur-unsur modal sendiri, di mana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau dana jangka panjang.

Menurut **Weston dan Copeland** (1996 : 20), faktor-faktor yang mempengaruhi struktur keuangan adalah sebagai berikut:

a. Tingkat Pertumbuhan Penjualan

Tingkat pertumbuhan penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh leverage. Dan perusahaan harus mempertimbangkan keuntungan menggunakan leverage dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal saham ketika harga sahamnya tinggi.

b. Stabilitas Penjualan

Stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan erat sekali. Bila stabilitas 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 kecil, maka perusahaan akan menemui kesulitan untuk membayar bunga tetap dari obligasinya.

c. Karakteristik Industri

Mudahnya perusahaan baru untuk memasuki suatu industri dan kemampuan perusahaan pesaing untuk memperluas kapasitasnya, kedua-duanya akan mempengaruhi margin laba. Industri yang sedang berkembang menjanjikan margin laba yang tinggi, tetapi margin laba tersebut cenderung menurun apabila industri itu merupakan industri di mana jumlah perusahaan dapat meningkat dengan cepat karena masuknya perusahaan baru.

d. Struktur Aktiva

Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan dalam beberapa cara. Perusahaan yang mempunyai aktiva tetap jangka panjang, terutama jika permintaan akan

produk mereka cukup meyakinkan (misalnya perusahaan umum), akan banyak menggunakan hutang hipotik jangka panjang.

e. Sikap Manajemen

Sikap manajemen yang paling berpengaruh dalam memilih cara pembiayaan adalah sikapnya terhadap pengendalian perusahaan dan risiko. Perusahaan besar yang sahamnya dimiliki oleh banyak orang akan memilih penambahan penjualan saham biasa karena penjualan ini tidak akan banyak mempengaruhi pengendalian perusahaan.

f. Sikap Pemberi Pinjaman

Tanpa memperhatikan pendapat manajemen, sikap dari para pemberi pinjaman menentukan struktur keuangan. Perusahaan akan membicarakan struktur keuangannya dengan pemberian pinjaman dan hal ini banyak mempengaruhi advis mereka. Pemberi pinjaman berpendapat bahwa hutang yang terlalu besar akan mengurangi positif kredit dari peminjam dan penilaian kreditibilitas yang dibuat sebelumnya.

Menurut **Weston dan Copeland** (1996 : 3):

“Struktur Modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham”.

F. Rasio-rasio Leverage

Menurut **Karnadi** (1993 : 15-16), Rasio-rasio Leverage antara lain meliputi:

1) Debt Ratio

$$\text{Debt Ratio} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Biaya}}$$

Rasio ini menunjukkan besarnya modal asing dibandingkan dengan seluruh modal yang ditanam dalam perusahaan. Para kreditur menginginkan *debt ratio* yang

rendah karena semakin tinggi ratio ini berarti semakin besar resiko para kreditur. Sebab dengan demikian tinggi perbandingan modal asing terhadap modal sendiri, berarti untuk setiap rupiah kredit yang ditarik oleh perusahaan semakin kecil andalan yang dapat diharapkan dari modal sendiri perusahaan tersebut untuk membayar kembali pinjaman seandainya perusahaan harus dilikuidasi. Dengan *debt ratio* yang tinggi tersebut adalah sulit bagi perusahaan untuk menarik modal pinjaman baru kecuali perusahaan ini menambah terlebih dahulu modal sendirinya.

2) *Financial Leverage*

$$\text{Financial Leverage} = \frac{\text{Total Kewajiban}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Ratio ini menyerupai *Debt Ratio*, hanya pada ratio ini yang dibandingkan adalah total modal asing dan total modal sendiri perusahaan. *Financial leverage ratio* merupakan salah satu ratio yang sangat penting karena berkaitan dengan masalah trading on equity.

3) *Assets Leverage*

$$\text{Assets Leverage} = \frac{\text{Total Aktiva}}{\text{Total Modal Sendiri}}$$

Ratio ini digunakan untuk mengetahui sampai sejauh mana asset perusahaan dibelanjai oleh modal sendiri perusahaan. *Asset leverage* akan semakin besar apabila perbandingan antara total kewajiban dengan total aktiva semakin tinggi.

