

BAB II

LANDASAN TEORI

A. PENGERTIAN DAN STRUKTUR MODAL.

1. Modal Secara Umum

Modal merupakan faktor yang sangat penting dalam operasional perusahaan karena modal digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan perusahaan.

Dengan perkembangan teknologi dan makin jauhnya spesialisasi dalam perusahaan serta makin banyaknya perusahaan-perusahaan yang menjadi besar, maka faktor produksi modal mempunyai arti yang lebih menonjol lagi. Masalah modal dalam perusahaan merupakan persoalan yang tak akan berakhir. Dalam hubungan inipun para ahli belum mempunyai suatu kesepakatan tentang apa yang disebut modal. Karena pengertian faktor produksi modal dalam sejarahnya adalah berkembang sesuai dengan perkembangan arti modal itu sendiri secara ilmiah.

Pada mulanya orientasi pengertian modal adalah ‘Physical Oriented’ artinya modal adalah: “Hasil produksi yang digunakan untuk memproduksi barang lain.” Selanjutnya pada perkembangannya pengertian modal mulai bersifat ‘Non-physical Oriented’, dimana

pengertian modal ditekankan pada nilai, daya beli atau kekuasaan memakai atau menggunakan yang terkandung dalam barang-barang modal.¹⁾

Dalam hubungan ini baiklah kita melihat beberapa pengertian modal menurut beberapa para ahli :

Lutge mengartikan modal hanyalah dalam artian uang (Geldkapital) .

Schwiedland memberikan pengertian yang lebih luas di mana modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (Geldkapital) maupun dalam bentuk barang (Sachkapital), misalnya mesin, barang-barang dan lain sebagainya.²⁾

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia dalam buku Prinsip Akuntansi Indonesia memberikan pengertian sebagai berikut :

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.³⁾

Modal menurut definisi Ikatan Akuntan Indonesia adalah modal sendiri atau 'residual interest' yaitu selisih antara aktiva dengan kewajiban.

¹⁾ Bambang Riyanto, Dasar-Dasar Pembelian Perusahaan, Edisi ketiga, Yogyakarta, Yayasan Penerbit Gadjah Mada, 1993, halaman 10

²⁾ Ibid.

³⁾ Ikatan Akuntan Indonesia, Prinsip Akuntansi Indonesia 1984, Jakarta, Rineka Cipta, 1990, halaman 45.

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

Komponen modal (capital or financial components) adalah pos-pos yang terdapat di sisi kanan neraca dan terdiri dari berbagai jenis hutang, saham preferens dan saham biasa.⁴⁾

Pengertian ini menekankan pada modal pasif yang terletak di sebelah kredit dari neraca perusahaan yang menggambarkan sumber-sumber dari mana dana diperoleh untuk membelanjai harta yang dimiliki oleh perusahaan sebagaimana yang terdapat di sebelah debet neraca.

Ditinjau dari sumber-sumber perolehannya, modal pasif dapat dibedakan atas dua bagian besar, yaitu 'modal sendiri' dan 'modal ekstern'. Modal sendiri atau sering disebut modal badan usaha adalah modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri yang diperoleh dari pemilik perusahaan dan ditanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu. Modal sendiri dapat terdiri dari saham prioritas (saham preferen), saham biasa, dan laba yang ditahan. Modal inilah yang menjadi jaminan terhadap segala resiko, baik resiko usaha maupun resiko kerugian lainnya.

⁴⁾ J. Fred Weston dan Eugene F. Bringham, Dasar-Dasar Manajemen Keuangan, Jilid 2, Edisi 7, Jakarta, Erlangga, 1992, halaman 424.

