

BAB 2

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur modal

2.1.1.1. Pengertian struktur modal

Menurut berbagai ahli struktur modal mempunyai beberapa pengertian. James Van Home (2002: 253) menyatakan bahwa "Capital structure is the proportion of debt instrument and preferred and common stock on a company's balance sheet." Dari pengertian tersebut, struktur modal adalah instrumen hutang, saham preferen, dan saham biasa yang terdapat di dalam neraca perusahaan. Hampton (1986: 403) menyatakan bahwa, "A firm's capital structure may be defined as the mixture of debt and equity that comprises the financing of its assets". Hal ini menunjukkan bahwa struktur modal merupakan komposisi antara hutang dan ekuitas perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sedangkan menurut Martin *et al* (1979: 443) "Capital structure is the mix of the long term sources of funds used by firm." Struktur keuangan adalah komposisi dari sumber hutang jangka panjang yang digunakan perusahaan.

Menurut Weston and Copeland (1997: 19), pengertian struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Riyanto (1995: 22) menyatakan bahwa,

”Struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan modal sendiri. Apabila struktur financial tercermin pada keseluruhan pasiva dalam neraca, maka struktur modal hanya tercermin pada hutang jangka panjang dan unsur-unsur modal kerja sendiri, dimana kedua golongan tersebut merupakan dana permanen atau jangka panjang. Dengan demikian maka struktur modal hanya merupakan sebagian saja dari struktur financial”.

Dengan demikian, struktur modal dapat dinyatakan dengan *Long term debt to Equity Ratio*.

$$\text{Long-term debt to equity ratio} = \frac{\text{Long - term debt}}{\text{Equity}} \dots\dots\dots (1)$$

Dari pengertian di atas dapat ditarik suatu persamaan bahwa struktur modal terdiri dari hutang jangka panjang dan modal sendiri. Modal sendiri dapat berupa saham preferen dan saham biasa.

Livingstone (1992:21) menyatakan bahwa, ”A company’s financial flexibility maybe measured by several ratios, but it’s recommended to keep it simple with long-term debt/owner’s equity ratio”. Dari pernyataan tersebut, *Long-term debt to equity ratio* mengukur seberapa banyak uang pinjaman yang digunakan untuk menghasilkan uang bagi pemilik. Semakin besar rasio ini, berarti semakin besar jumlah pinjaman yang digunakan untuk membiayai bisnis, dan semakin sedikit biaya yang harus dikeluarkan pemilik. Selama manajemen dapat menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi dari bunga pinjaman yang harus dibayarkan, maka profit akan meningkat.

2.1.1.2. Komponen struktur modal

a. Ekuitas (Modal sendiri)

Menurut Suad Husnan (1996: 275-276) sumber modal sendiri perusahaan dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi (laba) yang ditahan. Sedangkan sumber dari luar dapat dalam bentuk saham biasa atau saham preferen. Sedangkan menurut Gitman (2003: 522), "The two basic sources of equity capital are preferred stock and common stock equity, which includes common stock and retained earnings." Jadi dua sumber dasar modal sendiri adalah saham preferen dan modal saham biasa yang terdiri dari saham biasa dan laba ditahan. Riyanto (1995: 240-244) mengungkapkan bahwa modal sendiri terdiri dari modal saham, cadangan, dan laba ditahan. Modal saham terdiri dari saham biasa dan saham preferen. Cadangan yang dimaksud di sini adalah cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk di dalam modal sendiri adalah (1) cadangan ekspansi (2) cadangan modal kerja (3) cadangan selisih kurs (4) cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian yang tak terduga sebelumnya. Sedangkan laba ditahan merupakan keuntungan yang diperoleh suatu perusahaan yang tidak dibayarkan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Bila terdapat keuntungan yang tidak dibagikan untuk suatu tujuan tertentu, maka dibentuk cadangan seperti yang telah diuraikan sebelumnya. Tetapi jika perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu, maka keuntungan yang tidak dibagikan tersebut dimasukkan dalam laba ditahan (*retained earning*). Di dalam neraca, cadangan dan

laba ditahan sering dijadikan satu dalam akun laba ditahan (*retained earning*). Bila keuntungan naik maka modal sendiri akan naik karena laba ditahan juga naik. Dari kedua pengertian tersebut dapat diambil suatu persamaan bahwa sumber modal sendiri bisa berasal dari saham biasa, saham preferen, dan laba ditahan.