4) *Times Interest Earned Ratio (TIER)*

$$\text{TIER} = \frac{\text{Laba Sebelum Bunga dan Pajak}}{\text{Biaya Bunga}}$$

Ratio ini sering pula disebut sebagai "*Coverage Ratio*", yaitu suatu alat untuk mengukur seberapa jauh laba usaha perusahaan (EBIT) dapat turun sebelum menimbulkan kesulitan bagi perusahaan untuk membayar kewajiban bunga pinjamannya. Bagi perusahaan yang sudah tidak mampu membayar bunga pinjamannya, maka hal tersebut akan membawa akibat bahwa para kreditur dapat mengambil tindakan hukum untuk menyatakan bahwa perusahaan pailit. Memang perusahaan selalu dapat mencari pinjaman dari pihak ketiga seandainya terjadi bahwa perusahaan itu tidak mampu membayar bunga pada saat jatuh temponya, namun jika hal ini dilakukan secara terus menerus maka hal tersebut sama saja seperti perumpamaan "*gali lubang tutup lubang*".

G. Pengertian Earning Per Share (EPS)

Jumlah keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham adalah keuntungan setelah dikurangi pajak pendapatan.

Menurut **Van Horne dan Wachowicz** (1998 : 719):

"Laba per saham (EPS) adalah penghasilan setelah pajak dibagi jumlah saham yang beredar".

Menurut **Sutrisno** (2007 : 223), mendefinisikan EPS sebagai berikut:

"EPS merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik, dimana laba yang digunakan sebagai ukuran adalah laba bagi pemilik atau EAT".

Menurut **Awat** (1999 : 392), mendefinisikan EPS:

"EPS sebagai salah satu alat ukur dan merupakan salah satu dari rasio-rasio nilai pasar untuk mengukur nilai suatu perusahaan".

EPS ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham biasa. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan pendapatannya kepada pemegang saham berarti semakin besar keberhasilan perusahaan tersebut.

Dari pengertian diatas, maka perhitungan EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax}}{\text{Jumlah Saham Biasa yang Beredar}}$$

Berdasarkan definisi-definisi diatas, maka dapat dikatakan bahwa EPS berfungsi untuk mengevaluasi profitabilitas perusahaan, dikarenakan laba bersih secara umum sulit digunakan untuk membandingkan antara perusahaan yang berbeda. Terlebih lagi, kecenderungan dalam laba bersih akan sulit dievaluasi ketika terjadi perubahan yang signifikan dalam ekuitas pemegang saham. Maka itulah setiap perusahaan yang sudah *go public* harus melaporkan EPS dalam laporan laba ruginya.

Menurut **Warren, et al** (1997 : 607), jika sebuah perusahaan hanya memiliki saham biasa yang beredar, EPS diperoleh dengan membagi laba bersih dengan jumlah saham biasa yang beredar. Tetapi jika terdapat saham preferen yang beredar, maka laba bersih dikurangi dengan deviden saham preferen sebelum dibagi dengan jumlah saham biasa yang beredar dan apabila terdapat unsur-unsur yang tidak biasa (*Extra Ordinary Item*) maka EPS harus dilaporkan untuk:

1. Laba dari operasi yang berlanjut.
2. Laba sebelum unsur luar biasa dan pengaruh kumulatif dari perubahan prinsip akuntansi.

3. Pengaruh kumulatif dari perubahan prinsip akuntansi.
4. Laba bersih.

Dalam menghitung EPS dari saham biasa, semua faktor-faktor yang dapat mempengaruhi jumlah saham yang beredar harus diperhatikan misalnya penerbitan saham preferen atau obligasi yang disertai dengan hak konversi. Surat-surat berharga yang dapat dikonversi menjadi saham biasa dapat diklasifikasikan sebagai "*Equivalent Common Stock*". Dalam kondisi ini, maka ada 2 nilai EPS yang akan dilaporkan yaitu:

1. *Primary* atau *Basic EPS*, yang mengabaikan hak konversi.
2. *Fully Diluted EPS*, yang memperhitungkan penggunaan hak konversi.

