

MANAJEMEN STRUKTUR MODAL

A. Struktur Modal

Modal adalah hak atau bagian yang dimiliki oleh pemilik perusahaan dalam pos modal (modal saham), keuntungan atau laba yang ditahan atau kelebihan aktiva yang dimiliki perusahaan terhadap seluruh utangnya (Munawir,2001).

Modal pada dasarnya terbagi atas dua bagian yaitu modal Aktif (Debet) dan modal Pasif (Kredit).

Struktur Modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Struktur Modal merupakan masalah penting dalam pengambilan keputusan mengenai pembelanjaan perusahaan. Untuk mengukur Struktur Modal tersebut maka dapat digunakan beberapa Teori yang menjelaskan Struktur Modal dalam suatu Perusahaan.

1. Teori Pendekatan Tradisional

Pendekatan Tradisional berpendapat akan adanya struktur modal yang optimal. Artinya Struktur Modal mempunyai pengaruh terhadap Nilai Perusahaan, dimana Struktur Modal dapat berubah-ubah agar bisa diperoleh nilai perusahaan yang optimal.

2. Teori Pendekatan Modigliani dan Miller

Dalam teori ini berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi perusahaan. Dalam hal ini telah dimasukkan faktor pajak. Sehingga nilai Perusahaan dengan hutang lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang, Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

3. Teori *Trade-Off* dalam Struktur Modal

Dalam kenyataan, ada hal-hal yang membuat perusahaan tidak bisa menggunakan hutang sebanyak banyaknya. Suatu hal yang terpenting adalah dengan semakin tingginya hutang, akan semakin tinggi kemungkinan kebangkrutan. Biaya kebangkrutan tersebut bisa cukup signifikan.

Biaya tersebut terdiri dari 2 (dua) hal, yaitu :

a. Biaya Langsung

Yaitu, biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, atau biaya lainnya yang sejenis.

b. Biaya Tidak Langsung

Yaitu, biaya yang terjadi karena dalam kondisi kebangkrutan, perusahaan lain atau pihak lain tidak mau berhubungan dengan perusahaan secara normal. Misalnya suplier tidak akan mau memasok barang karena mengkhawatirkan kemungkinan tidak akan membayar.

Biaya lain dari peningkatan hutang adalah meningkatnya biaya keagenan antara pemegang hutang dengan pemegang saham akan meningkat, karena potensi kerugian yang dialami oleh pemegang hutang akan meningkatkan pengawasan terhadap perusahaan. Pengawasan bisa dilakukan dalam bentuk biaya biaya monitoring (Persyaratan yang lebih ketat) dan bisa dalam bentuk kenaikan tingkat bunga

4. Teori Pecking Order

Teori Trade-Off mempunyai implikasi bahwa manager akan berfikir dalam kerangka trade-off antara penghematan pajak dan biaya kebangkrutan dalam penentuan Struktur Modal. Dalam kenyataan empiris nampaknya jarang manager keuangan yang berfikir demikian. Secara spesifik, perusahaan mempunyai urutan-urutan preferensi dalam penggunaan dana. Skenario urutan dalam Teori Pecking Order adalah sebagai berikut :

- a. Perusahaan memilih pandangan internal. Dana internal tersebut diperoleh dari laba (keuntungan) yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
- b. Perusahaan menghitung target rasio pembayaran didasarkan pada perkiraan kesempatan investasi.
- c. Karena kebijakan deviden yang konstan, digabung dengan fluktuasi keuntungan dan kesempatan investasi yang tidak bisa diprediksi, akan menyebabkan aliran kas yang diterima oleh perusahaan akan lebih besar dibandingkan dengan pengeluaran investasi pada saat saat tertentu dan akan lebih kecil pada saat yang lain.
- d. Jika padangan eksternal diperlukan, perusahaan akan mengeluarkan surat berharga yang paling aman terlebih dulu. Perusahaan akan memulai dengan hutang, kemudian dengan surat berharga campuran seperti obligasi konvertibel, dan kemudian barangkali saham sebagai pilihan terakhir.

Teori Pecking Order ini bisa menjelaskan mengapa perusahaan yang mempunyai tingkat keuntungan yang lebih tinggi justru mempunyai tingkat hutang yang lebih kecil.

