

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Sebelum dilakukannya penelitian ini, telah dilakukan beberapa penelitian yang dilakukan oleh peneliti terdahulu yang terkait dengan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.

a. Dwi (2009)

Judul penelitiannya Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan. Variabel dependennya yaitu *struktur modal (DTA)*, sedangkan variabel independennya yaitu *tangible asset (TA)*, *firm size (SIZE)*, *degree of operating leverage (DOL)*, *sales growth (SG)*, *profitabilitas (NPM)* dan *likuiditas (CR)*. Hasil penelitian ini adalah struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan DOL dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

b. Laksmi (2010)

Judul penelitiannya Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor *Automotive And Allied Product*). Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan, risiko

bisnis, pertumbuhan aset, dan profitabilitas terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini yaitu ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan aset dan profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal.

c. Glenn (2011)

Judul penelitiannya Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui kebijakan struktur modal perusahaan pertambangan yang Go Publik (2004 - 2007) dipengaruhi baik secara parsial maupun simultan oleh faktor-faktor seperti struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas dan risiko bisnis. Hasil penelitian ini adalah struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

d. Rika (2011)

Judul penelitiannya Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Peluang Penggunaan Dana External Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Semarang. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang memperbesar peluang menggunakan dana external (utang) dan mengetahui pengaruh dari faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal di UMKM Kota Semarang. Hasil penelitian ini adalah ROE, jumlah tenaga kerja,

pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal.

e. Ali (2012)

Judul penelitiannya Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah. Tujuan penelitian ini adalah untuk menguji dan menjelaskan pengaruh DOL, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, dan likuiditas terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini adalah struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

f. Raden (2012)

Judul penelitiannya Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001–2010. Tujuan penelitian ini untuk menganalisis pengaruh ROA, pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan NPM terhadap struktur modal. Hasilnya yaitu NPM dan ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal antara lain pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan.

g. Joni dan Lina (2013)

Judul penelitiannya Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal. Tujuan penelitian ini untuk mengetahui faktor-faktor yang berpengaruh

terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini sebagai berikut pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan dividen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hanya satu variabel bebas yang berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu struktur aktiva.

h. Hasni (2013)

Judul penelitiannya Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan *Growth Opportunity* Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia. Tujuan penelitian ini adalah menguji pengaruh profitabilitas, struktur asset, dan *growth opportunity* baik secara parsial maupun simultan terhadap struktur modal. Hasilnya adalah profitabilitas berpengaruh dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset dan *growth opportunity* berpengaruh terhadap struktur modal.

i. Ruben (2013)

Judul penelitiannya Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor *Agricultural* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007–2011. Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis faktor-faktor perusahaan yang memberikan pengaruh terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.

j. Ni Putu (2014)

Judul Penelitiannya Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2012. Tujuan dari penelitian ini adalah mengetahui pengaruh profitabilitas dan *dividend payout ratio* terhadap struktur modal. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan *dividend payout ratio* tidak berpengaruh terhadap struktur modal.



Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama, Tahun, Judul Penelitian	Variabel	Analisis Data	Hasil Penelitian
1.	Dwi Aris Purwoko (2009), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia.	Variabel bebas struktur aktiva, ukuran perusahaan, DOL, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, likuiditas. Variabel terikat struktur modal.	Menggunakan metode analisis ujinormalitas, uji asumsi klasik, dan analisis regresi berganda.	Struktur aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan DOL dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
2.	Laksmi Indri Hapsari (2010), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2006-2008 (Studi Kasus Pada Sektor <i>Automotive And Allied</i>	Variabel bebas terdiri dari ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aktiva dan profitabilitas. Variabel terikatnya struktur modal.	Digunakan persamaan umum regresi linier berganda atas empat variabel bebas terhadap variabel tidak bebas umum	Ukuran perusahaan dan risiko bisnis tidak berepngaruh terhadap struktur modal, sedangkan pertumbuhan asset dan profitabilitas berpengaruh terhadap