Dari keterangan diatas, maka perhitungan EPS dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{EPS} = \frac{\text{Earning After Tax (EAT) - Dividen Saham Preferen}}{\text{Jumlah Lembar Saham Biasa yang Beredar}}$$

H. Pengertian Financial Leverage

Financial leverage menurut Keown, et al (2000 : 496):

"Financial Leverage berarti membiayai sebagian dari asset perusahaan dengan surat berharga yang mempunyai tingkat bunga yang tetap (terbatas) dengan mengharapkan peningkatan yang luar biasa pada pendapatan bagi para pemegang saham".

Menurut Sartono (1990 : 339) financial leverage adalah:

"Penggunaan sumber dana yang memiliki beban tetap dengan harapan akan memberikan tambahan keuntungan yang lebih besar dari pada beban tetapnya sehingga dapat meningkatkan keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham".

Menurut **Sutrisno** (2007 : 201) mengatakan bahwa:

“Financial Leverage terjadi akibat perusahaan menggunakan sumber dana dari hutang yang menyebabkan perusahaan harus menanggung beban tetap. Atas penggunaan dana hutang tersebut, perusahaan setiap tahunnya dibebani oleh biaya bunga”.

Dengan demikian dari definisi-definisi diatas, Financial Leverage menunjukkan penggunaan hutang dalam membiayai perusahaan. Bila semua dana yang ditanam dalam perusahaan dari pemilik saham dalam bentuk saham biasa (*Common Stock*) maka perusahaan tidak akan mengeluarkan beban tetap berupa kas secara periodic untuk pembiayaan atau pembelanjaan (*Non Fixed Contractual Cash Payment for Financial*).

Dan pada umumnya perusahaan yang menggunakan hutang (terutama hutang jangka panjang) akan menanggung beban kas tetap berupa pembayaran bunga, tanpa memperhatikan akan perusahaan untung atau rugi. Semakin besar hutang maka semakin besar pula financial leveragenya, yang berarti akan semakin besar tingkat beban tetap keuangan (*Financial Fixed Cost*) yang akan ditambahkan pada biaya tetap operasi (*Operating Fixed Cost*).

Penambahan biaya tetap akan meningkatkan ketidakpastian hasil pengembalian bersih yang diterima pemegang saham biasa dan pengurangan keuntungan ini berarti resiko bagi mereka. Dengan demikian, masalah financial leverage baru timbul.

I. Pengaruh Financial Leverage Terhadap Laba Per Saham atau EPS

Didalam melakukan pembelanjaan suatu perusahaan harus dapat menentukan perbandingan proporsi yang tepat antara total dana yang terbentuk hutang (meliputi pinjaman Bank, kredit dagang, penjualan obligasi dan leasing) dengan total dana yang berasal dari modal sendiri (meliputi penjualan saham biasa dan laba ditahan). Hal tersebut

bertujuan agar resiko yang ditanggung oleh perusahaan tidak terlalu besar karena hutang yang dilakukan masih dapat ditutupi oleh modal perusahaan itu.

Maka financial leverage merupakan suatu alat yang sangat penting bagi seorang manajer keuangan didalam mengadakan perencanaan laba perusahaan dan didalam kaitannya untuk menentukan pilihan alternatif sumber dana yang paling tepat guna membelanjai pertambahan modal usaha perusahaan selaras dengan pertumbuhan dari pada perusahaan yang diharapkan atau dianggarkan untuk tahunan mendatang.

Tujuan dari didirikannya suatu perusahaan apabila dilihat dari manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya. Hal tersebut berarti meningkatkan EPS dari saham biasa perusahaan tersebut. Peningkatan EPS tidak lepas dari kaitannya dengan volume penjualan perusahaan serta biaya-biaya yang dikorbankan untuk menghasilkan produk ataupun jasa yang akan dijual oleh perusahaan.