Karena keunikan dari modal sendiri ini maka menurut Harnanto

M. modal sendiri mempunyai beberapa karakteristik :

- a. Tidak adanya jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan.
- b. Tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal yang disetor.⁵⁾

Sedangkan modal ekstern atau sering juga disebut modal kreditur merupakan sumber pembelanjaan perusahaan yang berasal dari para kreditur dan mempunyai jangka waktu tertentu serta merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk mengembalikan tepat pada waktunya. Modal ekstern ini meliputi segala jenis hutang yang ada dalam perusahaan. Modal ekstern ini ditinjau dari jangka waktunya dapat dibedakan atas modal asing jangka pendek dan modal asing jangka panjang.

Dalam hubungannya dengan rentabilitas adalah modal ekstern jangka panjang atau sering disebut juga hutang jangka panjang.

Menurut Eudi Raharjo mengenai pengertian hutang jangka panjang ini :

⁵⁾ Drs. Hamanto M. Soc. sc., Analisa Laporan Keuangan, Edisi I, Yogyakarta, Unit Penerbit dan Percetakan AMP YKPN, 1991, halaman

Kewajiban atau hutang jangka panjang adalah hutang yang jangka waktu pengembaliannya lebih dari satu tahun setelah tanggal yang tertera pada neraca.⁶⁾

Pada umumnya perusahaan menggunakan hutang jangka panjang ini untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau proses modernisasi perusahaan, karena untuk pelaksanaan memerlukan dana atau modal dalam jumlah yang besar dan turn over dari proyek-proyek itu memerlukan waktu yang lama (lebih dari 1 tahun).

2. Struktur Modal

Perimbangan antara jumlah seluruh modal ekstern dengan jumlah modal sendiri akan membentuk struktur finansial, sedangkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri akan membentuk struktur modal. Jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial perusahaan. Apabila struktur finansial perusahaan mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara keseluruhan modal asing baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang dengan modal sendiri, maka struktur modal mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

⁶⁾ Drs. Budi Rahardjo, M.Sc., Memahami Laporan Keuangan, Edisi Kedua, , Yogyakarta, Andi Offset, 1994, halaman 19.

Untuk memberikan gambaran tentang struktur modal, berikut ini diuraikan pendapat para pakar ekonomi, di antaranya :

Menurut Bambang Riyanto, mengenai batasan struktur modal dikatakan bahwa :

“Struktur modal adalah pembelanjaan permanen di mana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.”⁷⁾

Sedangkan Drs. Erwan D.K. Akt, mengatakan bahwa :

“Struktur modal merupakan pembelanjaan permanen perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang jangka panjang ditambah saham preferen dan saham biasa, akan tetapi tidak termasuk seluruh hutang jangka pendek.”⁸⁾

Dari batasan tersebut dapat disimpulkan bahwa struktur modal mengandung unsur-unsur sebagai berikut :

- a. Merupakan pembelanjaan permanen perusahaan.
- b. Adanya hutang jangka panjang dan tidak termasuk hutang jangka pendek
- c. Adanya saham preferen dan saham biasa.

Jadi struktur modal dapat diartikan sebagai penerimaan hutang jangka panjang dan semua unsur-unsur modal sendiri, di mana

⁷⁾ Drs. Bambang Riyanto, op.cit., halaman 15.

⁸⁾ Drs. Erwan D.k. Akt, Manajemen Keuangan, Jakarta, Erlangga, 1990, halaman 208.

semuanya termasuk modal permanen atau dana jangka panjang. Dari neraca jika struktur financial atau keuangan tercermin pada keseluruhan passiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada sebagian passiva dalam neraca.

3. Biaya Modal

Dalam setiap penggunaan modal untuk menjalankan perusahaan akan mengakibatkan timbulnya biaya yang disebut dengan biaya modal. Konsep 'cost of capital' (biaya penggunaan modal atau biaya modal) merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini dimaksudkan untuk dapat menentukan besarnya biaya yang secara riil harus ditanggung oleh perusahaan akibat penggunaan modal dari masing-masing sumber modal, untuk kemudian menentukan biaya modal rata-rata (average cost of capital) atau biaya modal tertimbang dari keseluruhan dana yang digunakan di dalam perusahaan. Dikaitkan dengan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba, maka perusahaan akan menarik dana apabila dana itu mempunyai biaya yang lebih kecil dari laba yang diperoleh perusahaan.