Menurut Kieso *et al* (2001: 772), "Common stock is the residual corporate interest that bears the ultimate risk of loss and receive the benefits of success." Saham biasa adalah hak residu perseroan yang menanggung risiko terbatas bila terjadi kerugian dan menerima manfaat bila terjadi keuntungan. Sedangkan menurut Suad Husnan (1996: 276), "Saham menunjukkan bukti kepemilikan yang diterbitkan oleh perusahaan. Pemilik saham perusahaan disebut sebagai pemegang saham." Perusahaan dapat memperoleh dana dengan mengeluarkan saham biasa dan menjualnya kepada bermacam-macam investor yang nantinya akan menjadi pemilik atau pemegang saham baru bila investor tersebut belum menjadi pemegang saham perusahaan. Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya bila perusahaan yang bersangkutan mendapatkan keuntungan. Apabila perusahaan tidak mendapatkan keuntungan maka pemegang saham tidak memperoleh dividen.

Untuk menarik jumlah investor sebanyak-banyaknya maka perusahaan akan memberikan atau menawarkan beberapa hak atau keistimewaan kepada calon investor yang berbeda-beda. Dari hal tersebut maka muncullah saham preferen. Menurut Kieso *et al* (2001: 786), "Preffered stock is a special class of share that is designated "preffered" because it possesses certain preferences or features not possessed by the

common stock.” Saham preferen adalah saham dengan kelas khusus yang ditetapkan sebagai ”preferen” (istimewa) karena saham ini memiliki beberapa preferensi atau kelebihan yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Sedangkan menurut Suad Husnan (1996: 280), “Saham preferen sebenarnya merupakan kombinasi antara bentuk hutang dan modal sendiri. Dalam peristiwa likuidasi (pembubaran perusahaan), pemegang saham preferen mempunyai hak setelah kreditor tetapi sebelum pemegang saham biasa.

Pemilik perusahaan, yaitu para pemegang saham, menyetorkan kekayaannya atau jasa kepada perusahaan yang ditukar dengan kepemilikan saham. Kekayaan atau jasa yang diinvestasikan dalam perusahaan itu merupakan batas kerugian bagi pemegang saham. Artinya, jika perusahaan mengalami kerugian dan sisa aktiva yang dijual tidak cukup untuk membayar kreditor, maka kreditor tidak berhak mengklaim aktiva pribadi pemegang saham, sehingga pemegang saham memiliki kewajiban yang terbatas (*limited liability*), yaitu hanya akan kehilangan investasinya tetapi mereka tidak akan mengalami kerugian yang melebihi nilai investasinya.

Laba ditahan (*retained earning*) merupakan penjumlahan laba yang tidak dibagikan sebagai dividen dari tahun-tahun sebelumnya sampai sekarang. Saldo laba yang tidak dibagi sewaktu-waktu dapat diminta sebagai dividen oleh pemegang saham melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Laba yang tidak dibagikan ini diinvestasikan lagi ke perusahaan. Jumlah yang terkandung di dalam akun laba ditahan tidak hanya dipengaruhi oleh laba yang berhasil didapatkan oleh perusahaan tetapi dipengaruhi juga oleh kebijakan dividen yang diterapkan oleh perusahaan. Laba

ditahan termasuk dalam modal yang dihasilkan (*earned capital*). Menurut Kieso *et al* (2001: 774-775),” Earned capital is the capital that develops if the business operates profitably, it consists of all undistributed income that remains invested in the enterprise.” Modal yang dihasilkan adalah modal yang dikembangkan jika bisnis berjalan dengan menguntungkan, modal ini terdiri dari semua laba yang tidak dibagi yang tetap diinvestasikan dalam perusahaan.