5. Teori Asimetri Informasi dan Signaling

Teori ini mengatakan bahwa dalam pihak pihak yang berkaitan dengan perusahaan tidak mempunyai informasi yang sama mengenai prospek dan resiko perusahaan. Pihak tertentu mempunyai informasi yang lebih dari pihak lainnya.

Teori ini terdiri dari Teori :

- a. Myers dan Majluf
Menurut Teori ini ada asimetri informasi antara manger dengan pihak luar. Manager mempunyai informasi yang lebih lengkap mengenai kondisi perusahaan dibandingkan pihak luar.
- b. Signaling
Mengembangkan model dimana struktur modal (penggunaan hutang) merupakan signal yang disampaikan oleh manager ke pasar. Jika manager mempunyai keyakinan bahwa prospek perusahaan baik, dan karenanya ingin agar saham tersebut meningkat, ia ingin megkomunikasikan hal tersebut kepada investor. Manager bisa menggunakan hutang lebih banyak sebagai signal yang lebih credible. Karena perusahaan yang meningkatkan hutang bisa dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa mendatang. Investor diharapkan akan menangkap signal tersebut, signal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik.

B. Komponen Struktur Modal

Struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing diartikan dalam hal ini adalah hutang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan.

Komponen struktur modal menurut Bambang Riyanto (2008:227) terdiri dari dua yaitu :

1. Modal Asing

Modal asing atau utang merupakan salah satu sumber pembiayaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk membiayai kebutuhan dananya. Dalam pengambilan keputusan akan penggunaan utang ini harus mempertimbangkan besarnya biaya tetap yang muncul dari utang berupa bunga yang akan menyebabkan semakin meningkatnya leverage keuangan dan semakin tidak pastinya tingkat pengambilan bagi para pemegang saham.

Modal asing atau utang sendiri dibagi menjadi tiga golongan diantaranya:

- a. Utang jangka pendek (*Short-term Debt*)
Utang jangka pendek adalah 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.
- b. Utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*)
Utang jangka menengah merupakan utang yang jangka waktunya adalah lebih dari satu tahun atau kurang dari 10 tahun. Bentuk-bentuk utama dari kredit jangka menengah adalah *Term loan* merupakan kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari 10 tahun. Leasing merupakan suatu alat atau cara mendapatkan service dari suatu aktiva tetap yang pada dasarnya adalah sama seperti halnya kalau kita menjual obligasi untuk mendapatkan service dan hak milik atas aktiva tersebut, bedanya pada leasing disertai hak milik.
- c. Utang jangka panjang (*Long-term Debt*)
Utang jangka panjang merupakan utang yang jangka waktunya adalah panjang, pada umumnya lebih dari 10 tahun. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:
 - 1) Pinjaman obligasi merupakan pinjaman untuk jangka waktu yang panjang, untuk debitur mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu.
 - 2) Pinjaman hipotik merupakan pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik pada suatu barang tidak bergerak, agar bila pihak debitur tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dari hasil penjualan tersebut dapat digunakan untuk menutupi tagihannya.

2. Modal Sendiri

Modal sendiri atau ekuitas merupakan modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Modal sendiri diharapkan tetap berada dalam perusahaan untuk jangka waktu yang tidak terbatas sedangkan modal pinjaman memiliki jatuh tempo. Modal sendiri menurut Bambang Riyanto (2008:228) modal yang berasal dari

pemilik perusahaan dan yang tertanam didalam perusahaan untuk waktu yang tidak tentu lamanya. Jadi modal sendiri merupakan modal yang digunakan oleh perusahaan untuk kegiatan operasionalnya yang berasal dari pemilik perusahaan tersebut.

Modal sendiri di dalam suatu perusahaan yang berbentuk Perseroan terdiri dari:

- a. Modal saham, adalah tanda bukti pengembalian bagian atau peserta dalam suatu perseroan.
- b. Cadangan, dimaksudkan sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh oleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun berjalan. Cadangan yang termasuk modal sendiri adalah:
 - 1) Cadangan ekspansi
 - 2) Cadangan modal kerja
 - 3) Cadangan selisih kurs
 - 4) Cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya
- 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 yang telah diuraikan. Apabila perusahaan belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan "keuntungan yang ditahan".

