

BAB II

LANDASAN TEORI

A. PENGERTIAN MODAL, STRUKTUR MODAL, LIKUIDITAS DAN RENTABILITAS

1. Pengertian Modal dan Struktur Modal

Setiap kegiatan usaha tidak terlepas dari kebutuhan akan modal, baik di bidang usaha jasa maupun di bidang perniagaan. Begitu pentingnya modal, banyak para ahli ekonomi mencoba untuk mengartikan modal itu sendiri.

Pengertian modal menurut beberapa ahli ekonomi di dalam buku karangan Drs. Bambang Riyanto dengan judul Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan adalah :

"Lutge mengartikan modal hanya dalam artian uang (Geldkapital), Schwiedland memberi pengertian modal dalam artian yang lebih luas yaitu dalam bentuk uang maupun barang (Sachkapital), Prof. Polak mengartikan modal sebagai kekuasaan untuk menggunakan barang-barang modal".¹

Menurut kamus Grolier, modal (Capital) adalah :

"Any form of material wealth used or available for use in the production of morewealth".²

¹ Drs. Bambang Riyanto, Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan, Edisi Kedua, Yayasan Badan Penerbit Gadjah Mada, Yogyakarta, 1984, halaman 8-10.

² The New Grolier Wester International Dictionary, 2nd Ed., New York, Grolier Inc., 1972, halaman 148.

Menurut pengertian di atas, arti modal adalah segala bentuk kekayaan perusahaan yang dipergunakan untuk menghasilkan tambahan kekayaan.

Definisi modal dari sudut lain yaitu ditinjau dari sumber dananya, menurut J. Fred Weston dan Eugene F. Brigham dalam bukunya yang berjudul *Managerial Finance* adalah "Capital (or financial) components are the items on the right hand side of the balance sheet; they include various types of debt, preferred stock and common equity."³

Pengertian di atas menekankan pada unsur-unsur modal yang terdapat di sebelah kanan neraca yang terdiri dari berbagai jenis hutang, saham preferen, saham biasa dan saldo laba yang ditahan yang menunjukkan sumber pembelanjaan atas harta yang dimiliki perusahaan yang terdapat di sebelah kiri neraca.

Menurut Drs. Bambang Riyanto dalam bukunya yang berjudul *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*, modal yang terdapat di sebelah debet neraca disebut modal aktif atau disebut juga modal konkrit, sedangkan modal yang di sebelah kredit neraca disebut modal pasif atau modal abstrak.⁴

Ditinjau dari sumber perolehannya, modal pasif dapat dibedakan menjadi dua bagian yaitu modal sendiri dan modal asing. Modal sendiri yaitu modal yang berasal dari perusahaan itu sendiri dan dari peserta atau pemilik.

³ J. Fred Weston and Eugene F. Brigham, *Managerial Finance*, 7th Ed., The Dryden Press, Hinsdale, Illinois, 1981, halaman 588.

⁴ Bambang Riyanto, *op. cit.*, halaman 8-10.

Modal sendiri terdiri dari laba yang ditahan, saham prioritas, surplus pembayaran modal dan saham biasa. Sedangkan modal asing adalah modal yang berasal dari kreditur. Modal asing ini, ditinjau dari jangka waktunya, dapat dibedakan atas modal asing jangka panjang dan modal asing jangka pendek.

Perimbangan antara jumlah seluruh modal asing dengan jumlah modal sendiri akan membentuk struktur finansial, sedangkan perimbangan antara modal asing jangka panjang dengan modal sendiri akan membentuk struktur modal. Jadi struktur modal merupakan bagian dari struktur finansial.

Drs. Erwan DK mendefinisikan struktur modal sebagai berikut :

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.⁵

2. Pengertian Likuiditas

Definisi Likuiditas menurut Drs. Munawir dalam bukunya Analisa Laporan Keuangan adalah sebagai berikut :

"Likuiditas adalah menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajibannya yang harus segera

⁵ Drs. Erwan DK, Manajemen Keuangan (Managerial Finance), AK Group, Jakarta, 1974, halaman 208.

dipenuhi atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih."⁶

Dengan demikian, likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk membayar hutang-hutang jangka pendeknya pada saat jatuh tempo. Jika jumlah aktiva lancarnya lebih besar dari hutang lancarnya, maka posisi keuangan perusahaan tersebut dikatakan likuid. Sebaliknya, posisi keuangan dikatakan illikuid jika jumlah hutang lancarnya lebih besar dari jumlah aktiva lancarnya.

Rasio-rasio yang dapat digunakan untuk mengukur tingkat likuiditas suatu perusahaan adalah: rasio lancar (current ratio), rasio sangat lancar (acid test ratio), dan rasio kas (cash ratio).