	<i>Product</i>).		regresi berganda.	struktur modal.
3.	Glenn Indrajaya, Herlina dan Rini Setiadi (2011), Pengaruh Struktur Aktiva, Ukuran Perusahaan, Tingkat Pertumbuhan, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal: Studi Empiris Pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Listing di Bursa Efek Indonesia Periode 2004-2007.	Variabel bebas terdiri atas struktur aktiva, ukuran perusahaan, tingkat pertumbuhan, profitabilitas, dan risikobisnis. Variabel terikat struktur modal.	Digunakan adalah metode regresi berganda (Multiple Regression).	Struktur aktiva dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, sedangkan profitabilitas dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
4.	Rika Maulida dan Erman Denny Arfinto (2011), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal dan Peluang Penggunaan Dana External Usaha Mikro Kecil dan Menengah di Kota Semarang.	Variabel bebas terdiridari ROE, jumlah tenaga kerja, belanja modal, asset berwujud, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, umur perusahaan. Variabel terikat struktur modal.	Analisis yang pertama adalah Analisis regresi logistic (<i>logistic regression</i>). Sedangkan untuk analisis kedua	ROE, jumlah tenaga kerja, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan dan umur perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh secara signifikan terhadap

			adalah analisis regresi linier berganda.	struktur modal.
5.	Ali Mustaqim (2012), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Pertambangan yang Termasuk dalam Daftar Efek Syariah.	Variabel bebas, DOL, struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, ukuran perusahaan, likuiditas. Variabel terikat struktur modal.	Teknik analisis data yang digunakan Yaitu statistic deskriptif, uji asumsi klasik dan analisis regresi berganda.	Struktur aktiva, profitabilitas, risiko bisnis, dan ukuran perusahaan secara bersama-sama tidak berpengaruh terhadap struktur modal.
6.	Raden David Febriminanto (2012), Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2001 – 2010.	Variabel bebas NPM, ROA, pertumbuhan penjualan, pertumbuhan aset, ukuran perusahaan. Variabel terikat struktur modal.	Menggunakan model regresi panel dimana panel merupakan kombinasi dari data <i>time series</i> dan <i>cross-section</i> .	NPM dan ROA tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan yang mempunyai pengaruh terhadap struktur modal antara lain pertumbuhan aset, pertumbuhan penjualan, dan ukuran

				perusahaan.
7.	Joni dan Lina (2013), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal.	Variabel bebas terdiri atas profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan aset, deviden, struktur aktiva, dan risiko bisnis. Variabel terikat struktur modal.	Penelitian ini menggunakan uji regresi berganda. Pengujian ini bertujuan untuk menguji apakah variabel independen berpengaruh terhadap variabel terikat.	Pertumbuhan aktiva, ukuran perusahaan, profitabilitas, risiko bisnis, dan dividen secara bersama-sama tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan hanya satu variabel bebas yang berpengaruh terhadap struktur modal, yaitu struktur aktiva.
8.	Hasni Ysrianti (2013), Pengaruh Tingkat Profitabilitas, Struktur Asset, dan <i>Growth Opportunity</i> Terhadap Struktur Modal pada Perusahaan Manufaktur yang Telah Go Public di Bursa Efek Indonesia.	Variabel bebas profitabilitas, struktur aktiva, dan <i>growth opportunity</i> . Sedangkan variabel terikat struktur modal.	Teknik analisis data dalam penelitian ini, yaitu Dengan menggunakan teknik persamaan regresi berganda (<i>Multiple</i>	Profitabilitas berpengaruh dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal, sedangkan struktur asset dan <i>growth opportunity</i>

			<i>Regression</i>).	berpengaruh terhadap struktur modal.
9.	Ruben Maldrick Andrew Ticoalu (2013), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan di Sektor <i>Agricultural</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2007 – 2011	Variabel bebas profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, risiko bisnis. Variabel terikat struktur modal.	Metode yang digunakan adalah regresi linier berganda.	Profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan risiko bisnis secara bersama-sama berpengaruh terhadap struktur modal.
10.	Ni Putu Ayu Pudak Sari (2014), Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008 – 2012.	Variabel bebas profitabilitas dan dividend payout ratio. Variabel terikat struktur modal.	Metode observasi non partisipan,	Profitabilitas berpengaruh dan tidak berpengaruh terhadap struktur modal dan <i>dividend pay out ratio</i> tidak berpengaruh terhadap struktur modal.

Persamaan antara penelitian yang akan dilakukan dengan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan struktur modal sebagai alat untuk mengetahui pengaruh faktor-faktornya.