Biaya modal memegang peranan penting dalam menentukan struktur finansial perusahaan pada umumnya dan struktur modal pada khususnya. Hal ini karena ada beberapa cara di dalam pemenuhan kebutuhan akan sumber pembelanjaan yang dapat dipilih oleh perusahaan. Setiap alternatif yang dipilih untuk memenuhi kebutuhan pembelanjaan perusahaan akan menimbulkan biaya yang berbeda-beda antara alternatif yang satu dengan yang lain.

Perhitungan biaya penggunaan modal ini dapat didasarkan pada perhitungan sebelum pajak (before-tax) atau perhitungan sesudah pajak (after-tax). Dalam pembahasan skripsi ini penulis menggunakan perhitungan atas dasar sesudah pajak (after tax basis). Langkah-langkah yang diperlukan untuk menghitung biaya modal perusahaan adalah :

- a. Menghitung biaya modal dari setiap jenis sumber dana yang digunakan oleh perusahaan, yang terdiri dari hutang, saham preferen dan saham biasa.
- b. Menentukan persentase dari setiap jenis dana dibandingkan dengan keseluruhan dana yang digunakan perusahaan.
- c. Menghitung biaya modal tertimbang dengan cara menjumlahkan hasil perkalian biaya modal tiap-tiap jenis dengan persentasenya.

Teori-teori yang berkaitan dengan perhitungan biaya penggunaan modal menurut Bambang Riyanto, antara lain meliputi teori biaya penggunaan modal secara individual, teori penggunaan modal keseluruhan dan teori struktur modal optimum.

a. Teori Biaya Penggunaan Modal Individual

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

- 1) Biaya penggunaan modal yang berasal dari hutang jangka pendek.
- 2) Biaya penggunaan modal yang berasal dari hutang jangka panjang.
- 3) Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham preferen.
- 4) Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham biasa dan laba yang ditahan.
- 5) Biaya penggunaan modal yang berasal dari saham biasa baru.⁹⁾

Berikut ini diuraikan dari masing-masing biaya yang timbul dari alternatif penggunaan modal.

Ad 1) Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal Dari Hutang Jangka Pendek.

⁹⁾ Drs. Bambang Riyanto, op.cit. halaman 186-197.

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), karena perusahaan terlambat membayar dan sudah lewat masa discountnya. Perhitungan biaya modal yang ditimbulkan oleh hutang dagang secara relatif dilakukan dengan cara membandingkan jumlah potongan (cash discount) yang hilang dengan jumlah rata-rata hutang dagang selama setahun.

Sedangkan biaya modal dari hutang wesel adalah sebesar bunga tetap yang dihitung dari harga nominalnya. Yang besarnya dihitung dari perbandingan bunga yang dibayar dengan jumlah hutang efektif yang dapat digunakan (nominal wesel dikurang bunga).

Untuk biaya modal yang timbul dari kredit jangka pendek dari bank adalah sebesar bunga yang diperhitungkan dengan bank. Biasanya bank langsung memotong bunganya di muka dari jumlah hutang yang diberikan sehingga penerima kredit menerima jumlah uang yang lebih kecil dari hutang nominalnya.

Ad 2) Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal Dari Hutang Jangka Panjang.

Dalam perhitungan biaya penggunaan atas hutang jangka panjang yang umumnya adalah dalam bentuk obligasi. Pada dasarnya biaya penggunaan hutang jangka panjang atau biaya penggunaan dana yang berasal dari obligasi dapat dihitung dengan menggunakan cara seperti perhitungan tingkat pendapatan investasi dalam obligasi yaitu rumus “short cut” atau dengan menggunakan tabel present value.