Menurut **Eugene F. Brigham** (1995 : 419) menyatakan:

“Dalam memperoleh laba bersih perusahaan sesungguhnya ditentukan oleh 2 faktor utama yakni resiko usaha (Business Risk) dan resiko keuangan (Financial Risk)”.

Dalam hal ini, Financial Leverage dipengaruhi oleh resiko keuangan. Hal tersebut timbul sebagai akibat penggunaan modal asing dengan beban tetap. Resiko keuangan akan mempengaruhi EPS dari saham biasa sebagai akibat dari perubahan laba usaha dari suatu tingkat penjualan tertentu yang disebut DFL (*Degree Of Financial Leverage*).

Menurut **Weston, Besly dan Brigham** (1996 : 572), mendefinisikan DFL sebagai berikut:

“DFL adalah perubahan (prosentase) di dalam pendapatan yang tersedia bagi pemegang saham biasa yang dipengaruhi oleh perubahan dalam EBIT”.

Sedangkan menurut **Block dan Hirt** (1991 : 112):

“DFL merupakan presentasi perubahan dalam EPS yang terjadi sebagai hasil perubahan Earning yang dihasilkan sebagai hasil perubahan dari EBIT”.

Maka DFL dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - \text{Interaset}}$$

Penggunaan hutang akan menyebabkan tingkat leverage keuangan naik menjadi lebih besar. Semakin tinggi hutang yang digunakan oleh perusahaan maka semakin tinggi pula tingkat Financial Leveragenya.

Salah satu faktor determinan di dalam perhitungan DFL adalah besarnya bunga pinjaman. Sehingga apabila bunga pinjaman yang harus ditanggung oleh perusahaan sebagai beban tetap semakin besar maka Financial Leverage yang terjadi pun akan semakin besar.

Menurut **Brigham dan Gapenski** (1999 : 77), perusahaan akan tetap cenderung untuk menggunakan Financial Leverage yang tinggi walaupun hal tersebut mengandung resiko yang cukup besar. Hal ini dikarenakan Financial Leverage memiliki 3 (tiga) implikasi penting antara lain:

- 1) Jika pemegang saham menginvestasikan sebagian kecil dari keseluruhan dana yang dibutuhkan perusahaan, maka resiko atas perusahaan ditanggung oleh kreditur.
- 2) Dengan menambah pendanaan yang berasal dari hutang pemegang saham dapat mengontrol perusahaan dengan jumlah investasi yang kecil.
- 3) Jika perusahaan dapat menghasilkan keuntungan dari penggunaan dana atau hutang, jika dibebani dengan bunga pengembalian atas modal dapat bertambah atau meningkat.

Hal tersebut menyatakan bahwa perusahaan yang menggunakan Financial Leverage yang tinggi, yang berarti tambahan dana untuk investasi juga tinggi, maka perusahaan mengharapkan dapat meningkatkan nilai perusahaan bagi pemiliknya. Hal tersebut berarti meningkatkan EPS perusahaan tersebut.

Financial Leverage bergerak kedua arah yaitu arah yang menguntungkan dan yang merugikan. Suatu perusahaan yang menggunakan dana dengan beban tetap dikatakan menghasilkan leverage yang menguntungkan (*Favourable Financial Leverage*) atau efek yang positif apabila pendapatan yang diterima dari penggunaan dana tersebut lebih besar dari pada beban tetap dari penggunaan dana itu. Apabila perusahaan dalam menggunakan dana dengan beban tetap itu menghasilkan efek yang menguntungkan dana bagi pemegang saham biasa (pemilik modal sendiri) yaitu dalam bentuknya memperbesar EPS-nya, dikatakan perusahaan itu menjalankan *trading on equity*. Financial Leverage akan dikatakan merugikan (*Unfavourable Leverage*) apabila perusahaan tidak dapat memperoleh pendapatan dari penggunaan dana tersebut. Sebanyak beban tetap yang harus dibayar dan hal ini akan mengakibatkan EPS yang ditimbulkan semakin kecil.

J. Kerangka Pemikiran