Sedangkan perbedaannya pada penelitian sebelumnya adalah penelitian ini menggunakan objek yang bukan dari BEI melainkan menggunakan objek yang harus secara langsung penelitian di lapangan.

2.2 Kajian Teoritis

2.2.1 Pengertian Modal

Modal merupakan faktor penting bagi perusahaan untuk menjalankan kegiatan operasional, pengembangan usaha dan investasi. Para ahli memberikan definisi yang berbeda-beda mengenai modal. Dalam arti luas pengertian modal menurut *Schwiedland* memberikan pengertian modal itu meliputi baik modal dalam bentuk uang (*geldkapital*), maupun dalam bentuk barang (*sachkapital*), misalnya mesin, barang-barang dagangan, dan lain sebagainya (Riyanto, 1995: 17).

“Modal” berarti sumber pendanaan jangka panjang perusahaan. Suatu perusahaan yang berusaha mendapatkan pendanaan jangka panjang dikatakan “menggalang modal” (Brealy dkk., 2006: 06).

Dari definisi di atas dapat disimpulkan bahwa modal adalah harta yang dipergunakan untuk menghasilkan sesuatu yang menambah kekayaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya.

Dalam pandangan Al Qur'an, uang merupakan modal serta salah satu faktor produksi yang paling penting, tetapi “bukan yang terpenting”. Manusia menduduki tempat diatas modal disusul dengan sumber daya alam. Pandangan ini berbeda dengan pandangan sementara pelaku ekonomi modern yang memandang uang sebagai segala sesuatu, sehingga tidak jarang manusia atau sumber daya alam dianiaya atau ditelantarkan.

Dalam sistem ekonomi Islam modal diharuskan terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti. Dikarenakan jika modal atau uang berhenti (ditimbun/stagnan), maka harta itu tidak mendatangkan manfaat bagi orang lain, namun seandainya jika uang diinvestasikan dan digunakan untuk melakukan bisnis maka uang tersebut akan mendatangkan manfaat bagi orang lain, termasuk diantaranya jika ada bisnis berjalan maka akan bisa menyerap tenaga kerja. Modal tidak boleh diabaikan, manusia berkewajiban menggunakannya agar terus produktif dan tidak habis digunakan. Karena itu seorang wali yang menguasai harta orang-orang yang tidak atau belum mampu mengurus hartanya agar mengembangkan harta yang berada di dalam kekuasaannya dan membiayai kebutuhan pemiliknya yang tidak mampu itu, dari keuntungan perputaran modal, bukan dari pokok modal. Ini dipahami dari reduksi surat An Nisa ayat 5:

وَلَا تُؤْتُوا السُّفَهَاءَ أَمْوَالَكُمُ الَّتِي جَعَلَ اللَّهُ لَكُمْ قِيَمًا وَارْزُقُوهُمْ فِيهَا
وَأَكْسُوهُمْ وَقُولُوا لَهُمْ قَوْلًا مَعْرُوفًا ﴿٥﴾

“Dan janganlah kamu serahkan kepada orang-orang yang belum sempurna akalnya, harta (mereka yang ada dalam kekuasaanmu) yang dijadikan Allah sebagai pokok kehidupan. Berilah mereka belanja dan pakaian (dari hasil harta itu) dan ucapkanlah kepada mereka kata-kata yang baik”.

2.2.2 Jenis-Jenis Modal

Jenis-jenis modal sebagai berikut:

A. Modal Asing/Utang

Modal asing/utang adalah modal yang berasal dari luar perusahaan yang sifatnya sementara bekerja dalam perusahaan dan bagi perusahaan yang bersangkutan modal tersebut merupakan “utang” yang ada pada saatnya harus dibayar kembali. Berdasarkan jangka waktunya utang dapat dibedakan atas utang jangka pendek (*Short-term Debt*), utang jangka menengah (*Intermediate-term Debt*) dan utang jangka panjang (*Long-term Debt*) (Riyanto, 1995: 227-239).