Dalam pembahasan ini penulis menggunakan metode “present value”.

Ad 3) Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal Dari Saham Preferen

Saham preferen merupakan saham yang mempunyai sifat campuran antara hutang dan saham biasa. Sebagaimana halnya hutang, saham preferen mendapat imbalan tetap yang dibayarkan secara periodik oleh perusahaan dan jika perusahaan sampai dilikuidasi, hak pemegang saham preferen didahulukan dari hak pemegang saham biasa. Sebagaimana halnya pada ketidakmampuan perusahaan membayar bunga obligasi, ketidakmampuan perusahaan

membayar dividen saham preferen tidak menjadikan perusahaan tersebut pasti bangkrut. Bagi perusahaan, saham preferen agak lebih besar risikonya dibanding saham biasa tetapi lebih kecil dari obligasi. Sebaliknya bagi investor, yaitu saham preferen lebih kecil risikonya dibanding saham biasa tetapi lebih besar dibanding obligasi. Jadi seorang investor yang mau membeli obligasi perusahaan dengan bunga 10%, karena keengganan pada resiko, mungkin tidak akan mau membeli saham preferen perusahaan bila penghasilan yang diberikan kurang dari 11%. Tidak sebagaimana halnya dengan perhitungan biaya modal untuk penggunaan modal asing, di mana faktor penghematan pajak turut mempengaruhi besarnya biaya penggunaan modal, tetapi dalam penghitungan biaya penggunaan modal yang berasal dari saham preferen faktor pajak tidak berpengaruh karena dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham diambil dari laba setelah pajak

Untuk menghitung biaya penggunaan modal saham preferen yang digunakan untuk menghitung biaya modal tertimbang adalah deviden saham preferen dibagi dengan harga emisi

netto atau harga bersih yang diterima perusahaan setelah diperhitungan biaya pajak. Dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kp = \frac{dp}{Np}$$

Di mana : Kp = biaya saham preferen setelah pajak

Dp = deviden yang dibayar

Np = penerimaan bersih atas penjualan saham.¹⁰⁾

Ad 4) Biaya Penggunaan Modal Yang Berasal dari Saham Biasa dan Laba Yang Ditahan.

Besarnya biaya modal akibat penggunaan dana dari saham biasa adalah sebesar tingkat pendapatan investasi dari saham (rate of return). Apabila perusahaan akan menggunakan dana yang berasal dari laba ditahan (retained earning), perusahaan harus menyadari bahwa penggunaan dana tersebutpun ada

¹⁰⁾ Drs. Syafaruddin Alwi, Ms, Alat-Alat Analisis Dalam Pembelanjaan, Edisi Ketiga, Yogyakarta, Andi Offset, 1993, halaman 242.

biayanya. Besarnya biaya penggunaan dana yang berasal dari laba ditahan (cost of retained earning) adalah sebesar tingkat pendapatan investasi (rate of return) dalam saham yang diharapkan diterima oleh para investor, atau dengan kata lain biayanya dianggap sama dengan biaya yang berasal dari saham biasa. Cara yang paling banyak dipakai untuk menghitung besarnya biaya modal yang timbul akibat pemakaian dana dari laba ditahan dan saham biasa adalah devident growth model. Dalam buku *Alat-alat Analisa Dalam Pembelanjaan* Alwi Syafaruddin merumuskannya sebagai berikut :¹¹⁾

$$Ke = \frac{D1}{P} + g$$

Di mana : Ke = tingkat pendapatan investasi (rate of return)

D1 = deviden yang dibayar

P = harga pasar

g = tingkat pertumbuhan yang diharapkan

¹¹⁾ Ibid.

Seperti halnya pada saham preferen, biaya, biaya modal atas saham biasa dan laba ditahan tidak terpengaruh oleh adanya pajak, karena penghitungan ini berdasarkan deviden sesudah pajak, sehingga tidak memerlukan penyesuaian pajak lagi.