b. Hutang

Hutang yang dimiliki oleh perusahaan dibagi menjadi dua bagian besar yaitu hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang. Menurut PSAK No. 1 (Per 1 Oktober 2004),” Suatu kewajiban diklasifikasikan sebagai kewajiban jangka pendek jika: (a) diperkirakan akan diselesaikan dalam jangka waktu siklus normal operasi perusahaan, atau (b) jatuh tempo dalam jangka waktu dua belas bulan dari tanggal neraca.” Menurut Niswonger *et al* (1999: 465),” Kewajiban lancar adalah kewajiban yang harus dipenuhi dengan aktiva lancar dan jatuh tempo dalam periode waktu yang pendek biasanya satu tahun.” Menurut Kieso *et al* (2001: 657),” Current liabilities are obligations whose liquidation is reasonably expected to require use of existing resources properly classified as current assets, or the creation of other current liabilities.” Kewajiban lancar adalah kewajiban yang likuidasinya diperkirakan secara layak memerlukan penggunaan sumber daya yang ada yang diklasifikasikan sebagai aktiva lancar, atau penciptaan kewajiban lancar lain.

Dari ketiga pengertian tersebut, kewajiban lancar merupakan kewajiban yang jatuh temponya kurang dari satu tahun atau dalam jangka waktu siklus operasi yang digunakan oleh perusahaan. Kewajiban lancar ini bisa timbul karena barang atau jasa sudah diterima tapi belum dibayar dan dari pembayaran yang sudah diterima tetapi barang atau jasa belum diberikan. Sedangkan hutang jangka panjang diartikan sebagai pinjaman dari kreditur yang mempunyai nilai jatuh tempo lebih dari satu tahun atau satu siklus operasi perusahaan.

Menurut Kieso *et al* (2001: 712), “ Long term debt consist of probable future sacrifices of economic benefits arising from present obligations that are not payable within a year or the operating cycle of the business, whichever is longer.” Hutang jangka panjang terdiri dari pengorbanan manfaat ekonomi yang mungkin di masa yang akan datang akibat kewajiban sekarang yang tidak dibayarkan dalam satu tahun atau satu siklus operasi, mana yang lebih lama. Menurut Shiegel and Shim (1999: 275), “ Long term debt (hutang jangka panjang) adalah uang yang dipinjam dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.” Sedangkan menurut Syahrul dan Nizar (2000: 519) pengertian hutang jangka panjang,” Hutang yang memiliki waktu jatuh tempo lebih dari satu tahun. Bunga hutang dibayarkan secara berkala selama jangka waktu pinjaman dan pokoknya dibayar sebagai wesel atau obligasi pada waktu jatuh tempo.” Jadi hutang merupakan suatu kewajiban yang memiliki nilai jatuh tempo lebih dari satu tahun atau lebih dari satu siklus operasi perusahaan.

Hutang jangka panjang juga biasa disebut hutang pendanaan (*funded debt*) yang artinya pendanaan yang pada mulanya menggunakan hutang jangka pendek

digantikan dengan sekuritas yang jatuh temponya lebih panjang. Hutang jangka panjang yang digunakan berupa pinjaman berjangka, obligasi, wesel bayar dengan jaminan atau tanpa jaminan. (Weston and Brigham, 1993: 741). Sedang menurut Suad Husnan (1996: 282) hutang jangka panjang terdiri dari obligasi, kredit investasi, dan hipotek.