C. Faktor Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Ada beberapa faktor yang dapat memengaruhi Struktur Modal antara lain:

1. Struktur Aktiva

Kebanyakan perusahaan industri yang sebagian besar modalnya tertanam dalam aktiva tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal permanen yaitu modal sendiri, sedangkan utang bersifat pelengkap. Perusahaan yang semakin besar aktivitya dan terdiri dari aktiva lancar akan cenderung mengutamakan pemenuhan kebutuhan dana dengan utang. Hal ini menunjukkan adanya pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal suatu perusahaan.

2. Growth Opportunity

Kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan. Teori agensi menggambarkan hubungan yang negatif antara *growth opportunity* dan *leverage*. Di mana, perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

3. Ukuran Perusahaan (Firm Size)

Perusahaan besar cenderung akan melakukan diversifikasi usaha lebih banyak dari pada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, di mana perusahaan dalam

ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

4. Profitabilitas

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi akan berinvestasi menggunakan utang yang relatif kecil (Brigham & Houston, 2001). Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal. Hal ini menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. *Pecking order theory* menyatakan, bahwa urutan pembiayaan ; laba ditahan → hutang → jual saham baru (untuk menghindari pengawasan eksternal)

5. Risiko Bisnis

Risiko Bisnis akan mempersulit perusahaan dalam melaksanakan pendanaan eksternal, sehingga secara teori akan berpengaruh negatif terhadap *leverage* perusahaan.

D. Keputusan Struktur Modal dalam Praktik

1. Analisis EBIT – EPS.

Melalui analisis ini manajemen dapat melihat dampak dari berbagai alternatif pendanaan terhadap EPS (*Earning Per Share*) pada tingkatan EBIT (*Earning Before Interest and Tax*) yang bervariasi. Yang dimaksud dengan EPS adalah laba bersih sesudah pajak atau EAT (*Earning After Tax*) dibagi jumlah lembar saham perusahaan yang beredar.

Pada analisis ini, hubungan antara EBIT dan EPS dapat dicari dengan cara :

- Menghitung EPS pada berbagai alternatif pendanaan untuk EBIT tertentu , dan
- Mengulang langkah pertama untuk EBIT yang berbeda-beda. Hasilnya kemudian digambarkan dalam grafik EBIT-EPS.

Indifference point memberikan masukan penting bagi manajemen dalam memilih alternatif pembelanjaan, jika *expected EBIT* lebih besar dari *indifference point*, perusahaan sebaiknya menggunakan hutang. Jika sebaliknya, menggunakan saham akan lebih menguntungkan. Perlu dicatat bahwa keputusan ini bisa salah jika *actual EBIT* tidak besar yang diharapkan. Oleh karena itu, didalam mengambil keputusan, manajemen harus memperhatikan juga deviasi standar (tingkat variabilitas) *EBIT* perusahaan. *Expected* dan deviasi standar *EBIT* dapat dicari dengan mengembangkan sejumlah skenario tentang *EBIT* dimasa mendatang beserta dengan probabilitas terjadinya. Jika deviasi standar *EBIT* relatif besar, manajemen harus lebih hati-hati karena *expected EBIT* menjadi kurang dapat dipercaya. Sebaiknya manajemen memutuskan menggunakan hutang hanya bila *expected EBIT* cukup jauh di atas *indifference point*.

2. Perbandingan Rasio – Rasio Leverage

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan terhadap rasio-rasio *leverage* (penggunaan hutang). Manajemen kemudian dapat

membandingkan rasio-rasio yang ada saat ini dan rasio-rasio pada alternatif pendanaan tertentu dengan rasio-rasio industri sejenis. Rasio Leverage terdiri dari (1) rasio hutang (*debt ratio*), (2) rasio jaminan (*coverage ratio*).

Rasio hutang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjang, sedangkan rasio jaminan menunjukkan kemampuan untuk membayar bunga dan pokok pinjaman yang jatuh tempo. Untuk menghitung rasio hutang, manajemen menggunakan informasi dari neraca. Untuk menghitung rasio jaminan, informasi dari laporan rugi – laba yang dipergunakan.