Ad 5) Biaya Penggunaan Modal yang Berasal dari Saham Biasa Baru

Biaya penggunaan dana yang berasal dari emisi saham biasa baru atau disingkat “biaya saham biasa baru” (cost of new common stock) adalah lebih tinggi daripada biaya penggunaan dana yang berasal dari laba yang ditahan dan saham biasa. Karena dalam emisi saham biasa baru dibebani biaya emisi (floating cost).

Biaya penggunaan dana yang berasal dari emisi saham biasa baru dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut.¹²⁾

$$\text{Biaya saham biasa baru} = \frac{\text{Tingkat Pendapatan investasi yang diharapkan}}{\text{Persentase biaya emisi yang dihitung dari harga jual}}$$

b. Teori Biaya Penggunaan Modal Secara Keseluruhan

Tingkat biaya penggunaan modal yang harus diperhitungkan oleh perusahaan adalah tingkat biaya penggunaan modal perusahaan secara keseluruhan. Oleh karena biaya dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda maka untuk menetapkan biaya dari perusahaan secara keseluruhan perlu menghitung “weighted average” dari berbagai sumber dana. Penetapan bobot atau “weight” dapat didasarkan pada jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal dan proporsi modal dalam struktur modal yang dinyatakan dalam persentase.

Dengan mengalikan masing-masing komponen modal dengan biaya masing-masing komponennya dapatlah dihitung besarnya biaya modal tertimbang (weighted cost of capital) atau biaya rata-rata tertimbang (average cost of capital). Besar kecilnya “average cost of capital” tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber dana tersebut.

¹²⁾ Drs. Bambang Riyanto, op. Cit., halaman 192.

c. Teori Struktur Modal Yang Optimum

Seperti yang sudah diketahui pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dapat bersumber dari dalam perusahaan dan luar perusahaan. Apabila kebutuhan dana sudah demikian meningkat karena pertumbuhan perusahaan, dan dana dari sumber intern sudah terpakai semua, maka tidak ada pilihan lain selain menggunakan dana yang berasal dari luar perusahaan baik dari hutang (debt financing) maupun dengan mengeluarkan saham baru (external equity financing) dalam memenuhi kebutuhan dananya.

Jika perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan dananya lebih mengutamakan pada hutang saja maka ketergantungan perusahaan pada pihak luar akan semakin besar dan resiko financialnyapun semakin besar. Sebaliknya jika perusahaan hanya mengutamakan pada saham saja, maka perusahaan akan menanggung biaya yang sangat mahal. Sebagaimana yang diketahui penggunaan dana yang berasal dari saham baru adalah yang paling mahal dibandingkan dengan sumber-sumber dana lainnya.

Dalam konsep struktur modal konservatif berpendapat dalam keadaan bagaimanapun juga jangan mempunyai jumlah hutang yang

lebih besar daripada jumlah modal sendiri, atau dengan kata lain debt ratio jangan lebih besar dari 50%.

Dalam teori struktur modal yang optimum yang berdasarkan pada konsep “cost of capital” maka perusahaan akan menggunakan struktur modal yang dapat meminimumkan biaya penggunaan modal rata-rata (average cost of capital).

B. FAKTOR YANG MEMPENGARUHI STRUKTUR MODAL.

Struktur modal suatu perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor, berikut ini akan diuraikan faktor-faktor utama yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan :

1. Tingkat Bunga

Pada waktu perusahaan merencanakan memenuhi kebutuhan dananya akan sangat dipengaruhi oleh tingkat bunga yang berlaku pada waktu itu. Tingkat bunga akan mempengaruhi pemilihan jenis modal apa yang akan digunakan. Apakah perusahaan akan mengeluarkan saham atau obligasi. Karena penarikan obligasi hanya dibenarkan apabila tingkat bunganya lebih rendah daripada “earning power” tambahan modal tersebut.