2.1.2. Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal

Menurut Weston and Copeland (1997: 35-37) dalam menentukan struktur modal, ada beberapa faktor yang mempengaruhi, yaitu tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, karakteristik industri, struktur aktiva, sikap manajemen dan sikap pemberi pinjaman. Sedangkan menurut Weston and Brigham (1990: 174-177) faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal adalah stabilitas penjualan, struktur aktiva, *leverage* operasi, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, pajak, pengendalian, sikap manajemen, sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas, kondisi pasar, kondisi internal perusahaan, dan fleksibilitas keuangan.

2.1.2.1. Pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal

Menurut Larry (2006), semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, semakin menarik pembiayaan dengan hutang. *Leverage* keuangan tambahan memperbesar keuntungan penjualan, karena menyebabkan perubahan persentase yang lebih tinggi dalam laba daripada perubahan persentase dalam penjualan. Menurut Weston and Copeland (1997: 35-37), tingkat pertumbuhan

penjualan masa depan merupakan ukuran sampai sejauh mana laba per saham dari suatu perusahaan dapat ditingkatkan oleh *leverage*. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan dan laba yang baik, akan mempunyai harga saham biasa yang tinggi, yang akan membantu pembiayaan modal. Perusahaan akan mempertimbangkan keuntungan menggunakan *leverage* dengan adanya kesempatan untuk meningkatkan modal ketika harga sahamnya tinggi.

Tingkat pertumbuhan penjualan dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Tingkat pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{penjualan}_t - \text{penjualan}_{t-1}}{\text{penjualan}_{t-1}} \dots\dots\dots (2)$$

di mana:

penjualan_t = penjualan pada tahun ke-t

penjualan_{t-1} = penjualan pada tahun sebelumnya (t-1)

2.1.2.2. Pengaruh stabilitas penjualan terhadap struktur modal

Stabilitas penjualan merupakan kemampuan penjualan perusahaan untuk tetap stabil dari tahun ke tahun. (Suad Husnan, 1996: 336). Menurut Larry (2006), semakin besar stabilitas penjualan, semakin menarik penggunaan hutang. Sebuah perusahaan dapat menggunakan pembiayaan dengan hutang dengan kepercayaan bahwa arus kas perusahaan akan cukup untuk memenuhi pembayaran pokok dan bunga dari hutang. Menurut Weston and Copeland (1995: 35-37), stabilitas penjualan dan rasio hutang berkaitan sangat erat. 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. Menurut Weston and Brigham (1990: 174-177) perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil akan lebih mudah memperoleh pinjaman dan berani menanggung beban hutang tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Hal ini serupa dengan yang dikemukakan oleh Levy (1990: 349), bahwa semakin stabil penjualan dan laba perusahaan, semakin besar kemungkinan perusahaan mampu memenuhi beban tetapnya. Karenanya perusahaan cenderung mempunyai proporsi hutang yang lebih besar untuk membiayai asetnya.

Menurut Husnan, (1996: 336) stabilitas penjualan dapat diukur dari penyebarannya (dispersi). Penyebaran (dispersi) diukur dengan menggunakan standar deviasi. Semakin rendah standar deviasi, berarti perubahan penjualan dari tahun ke tahun tidak menyimpang jauh dari rata-ratanya, maka hal ini dapat disebut stabil. Sebaliknya, semakin tinggi standar deviasinya, berarti penyimpangan penjualan tersebut juga semakin besar dan menandakan ketidakstabilan penjualan.

Standar deviasi dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{Std} = \sqrt{\frac{\sum (xi - \bar{x})}{n - 1}} \dots\dots\dots (3)$$

di mana:

Std = standar deviasi penjualan

- xi = penjualan pada tahun ke-i
x = rata-rata penjualan selama periode pengambilan sampling
n = jumlah data