1) Utang Jangka Pendek (*Short-term Debt*)

Sebagaimana yang diuraikan di atas bahwa modal asing (utang atau kredit) 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. Adapun jenis-jenis daripada modal asing (utang atau kredit) jangka pendek yang terutama adalah:

a. Kredit Rekening Koran

Kredit rekening Koran adalah kredit yang diberikan oleh bank kepada perusahaan dengan batas plafond 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.

b. Kredit dari Penjual (*Leverancier Crediet*)

Kredit dari penjual merupakan kredit perniagaan (*trade-credit*) dan terjadi apabila penjualan produk dilakukan dengan kredit ini. Berarti bahwa penjual baru menerima pembayaran harga dari barang yang dijualnya beberapa waktu kemudian setelah barang diserahkan.

c. Kredit dari Pembeli (*Afnemers Crediet*)

Kredit dari 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.

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*) surat tersebut dapat dijual atau diluankan pada bank setelah ditanda tangani tersebut dikurangi dengan bunga sampai hari jatuh temponya.

2) Utang Jangka Menengah (*Intermediate-term Debt*)

Modal asing atau utang jangka menengah adalah utang yang jangka waktu atau umumnya adalah lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjai usaha dengan jenis kredit ini dirasakan karena adanya kebutuhan yang tidak dapat dipenuhi dengan kredit jangka pendek maupun jangka panjang. Bentuk-bentuk kredit jangka menengah adalah:

a. *Term loan*

Term loan adalah kredit usaha dengan umur lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Pada umumnya *term loan* dibayar kembali dengan anggaran tetap selama satu periode tertentu. *Term loan* ini biasanya diberikan oleh bank dagang, perusahaan asuransi, supplier atau manufaktur.

b. *Lease financing*

Bentuk lain dari utang jangka menengah adalah leasing. Apabila suatu perusahaan tidak ingin memiliki suatu aktiva tetapi hanya menginginkan servive dari aktiva tersebut tanpa disertai dengan hak milik dengan cara mengadakan kontrak leasing. Menurut Riyanto

(1995: 234) *lease* adalah persetujuan atas dasar kontrak dimana pemilik aktiva (*lessor*) menginginkan pihak lain (*lessee*) untuk menggunakan jasa dari aktiva tersebut selama satu periode tertentu.

3) Utang Jangka Panjang (*Long-term Debt*)

Utang jangka panjang adalah utang yang jangka waktunya adalah panjang, umumnya lebih dari sepuluh tahun. Utang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membiayai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan, karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar. Adapun jenis atau bentuk-bentuk utama dari utang jangka panjang antara lain:

a. Pinjaman Obligasi (*Bonds Payable*)

Pinjaman obligasi adalah pinjaman uang untuk jangka waktu yang panjang, dimana debitor mengeluarkan surat pengakuan utang yang mempunyai nominal tertentu. Sedangkan jenis-jenis obligasi meliputi:

a) Obligasi biasa (*bonds*)

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

b) Obligasi pendapatan (*income bonds*)

Obligasi pendapatan adalah jenis obligasi dimana pembayaran bunga hanya dilakukan pada waktu-waktu debitor atau perusahaan yang mengeluarkan surat obligasi tersebut mendapatkan keuntungan. Namun disini kreditur memiliki hak kumulatif artinya apabila pada suatu tahun perusahaan menderita kerugian, sehingga tidak dibayarkan bunga, dan apabila di tahun kemudiannya perusahaan mendapatkan keuntungan, maka kreditur tersebut berhak untuk menuntut bunga dari tahun yang tidak dibayar itu.

c) Obligasi yang dapat ditukarkan (*convertible bonds*)

Obligasi yang dapat ditukarkan 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 dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak, agar apabila pihak debitor tidak memenuhi kewajibannya, barang itu dapat dijual dan hasil penjualannya dapat digunakan untuk menutup tagihan. Sedangkan utang jangka panjang dalam Islam, antara lain:

1. Pembiayaan Investasi Syariah

Menurut Karim (2003:236) yang dimaksud dengan investasi adalah penanaman dana dengan maksud untuk memperoleh imbalan/manfaat/keuntungan di kemudian hari, mencakup hal-hal antara lain:

- 1) Imbalan yang diharapkan dari investasi adalah berupa keuntungan dalam bentuk finansial atau uang.
- 2) Badan usaha umumnya bertujuan untuk memperoleh keuntungan berupa uang, sedangkan badan sosial dan badan-badan pemerintah lainnya lebih bertujuan untuk memberikan manfaat sosial dibanding dengan keuntungan finansialnya.
- 3) Badan-badan usaha yang mendapat pembiayaan investasi dari Bank harus mampu memperoleh keuntungan finansial agar dapat hidup dan berkembang serta memenuhi kewajibannya kepada Bank.