2. Stabilitas dari ‘earning’

Stabilitas dari besarnya earning yang diperoleh oleh suatu perusahaan akan menentukan apakah perusahaan tersebut dibenarkan untuk menarik modal dengan beban atau tidak.

Perusahaan yang mempunyai earning yang stabil akan selalu dapat memenuhi kewajiban finansialnya sebagai akibat dari penggunaan modal asing. Sebaliknya perusahaan yang mempunyai earning yang tidak stabil dan unpredictable akan menanggung resiko tidak dapat membayar beban bunga atau tidak dapat membayar angsuran-angsuran hutangnya pada saat perusahaan mengalami kerugian.

Perusahaan yang mempunyai earning yang relatif stabil akan mempunyai kesempatan yang lebih baik untuk mengadakan pinjaman atau menarik modal asing dibandingkan dengan perusahaan yang earningnya tidak stabil karena para kreditur cenderung bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan yang memiliki pendapatan yang stabil.

3. Susunan Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (fixed assets) akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri. Sedangkan modal asing sifatnya hanya sebagai pelengkap. Hal ini

sesuai dengan aturan struktur finansial konservatif yang horisontal yang menyatakan bahwa besarnya modal sendiri hendaknya paling sedikit dapat menutup jumlah aktiva tetap ditambah aktiva lain yang sifatnya permanen.

Dan perusahaan yang sebagian besar aktiva terdiri dari aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan hutang jangka pendek.

4. Kadar Resiko dari Aktiva.

Tingkat atau kadar resiko dari setiap aktiva di dalam perusahaan adalah tidak sama. Makin panjang jangka waktu penggunaan suatu aktiva di dalam perusahaan akan makin besar resikonya, hal ini disebabkan karena perkembangan dan kemajuan ilmu pengetahuan dan teknologi yang pesat. Secara ekonomis aktiva sudah tidak layak dipakai lagi meskipun secara teknis masih dapat digunakan.

Dalam hubungan ini dikenal prinsip aspek resiko di dalam pembelanjaan perusahaan yang menyatakan bahwa apabila ada aktiva yang peka resiko, maka perusahaan harus lebih banyak menggunakan modal sendiri dalam pembelanjaannya.

5. Besarnya Jumlah Modal Yang Dibutuhkan

Besarnya jumlah modal yang dibutuhkan juga mempunyai pengaruh terhadap jenis modal yang akan ditarik. Apabila jumlah modal yang dibutuhkan sekiranya dapat dipenuhi hanya dengan satu sumber saja, maka tidaklah perlu mencari sumber lain. Sebaliknya apabila jumlah modal yang dibutuhkan adalah sangat besar sehingga tidak dapat dipenuhi dengan satu sumber saja (misalnya dengan saham biasa), maka perlulah dicari sumber lain (misalnya dengan saham preferen). Dengan singkat dapat dikatakan bahwa apabila jumlah modal yang dibutuhkan sangat besar, maka perusahaan dapat mendapatkannya lebih dari satu sumber.

6. Keadaan Pasar Modal.

Keadaan pasar modal sering mengalami perubahan yang disebabkan karena gelombang konjungtur, dan umumnya apabila gelombang meninggi (up-swing) para investor lebih tertarik untuk menanamkan modalnya dalam saham.

Berkaitan dengan hal itu, maka perusahaan dalam rangka mencari modal dengan mengeluarkan atau menjual saham atau sekurities haruslah menyesuaikan dengan keadaan pasar modal tersebut.

7. Sifat Manajemen

Sifat manajemen akan mempunyai pengaruh langsung dalam pengambilan keputusan mengenai cara pemenuhan kebutuhan dana. Seorang manager yang bersifat optimis yang memandang masa depan perusahaan dengan cerah dan berani menanggung resiko (risk seeker) akan lebih berani untuk membiayai pertumbuhan penjualannya dengan dana yang berasal dari modal ekstern atau hutang (debt financing) meskipun metode pembelanjaan dengan hutang ini memberikan beban finansial yang tetap. Sebaliknya seorang manager yang bersifat pesimis (risk avoider) akan lebih suka membiayai pertumbuhan penjualan perusahaan dengan dana yang berasal dari intern perusahaan yang tidak mempunyai beban finansial yang tetap.