2.1.2.3. Pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal

Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dengan kemampuan dan sumber daya yang dimiliki. (Arifin dan Fakhruddin, 1999: 290). Menurut Larry (2006), perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi cenderung mempunyai laba ditahan yang cukup untuk memenuhi kebutuhan keuangan perusahaan, konsekuensinya mereka cenderung mempunyai rasio hutang terhadap ekuitas yang rendah. Teori keuangan menyatakan bahwa perusahaan meminimalkan biaya modal mereka, dengan demikian memaksimalkan nilai perusahaan. Khususnya, hal ini menandakan bahwa perusahaan akan menggunakan jumlah hutang yang layak, karena hutang merupakan sumber pembiayaan yang termurah. Pada prakteknya, perusahaan seringkali tidak melakukan ini, melainkan mengikuti "*the pecking order theory*", yang menyatakan bahwa perusahaan mempunyai hirarki yang lebih disukai untuk keputusan pembiayaan. Pilihan yang tertinggi adalah menggunakan pembiayaan internal sebelum memilih untuk menggunakan pembiayaan eksternal. Jika perusahaan harus menggunakan sumber eksternal, pilihannya adalah menggunakan sumber pembiayaan dengan urutan sebagai berikut: *debt, convertible securities, preferred stock, dan common stock*.

Menurut Weston and Brigham (1990: 174-177), pengamatan menunjukkan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi cenderung menggunakan hutang yang relatif kecil. Alasan praktisnya adalah bahwa perusahaan dengan tingkat keuntungan yang tinggi tidak terlalu membutuhkan pembiayaan dengan hutang karena keuntungan mereka memungkinkan mereka untuk melakukan sebagian besar pembiayaan dengan laba ditahan.

Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return on Investment* (ROI).

ROI dihitung dengan rumus berikut:

$$\text{ROI} = \frac{\text{profit after tax}}{\text{Total assets}} \dots\dots\dots (4)$$

2.1. Penelitian Sebelumnya

Rafikah (2001) meneliti pengaruh pertumbuhan penjualan, struktur aktiva, leverage operasi, dan profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel tujuh perusahaan *Food and Beverage* yang terdaftar di BES selama tahun 1997-2000. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial hanya variabel profitabilitas (ROI) yang berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

Lindawati (2003) meneliti pengaruh struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas (ROI) terhadap struktur modal dengan menggunakan sampel 45 perusahaan manufaktur yang termasuk dalam LQ-45 yang terdaftar di BES selama tahun 1998-2000. Hasilnya menunjukkan bahwa secara parsial variabel-

variabel struktur aktiva, tingkat pertumbuhan penjualan, dan profitabilitas (ROI) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