Current ratio adalah perbandingan antara jumlah seluruh aktiva lancar dengan hutang lancar. Acid test ratio diartikan sebagai perbandingan antara aktiva lancar dengan persediaan dengan jumlah seluruh hutang jangka pendek. Rasio ini dikenal juga sebagai quick ratio. Sedangkan cash ratio diartikan sebagai perbandingan antara jumlah kas dan investasi jangka pendek dalam surat berharga dengan jumlah hutang jangka pendek. Keseluruhan rasio ini menunjukkan jaminan perusahaan terhadap kreditur atas pelunasan hutang-hutang yang segera akan jatuh tempo.

Besarnya tingkat likuiditas suatu perusahaan harus dipertahankan agar tidak terlalu tinggi atau terlalu rendah, karena kalau demikian akan berakibat kurang baik bagi perusahaan yang bersangkutan.

⁶ Drs. S. Munawir, AK, Analisa Laporan Keuangan, Edisi Ketiga, Liberty, Yogyakarta, 1988, halaman 31

3. Pengertian Rentabilitas

Rentabilitas merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan selama periode tertentu melalui penggunaan sumber daya yang dimiliki perusahaan, dan umumnya dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana L adalah jumlah laba yang diperoleh selama periode tertentu dan M adalah modal atau aktiva yang digunakan menghasilkan laba tersebut.⁷

Di dalam mengukur rasio rentabilitas suatu perusahaan dapat dibagi menjadi dua kelompok yaitu pertama, rasio rentabilitas dalam hubungannya dengan penjualan dan kedua, rasio rentabilitas dalam hubungannya dengan investasi perusahaan.

Pada kelompok pertama ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur rentabilitas tersebut antara lain adalah :

- a. Marjin laba kotor = $\frac{\text{Laba Kotor}}{\text{Penjualan bersih}}$
- b. Marjin laba bersih = $\frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan bersih}}$

Sedangkan untuk kelompok yang kedua rasio-rasio yang dapat digunakan antara lain adalah :

⁷ Drs. Bambang Riyanto, op. cit, halaman 27.

- a. Rentabilitas ekonomis = $\frac{\text{EBIT}}{\text{Total aktiva}}$
- b. Rentabilitas modal sendiri = $\frac{\text{EAT}}{\text{Total modal sendiri}}$

Dari rasio-rasio tersebut dapat dilihat bahwa tingkat rentabilitas perusahaan sangat dipengaruhi oleh berbagai faktor yang saling berkaitan, seperti pendapatan, biaya produksi, biaya operasi dan biaya lain-lain.

B. BIAYA PENGGUNAAN MODAL

Biaya penggunaan modal merupakan konsep yang sangat penting dalam pembelanjaan perusahaan. Konsep ini bertujuan untuk menentukan besarnya biaya riil dari penggunaan modal dari masing-masing sumber dana dan menentukan biaya rata-rata dari seluruh modal yang digunakan dalam perusahaan.

Sumber-sumber dana yang dapat digunakan dalam pembelanjaan jangka panjang perusahaan pada umumnya adalah :

1. Obligasi
2. Saham prioritas
3. Saham biasa
4. Laba ditahan

Obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, untuk itu debitur mengeluarkan surat pengakuan hutang yang mempunyai

nilai nominal tertentu. Jangka 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.

Dalam menghitung biaya penggunaan hutang jangka panjang yang berasal dari obligasi, dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Cost of debt (bonds)} = \frac{I + \frac{N - Nb}{n}}{\frac{Nb + N}{2}} \quad (\text{before tax basis})$$

$$K_i = K_b (1-t) \quad (\text{after tax basis})$$

- I = Besarnya bunga yang harus dibayar
 N = Nilai obligasi yang diterima pada akhir umurnya
 Nb = Penerimaan bersih dari penjualan
 n = Usia obligasi
 Kb = Biaya modal atas pinjaman obligasi sebelum pajak
 Ki = Biaya modal atas pinjaman obligasi sesudah pajak
 t = Tingkat pajak ⁸

Saham prioritas adalah suatu bentuk pembiayaan campuran yang mempunyai dua unsur yaitu hutang dimana pembayaran deviden dalam jumlah yang tetap dan modal dimana jika perusahaan ternyata tidak

⁸ Drs. Syafaruddin Alwi, MS, Alat - alat Analisis Dalam Pembelanjaan, Edisi ketiga, Penerbit Andi Offset, Yogyakarta, 1993, halaman 241.

menghasilkan cukup laba untuk membayar deviden, maka pembayarannya dapat dihapus atau ditangguhkan tanpa mengganggu perusahaan lalai secara hukum dalam memenuhi kewajibannya.