Manajemen dapat menggunakan metode perhitungan rasio sbb :

a. Rasio Hutang:

- 1) *Total Debt to Asset Ratio* (Total hutang dibagi Total aktiva)
- 2) *Long Term Debt to Equity* (Hutang jangka panjang dibagi dengan Modal sendiri)
- 3) *Total Debt to Equity Ratio* (Total hutang dibagi dengan Modal sendiri)

b. Rasio Jaminan:

- 1) *Times interest earned* = *EBIT* dibagi dengan Biaya bunga
- 2) *Debt service coverage* = $EBIT / [\text{Biaya bunga} + (\text{pembayaran pokok pinjaman} / 1 - \text{pajak})]$

Rasio hutang dan rasio jaminan dapat dihitung berdasarkan: (1) posisi keuangan perusahaan pada saat ini, (2) posisi keuangan perusahaan dengan alternatif-alternatif pendanaan yang ada seperti 100% modal sendiri, 100% hutang dan sebagainya. Rasio-rasio tersebut kemudian dibandingkan dengan rasio industri. Dari perbandingan tersebut, manajemen dapat menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan. Hal ini tidak berarti bahwa manajemen harus mempertahankan rasio yang sama dengan rasio industri. Kegunaan perbandingan rasio dengan rasio industri adalah jika perusahaan memilih rasio hutang dan rasio jaminan yang menyimpang dari rasio industri, ia harus memiliki alasan yang kuat.

3. Analisis Arus Kas Perusahaan

Metode ini menganalisis dampak keputusan struktur modal terhadap arus kas perusahaan. Metode ini sederhana tetapi sangat bermanfaat. Metode ini melibatkan persiapan suatu seri anggaran kas pada : (1) kondisi perekonomian yang berbeda, (2) struktur modal yang berbeda. Arus kas bersih pada situasi yang berbeda ini dapat dianalisis untuk menentukan apakah beban tetap perusahaan (pokok pinjaman, bunga, sewa dan dividen saham preferen) yang dihadapi perusahaan tidak terlalu tinggi. Ketidakmampuan perusahaan untuk membayar beban tetap bisa mengakibatkan "*financial insolvency*".

Gordon Donaldson dari Harvard University menyarankan bahwa kapasitas beban tetap perusahaan sebaiknya tergantung pada arus kas bersih perusahaan yang diharapkan dapat terwujud pada saat perekonomian mengalami resesi. Dengan kata lain, target struktur modal ditentukan dengan membuat rencana untuk menghadapi "kondisi terburuk yang mungkin terjadi".

Rumus berikut mendefinisikan CBr, saldo kas yang diharapkan perusahaan pada akhir periode resesi.

$$CBr = Co + NCFr - FC$$

Dimana:

Co = Saldo ka pada awal resesi

NCFr = Arus kas bersih dari operasi selama resesi

FC = Beban tetap perusahaan

KESIMPULAN

Bahwa Struktur Aktiva (*Tangibility*), *Growth Opportunity*, Ukuran Perusahaan (*Firm Size*), Profitabilitas dan Risiko Bisnis mempunyai pengaruh pada keputusan struktur modal suatu perusahaan.

Dari faktor-faktort tersebut mempunyai pengaruh satu dengan yang lainnya. Sehingga dengan demikian Para Investor, Kreditor maupun Managemen Perusahaan hendaknya memberikan perhatian yang lebih kepada informasi atas faktor-faktor yang mempengaruhi tersebut.

Struktur modal hadir sebagai pengetahuan dari hasil perhitungan rasio antara utang jangka panjang dengan modal sendiri. Ini berarti, struktur modal hanya tercermin pada golongan pasiva dana permanen. Dengan demikian tidaklah berlebihan struktur modal dikatakan sebagai bagian dari struktur finansial.

Tujuan utama terbentuknya perusahaan adalah mencari keuntungan serta kesinambungan usaha. Untuk mencapai keuntungan yang diharapkan, perusahaan memerlukan dana untuk keperluan operasi dan investasi. Berbagai pertimbangan perlu diperhatikan dalam memenuhi dana tersebut antara lain biaya modal, resiko yang mungkin dihadapi apabila dana tersebut ditarik dari hutang jangka panjang atau menerbitkan saham biasa. Disamping itu seberapa besar komposisi struktur modal yang optimal bagi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

Brigham & Houston. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Buku 2/Edisi 10

James C. Van Horne dan John M. Wachowicz, JR, *Fundamentals of Financial Management*, Buku 1 Edisi 12, Terjemahan, Salemba Empat, Jakarta, 2005

http://fe.elcom.umi.ac.id/file.php/52/Diktat_Kuliah_Manajemen_Keuangan_II/BAB_12_Teori_Struktur_Modal.pdf.

Brigham, Eugene F. dan Houston, Joel F.. 2006. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan* (Edisi ke-10). Salemba Empat, Jakarta, Indonesia.