Dari pembahasan di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa yang dimaksud dengan pembiayaan investasi adalah pembiayaan jangka menengah atau jangka panjang untuk pembelian barang-barang modal yang diperlukan untuk:

- 1) Pendirian proyek baru, yakni pendirian atau pembangunan pabrik dalam rangka usaha baru.

- 2) Rehabilitas, yakni penggantian mesin/peralatan lama yang rusak dengan mesin/peralatan baru yang lebih baik.
- 3) Modernisasi, yakni penggantian menyeluruh mesin/peralatan lama dengan mesin/peralatan baru yang teknologinya lebih baik/tinggi.
- 4) Ekspansi, yakni penambahan mesin/peralatan yang telah ada dengan mesin baru dengan teknologi sama atau yang lebih baik.
- 5) Relokasi proyek yang sudah ada, yakni pemindahan lokasi proyek/pabrik secara keseluruhan dari suatu tempat ke tempat lain yang lebih baik.

2. Pengertian Al-Musyarakah

Menurut Antonio (2001: 90) Al-Musyarakah adalah akad kerja sama antara dua pihak atau lebih untuk suatu usaha tertentu dimana masing-masing pihak memberikan kontribusi dana (*mood/expertise*) dengan kesepakatan bahwa keuntungan dan risiko akan ditanggung bersama sesuai dengan kesepakatan.

Dalam Al Qur'an Shaad: 24, yaitu:

قَالَ لَقَدْ ظَلَمَكَ بِسُؤَالِ نَعَجْتِكَ إِلَىٰ نِعَاجِهِ ۗ وَإِنَّ كَثِيرًا
مِّنَ الْخُلَطَاءِ لَيَبْغِي بَعْضُهُمْ عَلَىٰ بَعْضٍ إِلَّا الَّذِينَ ءَامَنُوا

وَعَمِلُوا الصَّالِحَاتِ وَقَلِيلٌ مَّا هُمْ ۗ وَظَنَّ دَاوُدُ أَنَّمَا فَتَنَّاهُ
فَاسْتَغْفَرَ رَبَّهُ، وَخَرَّ رَاكِعًا وَأَنَابَ ﴿٢٤﴾

“Dia (Dawud) berkata, “Sungguh, dia telah berbuat zalim kepadamu dengan meminta kambingmu itu untuk ditambahkan kepada kambingnya. Memang banyak di antara orang-orang yang bersekutu itu berbuat zalim kepada yang lain, kecuali orang-orang yang beriman dan mengerjakan kebajikan.”

3. Pengertian Al-Mudharabah

Menurut Antonio (2001:95) Mudharabah adalah akad kerjasama usaha antara dua pihak, pertama (*Shahibul maal*) menyediakan seluruh 100% modal, sedangkan pihak lain menjadi pengelola. Keuntungan usaha secara mudharabah dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak, sedangkan apabila rugi ditanggung oleh pemilik modal selama kerugian itu diakibatkan kecenderungan atau kelalaian pengelola, maka pengelola harus bertanggung jawab atas kelalaian tersebut. Dalam Al Qur'an dijelaskan dalam surat (Al-Jumu'ah: 10), dan (Al-Baqarah: 198), yaitu:

Al Qur'an surat Al-Jumu'ah: 10:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ
فَضْلِ اللَّهِ وَادْكُرُوا اللَّهَ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٩٨﴾

“Apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung”.

Al Qur'an surat Al-Baqarah: 198:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ فَإِذَا
أَفْضَيْتُمْ مِّنْ عَرَفَتٍ فَأذْكُرُوا اللَّهَ عِندَ الْمَشْعَرِ
الْحَرَامِ وَادْكُرُوهُ كَمَا هَدَيْتُمْ وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ
لَمِن الضَّالِّينَ ﴿١٩٨﴾

“Tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezeki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari ‘Arafat, berzikirlah kepada Allah di Masy’arilharam. Dan berzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar termasuk orang-orang yang sesat”.