Pemegang saham prioritas mendapat beberapa keistimewaan dibanding dengan pemegang saham biasa yaitu terutama dalam hal pembagian deviden dan pembagian kekayaan. Di dalam pembagian deviden pemegang saham prioritas dibayar terlebih dahulu dan apabila ada kelebihannya barulah pemegang saham biasa memperoleh deviden. Dan begitu juga terhadap pembagian kekayaan apabila perusahaan dilikuidasi.

Selain itu saham prioritas menimbulkan beban tetap seperti halnya hutang, tetapi kegagalan pembayaran beban tetap tidak mengakibatkan perusahaan dinyatakan bangkrut seperti pada hutang. Di dalam perhitungan biaya modal untuk hutang, faktor penghematan pajak turut mempengaruhi besarnya biaya penggunaan modal. Dalam menghitung biaya modal yang berasal dari saham prioritas, faktor pajak tidak mempunyai pengaruh lagi. Hal ini disebabkan deviden yang dibagikan kepada pemegang saham diambil dari laba setelah pajak.

Biaya modal saham prioritas dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

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

dimana :
 Kp = Biaya saham prioritas
 dp = Deviden yang dibayar
 Np = Penerimaan bersih atas penjualan saham prioritas⁹

⁹ Drs. Syafaruddin Alwi, MS, op. cit., halaman 242.

Begitu juga di dalam menghitung biaya modal saham biasa, tidak diperlukan lagi adanya penyesuaian pajak (tax adjustment).

Untuk menghitung biaya modal dari saham biasa, deident growth model merupakan cara yang paling banyak digunakan. Rumusnya dapat dilihat di bawah ini :

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

Dimana :
 D_1 = Deviden yang dibayarkan
 p = Harga pasar saham
 g = Tingkat pertumbuhan deviden yang diharapkan

Sementara untuk saham baru, dirumuskan sebagai berikut:

$$K_c = \frac{D_1}{(1-f)p} + g$$

Dimana : f = adalah biaya-biaya yang dikeluarkan dalam rangka persiapan dan penempatan saham (biaya emisi).¹⁰

Laba ditahan adalah sebagian dari keuntungan perusahaan yang tidak dibagikan kepada pemegang saham tetapi untuk memperbesar modal sendiri. Biaya modal yang berasal dari saldo laba ditahan adalah sama besarnya dengan biaya modal yang berasal dari saham biasa. Dalam buku karangan Drs. Bambang Riyanto yang berjudul Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan menyatakan :

¹⁰ Ibid., halaman 243.

"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 penggunaan dana yang berasal dari saham biasa."¹¹

Dengan diketahuinya biaya modal dari masing-masing sumber pembelanjaan, maka dapat dihitung biaya modal secara keseluruhan. Oleh karena biaya dari masing-masing sumber dana itu berbeda-beda maka untuk menetapkan biaya modal secara keseluruhan, perlu dihitung rata-rata tertimbang (weighted average) dari berbagai sumber dana tersebut. Penetapan bobot atau weight dapat didasarkan pada :

1. Jumlah rupiah dari masing-masing komponen struktur modal.
2. Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam persentase.

Besarnya biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital) dapat diperoleh dengan mengalikan masing-masing komponen modal dengan biaya masing-masing komponennya.

Hasil perhitungan ini merupakan salah satu cara yang biasa digunakan dalam menentukan sumber pembelanjaan mana yang akan dipilih untuk pembiayaan investasi perusahaan.

Dengan diketahuinya biaya penggunaan modal keseluruhan, maka secara teoritis struktur modal yang optimum dapat ditentukan. Struktur modal yang optimum merupakan perimbangan dari berbagai komponen struktur modal sedemikian rupa sehingga biaya penggunaan modal adalah minimum.

¹¹ Drs. Bambang Riyanto, op. cit., halaman 197.

C. PENGARUH STRUKTUR MODAL TERHADAP LIKUIDITAS DAN RENTABILITAS

1. Pengaruh Struktur Modal terhadap Likuiditas

Pengaruh pertama dari struktur modal terhadap likuiditas terletak pada tingkat penggunaan modal asing jangka panjang. Pemakaian hutang jangka panjang di satu sisi merupakan salah satu cara untuk meningkatkan likuiditas, apabila dana tersebut digunakan untuk membiayai aset jangka pendek. Namun di sisi lain, penggunaan dana ini dalam jangka panjang akan mempengaruhi likuiditas perusahaan.

Jika pokok pinjaman cukup besar dan jangka waktu pelunasannya tidak cukup panjang serta beban bunganya tinggi, maka penggunaan hutang jangka panjang ini dapat mengancam likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, bila semakin kecil pokok pinjaman jangka waktu pelunasannya cukup panjang akan semakin baik bagi likuiditas perusahaan.

Pengaruh lain dari struktur modal terhadap likuiditas perusahaan, terletak pada penggunaan modal sendiri. Ditinjau dari struktur finansial secara horizontal, maka besarnya modal sendiri harus cukup menutupi aktiva tetap dan persediaan minimum.