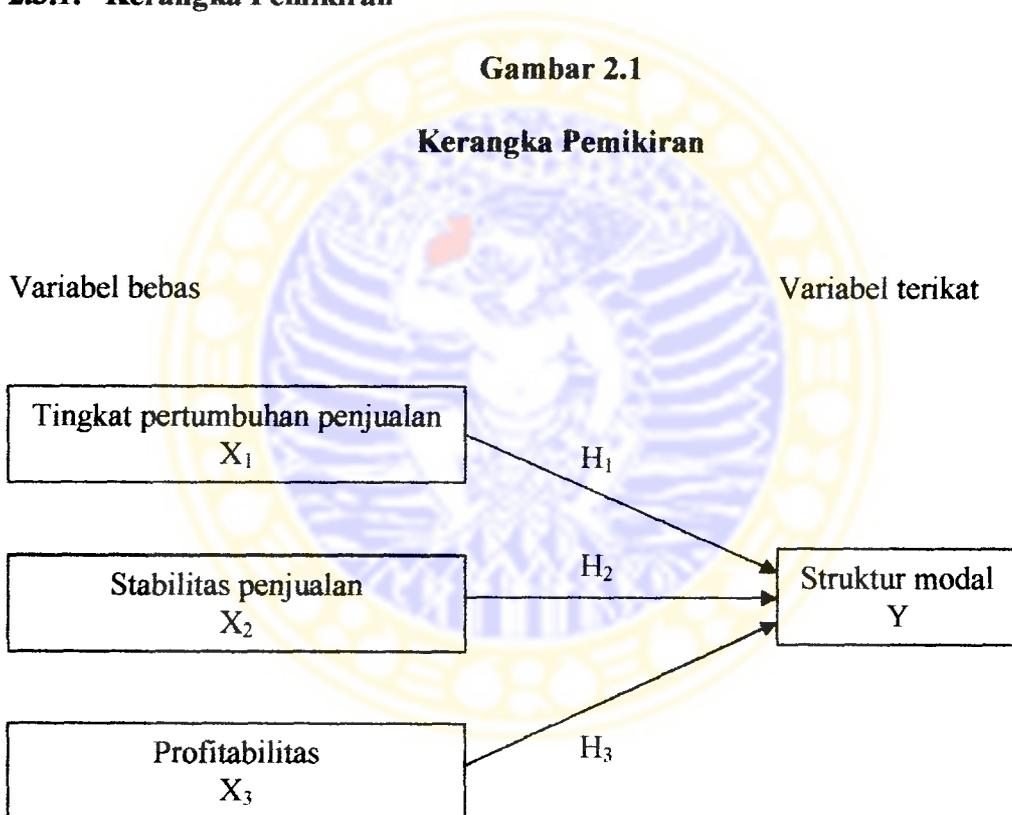
Titman and Wessels (1988) melakukan penelitian pada 304 perusahaan yang terdaftar di Fortune 500 pada tahun 1974 dan masih beroperasi pada tahun 1982. Struktur modal diukur dengan hutang dibanding ekuitas, dengan menggunakan variabel bebas (1) *collateral value of assets* (2) penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*) (3) tingkat pertumbuhan penjualan (4) keunikan (*uniqueness*) (5) jenis industri (6) ukuran perusahaan (7) volatilitas pendapatan saham (*earning volatility*) (8) profitabilitas. Hasil penelitian ini menunjukkan dari ketujuh variabel bebas yang diteliti hanya keunikan produk, profitabilitas, dan ukuran perusahaan yang secara parsial berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan *collateral value of assets*, penghematan pajak selain hutang (*non-debt tax shield*), tingkat pertumbuhan penjualan, jenis industri, dan volatilitas pendapatan saham (*earning volatility*) secara parsial tidak mempunyai pengaruh signifikan terhadap struktur modal.

Perbedaan penelitian ini dengan penelitian Rafikah (2001) dan Lindawati (2003) adalah sampel penelitian, tidak digunakannya variabel struktur aktiva dan *leverage* operasi, dan menambahkan variabel stabilitas penjualan untuk diuji pengaruhnya terhadap struktur modal. Sampel yang digunakan oleh Rafikah (2001) dan Lindawati (2003) diambil dari perusahaan *Food and Beverage* dan Perusahaan LQ-45 yang terdaftar di BES, sedangkan penelitian ini mengambil sampel dari seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ periode 1 Januari 2001-31

Desember 2004. Persamaan penelitian ini dengan penelitian Rafikah (2001) dan Lindawati (2003) yaitu menggunakan variabel tingkat pertumbuhan penjualan dan profitabilitas untuk diuji pengaruhnya terhadap struktur modal.

2.2. Hipotesis dan Model Analisis

2.3.1. Kerangka Pemikiran



2.3.2. Hipotesis

Hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

H₁: Tingkat pertumbuhan penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

H₂: Stabilitas penjualan berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

H₃: Profitabilitas (ROI) berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ.

2.3.3. Model Analisis

Untuk mengetahui pengaruh tingkat pertumbuhan penjualan, stabilitas penjualan, dan profitabilitas terhadap struktur modal maka dibangun suatu model persamaan regresi linier berganda sebagai berikut:

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + b_3X_3 + e$$

Keterangan:

Y	=	Struktur Modal
X ₁	=	Tingkat Pertumbuhan Penjualan Perusahaan
X ₂	=	Stabilitas Penjualan Perusahaan
X ₃	=	Profitabilitas Perusahaan
a	=	Intersep
b ₁ , b ₂ , b ₃	=	Koefisien Regresi
e	=	Pengganggu