B. Modal Sendiri

Modal sendiri pada dasarnya adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya (Riyanto, 1995: 240). Modal sendiri yang berasal dari sumber intern bisa disebut dengan keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Sedangkan modal sendiri dari sumber ekstern adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Dalam Islam, modal tidak boleh menghasilkan dari dirinya, tetapi harta dengan usaha manusia. Ini salah satu sebab mengapa membungakarang dalam bentuk riba dan perjudian dilarang oleh Al Qur'an. Salah satu hikmah pelarangan riba, serta pengenaan zakat 2,5% terhadap uang (walau tidak diperdagangkan) adalah untuk mendorong aktifitas ekonomi, perputaran dana sekaligus mengurangi spekulasi dan penimbunan. Hal ini merupakan kebalikan dari sistem konvensional yang memberikan bunga atau harga, Islam malah menjadikan harta (capital) sebagai objek zakat. Artinya, sebagai objek zakat harta tersebut harus terus dikembangkan sehingga tidak berkurang hanya untuk membayar zakat. Berbeda dengan sistem konvensional yang menjadikan setiap harta yang disimpan sebagai sarana untuk menambah jumlah uang, terlepas dari dikembangkan dalam sektor produktif namun terlepas dari produk riilnya.

a. Modal saham

Saham adalah tanda bukti pengambilan bagian atau peserta dalam suatu perusahaan. Adapun jenis-jenis saham meliputi:

a) Saham biasa (*common stock*)

Pemegang saham biasa akan mendapat dividen pada akhir tahun pembukuan, hanya kalau perusahaan tersebut mendapatkan keuntungan. Bagi perusahaan yang bersangkutan, dana yang diterima sebagai hasil penjualan saham 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. Adakalanya seorang investor hanya menganggap saham biasa sebagai selembar kertas dengan ciri-ciri tertentu.

Adapun fungsi dari saham biasa di dalam perusahaan adalah:

- (1) Sebagai alat untuk membelanjai perusahaan dan terutama sebagai alat untuk memenuhi kebutuhan akan modal permanennya.
- (2) Sebagai alat untuk menentukan pembagian laba.
- (3) Sebagai alat untuk mengadakan fungsi atau kombinasi dari perusahaan-perusahaan.
- (4) Sebagai alat menguasai perusahaan.

b) Saham preferen (*preferred stock*)

Saham preferen ini merupakan bentuk campuran, bila untuk mengklasifikasikannya dalam kaitannya dengan obligasi dan saham biasa. Jika ditinjau dari prioritas yang dimiliki dan deviden tetap yang diperoleh, saham preferen tidak jauh beda dengan obligasi. Jika dibandingkan dengan saham biasa, biasanya pembayaran kepada pemegang saham preferen terbatas jumlahnya sehingga para pemegang saham biasa akan menerima keuntungan atau kerugian dari tingkat leverage perusahaan. walaupun demikian, jika deviden preferen tidak mencukupi jumlahnya (karena laba perusahaan sangat menurun), perusahaan bisa saja menunda sampai tahun depan (Weston dan Copeland, 2001: 488).

Menurut Riyanto (1995: 241) pemegang saham preferen mempunyai preferensi tertentu, meliputi:

- (a) Pembagian deviden, deviden dari saham preferen diambilkan lebih dahulu kemudian sisanya barulah disediakan untuk saham biasa (*common stock*). Deviden saham preferen dinyatakan dalam presentase tertentu dari nilai nominalnya.
- (b) Pembagian kekayaan, apabila perusahaan dilikuidasi, maka pembagian kekayaannya saham preferen didahulukan daripada saham biasa.

Dilain pihak pemegang saham preferen memiliki kelemahan dibandingkan pemegang saham biasa dalam hal tidak dimilikinya hak suara dalam rapat umum pemegang saham.

c) Saham preferen kumulatif (*cumulative preferred stock*)

Saham preferen kumulatif adalah saham prioritas yang devidennya setiap tahun harus dibayarkan kepada pemegang saham. Pabila dalam satu tahun deviden tidak dapat dibayarkan, maka pada tahun-tahun berikutnya deviden yang belum dibayar tadi harus dilunasi dulu sehingga dapat mengadakan pembagian deviden untuk saham biasa.