Apabila jumlah modal sendiri lebih besar dari jumlah aktiva tetap dan persediaan minimum, maka hal tersebut sangat baik jika dilihat dari segi likuiditas, karena sebagian aktiva lancar dibelanjai dari modal sendiri.

Sebaliknya, jika jumlah modal sendiri kecil dari jumlah aktiva tetap dan persediaan minimum, maka keadaan ini kurang baik bagi likuiditas karena sebagian dari aktiva tetap dan persediaan minimum harus dibelanjai dari modal asing.

Berkaitan dengan hal tersebut diatas, Drs. Bambang Riyanto menyatakan :

Apabila besarnya modal sendiri lebih kecil daripada aktiva tetap plus persediaan besi, berarti bahwa sebagian dari aktiva tersebut dibelanjai dengan modal asing. Apabila jangka waktu modal asing tersebut lebih pendek daripada terikatnya dana dalam aktiva tetap tersebut, hal ini akan mengganggu likuiditas perusahaan yang bersangkutan¹².

2. Pengaruh Struktur Modal Terhadap Rentabilitas

Dalam memutuskan pemenuhan kebutuhan dana, apakah akan menggunakan modal asing atau modal sendiri, perusahaan perlu mempertimbangkan aspek dari rentabilitasnya.

Penggunaan hutang dengan tingkat bunga tertentu akan sangat berpengaruh terhadap rentabilitas perusahaan. Semakin besar penggunaan hutang, maka semakin besar pula beban terhadap keuntungan perusahaan, sehingga akan kurang baik terhadap rentabilitas perusahaan. Penggunaan hutang dengan tingkat bunga yang tinggi akan menaikkan biaya modal perusahaan. Apabila investasi yang dilakukan tidak dapat menghasilkan pendapatan melebihi biaya modalnya, maka hal ini akan menurunkan rentabilitasnya. Sebaliknya jika investasi yang dilakukan dapat menghasilkan pendapatan yang melebihi biaya modalnya, maka hal ini akan menaikkan rentabilitasnya.

¹² Drs. Bambang Riyanto, op. cit., halaman 16.

Dalam mempertimbangkan pemilihan sumber pembiayaan untuk memenuhi tambahan modal yang dibutuhkan oleh perusahaan, perlu suatu patokan di dalam menentukan apakah penggunaan sumber dana tersebut akan menaikkan atau menurunkan rentabilitas terhadap pemegang saham. Apabila penggunaan suatu alternatif sumber pembiayaan mengakibatkan EPS menjadi lebih tinggi daripada menggunakan alternatif sumber pembiayaan lain, maka alternatif sumber pembiayaan tersebut yang sebaiknya dipilih.

Ada suatu cara yang dapat digunakan untuk melihat pengaruh dari penggunaan hutang terhadap rentabilitas, yaitu dengan menggunakan indifference point.

Dalam memilih alternatif pembelanjaan, perlu dihitung alternatif yang menghasilkan EBIT yang memperoleh EPS yang sama. Pada kondisi ini, perimbangan pembelanjaan (financing mix) dalam tingkat leverage factor berapapun akan menghasilkan EPS yang sama. Titik ini disebut dengan indifference point. Tingkat indifference point dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut :

$$\frac{x(1-t)}{S_1} = \frac{(x-c)(1-t)}{S_2}$$

- dimana :
- x = EBIT pada indifference point
 - c = Bunga obligasi dalam rupiah
 - t = Pajak perseroan
 - S₁ = Jumlah lembar saham biasa yang beredar kalau hanya menjual saham biasa
 - S₂ = Jumlah lembar saham biasa yang beredar kalau menjual saham biasa dan obligasi bersama-sama¹³

¹³ Drs. Syafaruddin Alwi, MS, op.cit., halaman 305 dan 306.

Rumus di atas hanya berlaku bila sebelum tambahan dana dan perusahaan belum memiliki obligasi. Bila sebelumnya perusahaan sudah memiliki obligasi maka rumus tersebut perlu diadakan penyesuaian yaitu:

$$\frac{(x-c_1)(1-t)}{S_1} = \frac{(x-c_2)(1-t)}{S_2}$$

dimana: c_1 = Bunga obligasi yang sudah ada
 c_2 = Jumlah bunga yang dibayar, baik pinjaman lama maupun baru

Dengan menghitung indifference point dapat ditentukan bagaimana sebaiknya pemenuhan kebutuhan modal diperoleh jika EBIT diperkirakan diperoleh lebih tinggi daripada EBIT pada indifference point, maka sebaiknya dilakukan dengan hutang. Sebaliknya jika EBIT yang akan diperoleh diperkirakan lebih kecil daripada EBIT pada indifferent point maka sebaiknya dilakukan dengan menjual saham.