8. Besarnya suatu perusahaan.

Suatu perusahaan yang besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan memberikan pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergersernya pengawasan dari pihak mayoritas terhadap perusahaan. Sebaliknya perusahaan yang kecil di mana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar

terhadap kemungkinan hilangnya kontrol dari pihak yang selama ini adalah pihak mayoritas dalam perusahaan.

Perusahaan yang besar dan mempunyai nama yang baik akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dibandingkan dengan perusahaan kecil.

C. PENGERTIAN RENTABILITAS DAN FAKTOR YANG MEMPENGARUHINYA.

1. Rentabilitas

Rentabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba tersebut. Dengan kata lain rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu, dan umumnya dirumuskan sebagai berikut:¹³⁾

$$\frac{L}{M} \times 100\%$$

di mana:
 L: laba yang diperoleh
 M: modal atau aktiva yang digunakan

Bagi debitur rentabilitas digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba selama periode tertentu dengan modal yang ditanamkan dalam perusahaan. Perusahaan pada umumnya

¹³⁾ Drs. Bambang Riyanto, op.cit., halaman 28.

lebih mengutamakan pencapaian rentabilitas daripada mencapai laba yang tinggi karena dengan laba yang tinggi belum merupakan ukuran bahwa perusahaan itu telah bekerja dengan efisien. Dengan kata lain rentabilitas membahas efisiensi atau kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dengan mendayagunakan modal yang tertanam dalam perusahaan.

Modal yang akan diukur tingkat kemampuan atau rentabilitasnya dapat merupakan seluruh modal yang digunakan perusahaan termasuk modal ekstern dan modal sendiri atau dapat pula hanya berupa modal sendiri. Dengan demikian dikenal adanya rentabilitas ekonomis dan rentabilitas modal sendiri.

a. Rentabilitas Ekonomi.

Rentabilitas ekonomi ialah perbandingan antara laba usaha dengan modal ekstern dan modal sendiri yang digunakan untuk menghasilkan laba dan dinyatakan dalam angka persentase. Oleh karena pengertian rentabilitas sering dipergunakan untuk mengukur tingkat efisiensi penggunaan modal di dalam perusahaan, maka rentabilitas ekonomi sering pula dimaksudkan sebagai kemampuan perusahaan dengan seluruh modal yang bekerja di dalamnya untuk menghasilkan laba.

Istilah lain untuk rentabilitas ekonomi ialah 'rate of return on total assets' dan 'rate of return on investments' (ROI) yang dapat dirumuskan sebagai berikut:¹⁴⁾

$$\text{ROI} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Aktiva total rata-rata}}$$

b. Rentabilitas Modal Sendiri.

Rentabilitas modal sendiri atau sering juga dinamakan rentabilitas usaha adalah perbandingan antara jumlah laba bersih yang diperoleh dengan jumlah modal sendiri yang menghasilkan laba. Dengan kata lain rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dengan modal sendiri yang bekerja dalam perusahaan untuk menghasilkan laba.

Istilah lain untuk rentabilitas modal sendiri adalah 'rate of return on owner's equity' (ROE) yang dapat dirumuskan:¹⁵⁾

$$\text{ROE} = \frac{\text{Laba bersih sesudah pajak}}{\text{Modal sendiri}}$$

¹⁴⁾ Prof. Dr. Soediyono R., M.B.A., Analisis Laporan Keuangan, Liberty, Yogyakarta, 1991, halaman 136.

¹⁵⁾ Ibid., halaman 134.

2. Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Rentabilitas Ekonomi.

Perusahaan dalam operasinya selain berusaha untuk menghasilkan laba yang tinggi, tapi masalah rentabilitas lebih penting daripada masalah laba itu sendiri. Dengan demikian maka yang harus diperhatikan oleh perusahaan ialah tidak hanya bagaimana usaha untuk memperbesar laba, tetapi yang lebih penting ialah usaha untuk mempertinggi rentabilitasnya. Berhubung dengan itu maka bagi perusahaan pada umumnya usahanya lebih diarahkan untuk mendapatkan titik rentabilitas maximal daripada laba maximal.

Untuk mendapatkan titik rentabilitas yang maximal atau dengan kata lain tinggi rendahnya tingkat rentabilitas ditentukan oleh dua faktor yaitu :

- a. Profit Margin, yaitu perbandingan antara laba usaha bersih yang sudah dikurangi dengan biaya umum, penjualan, dan admininstrasi atau 'Net Operating Income' dengan hasil penjualan netto atau 'Net Sales' yang dinyatakan dalam persentase. Dapat dirumuskan sebagai berikut:¹⁶⁾

¹⁶⁾ Drs. Bambang Riyanto, op. Cit., halaman 30.

$$\text{Profit Margin} = \frac{\text{Net Operating Income}}{\text{Net Sales}}$$

- b. Turnover of Operating Assets (tingkat perputaran aktiva usaha) merupakan jumlah aktiva yang digunakan dalam operasi (operating assets) terhadap jumlah penjualan bersih (net sales) yang diperoleh selama periode tertentu. Ratio ini merupakan ukuran tentang sampai seberapa jauh aktiva ini telah digunakan di dalam kegiatan perusahaan atau menunjukkan berapa kali operating assets berputar dalam suatu periode.

Dapat dirumuskan sebagai berikut:¹⁷⁾

$$\text{Turn of Operating Assets} = \frac{\text{Net Sales}}{\text{Operating Assets}}$$

D. HUBUNGAN STRUKTUR MODAL DENGAN RENTABILITAS

Seperti yang telah diuraikan sebelumnya, rentabilitas dapat dibedakan atas rentabilitas ekonomi dan rentabilitas modal sendiri. Dalam

¹⁷⁾ Ibid.

struktur modal terdapat perimbangan dari komponen modal, yaitu modal ekstern jangka panjang dan modal sendiri. Penggunaan modal ekstern dengan tingkat bunga tertentu akan sangat berpengaruh terhadap rentabilitas modal sendiri. Semakin tinggi tingkat bunga modal ekstern akan semakin tinggi pula beban tetap yang harus ditanggung perusahaan yang secara langsung mengurangi laba perusahaan, sehingga kondisi ini tidak baik terhadap rentabilitas modal sendiri. Sebaliknya dalam kondisi tingkat bunga modal asing yang rendah akan berakibat rendahnya beban terhadap laba perusahaan dan akan mengakibatkan baiknya rentabilitas modal sendiri.

Untuk itu diperlukan rentabilitas ekonomi yang digunakan dalam mengukur tingkat bunga modal ekstern sehingga dapat diketahui apakah penggunaan modal ekstern akan menaikkan atau menurunkan rentabilitas modal sendiri.

Struktur modal suatu perusahaan yang menggunakan modal ekstern dengan tingkat bunga lebih tinggi dari rentabilitas ekonominya akan menurunkan rentabilitas modal sendirinya. Sebaliknya, jika struktur modal perusahaan menggunakan modal ekstern dengan tingkat bunga yang lebih rendah dari tingkat rentabilitas ekonominya akan menaikkan rentabilitas modal sendiri. Apabila tingkat bunga modal eksternnya sama dengan

tingkat rentabilitas ekonominya, maka penggunaan modal ekstern yang dimaksud tidak akan mempengaruhi tingkat rentabilitas, sehingga tambahan kebutuhan modal oleh perusahaan akan dapat dipenuhi baik dengan modal ekstern maupun dengan modal sendiri.