1) Cadangan

Cadangan yang dimaksud sebagai cadangan yang dibentuk dari keuntungan yang diperoleh perusahaan selama beberapa waktu yang lampau atau dari tahun yang berjalan. Cadangan yang termasuk dalam modal sendiri adalah cadangan untuk menampung hal-hal atau kejadian-kejadian yang tidak diduga sebelumnya (cadangan umum) seperti cadangan ekspansi, cadangan modal kerja, cadangan selisih kurs dan lain-lain (Riyanto, 1995: 242). Adapun cadangan yang tidak termasuk modal sendiri antara lain cadangan depresiasi, cadangan piutang ragu-ragu, dan cadangan yang bersifat utang

(cadangan untuk persion pegawai atau cadangan untuk membayar pajak).

2) Laba ditahan

Laba ditahan dapat juga disebut sebagai keuntungan.

Keuntungan yang diperoleh oleh suatu perusahaan dapat dibayarkan sebagai deviden dan sebagian laba ditahan oleh perusahaan. Apabila penahanan keuntungan tersebut sudah dengan tujuan tertentu, maka dibentuklah cadangan. Apabila perusahaan tertentu belum mempunyai tujuan tertentu mengenai penggunaan keuntungan tersebut, maka keuntungan tersebut merupakan keuntungan yang ditahan (*retained Earning*) (Riyanto, 1995:243).

Tabel 2.2
Perbedaan Modal Asing dan Modal Sendiri

Modal Asing	Modal sendiri
1.Modal yang terutama memperhatikan kepada kepentingannya sendiri, yaitu kreditur. 2.Modal yang tidak mempunyai pengaruh terhadap penyelenggaraan perusahaan. 3.Modal dengan beban bunga yang tetap, tanpa memandang adanya keuntungan atau kerugian. 4.Modal yang hanya sementara turut bekerja	1.Modal terutama tertarik dan berkepentingan terhadap komunitas, kelancaran dan keseluruhan perusahaan. 2.Modal yang dengan kekuasaannya dapat mempengaruhi politik perusahaan. 3.Modal yang mempunyai hak atas laba sesudah pembayaran bunga kepada modal asing. 4.Modal yang digunakan di dalam perusahaan untuk waktu yang tidak terbatas atau tertentu lamanya. 5.Modal yang menjadi jaminan

<p>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>dan haknya adalah sesudah modal asing di dalam likuidasi.</p>
---	--

Sumber: Riyanto, 1995: 214

2.2.3 Sumber-Sumber Modal

Menurut Riyanto (1995:209) sumber-sumber modal menurut asalnya, sebagai berikut:

a. Sumber Internal

Modal yang berasal dari sumber internal adalah modal atau dana yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan. Pada umumnya modal yang berasal dari sumber internal perusahaan dari sumber internal perusahaan meliputi laba ditahan (*retained earning*) dan akumulasi penyusutan (*accumulated depreciation*).

b. Sumber Eksternal

Sumber eksternal adalah sumber yang berasal dari luar perusahaan, dan sebagaimana diuraikan di muka, bahwa metode pembelanjaan dimana usaha pemenuhan kebutuhan modalnya diambilkan dari sumber-sumber modal yang berada di luar perusahaan dinamakan pembelanjaan dari luar perusahaan (*ecternal financing*).

2.2.4 Definisi IKM

Definisi tentang Industri Kecil Menengah (IKM) sangat beragam di Indonesia, keberagaman ini disebabkan oleh pendefinisian IKM oleh pihak-pihak atau lembaga pemerintahan yang menggunakan konsep yang berbeda dalam mendefinisikan IKM.

Menurut Badan Pusat Statistik (BPS, 2007:5) kedua industri ini merupakan usaha rumah tangga yang memiliki kegiatan usaha yang sama yaitu kegiatan produksi. Industri kecil dan industri menengah dapat dibedakan dari jumlah tenaga kerja yang digunakan untuk melakukan suatu produksi dan mengabaikan jumlah modal yang diperlukan serta omset yang diperoleh oleh kegiatan usaha. Jumlah tenaga kerja yang digunakan dianggap bisa menjelaskan bagaimana kegiatan usaha yang dilakukan. Dengan jumlah tenaga kerja yang sedikit, biasanya kegiatan usaha yang dapat dilakukan hanya kegiatan yang sederhana dan menghasilkan output yang terbatas. Sedangkan dengan jumlah tenaga kerja yang lebih banyak, biasanya kegiatan usaha yang dapat dilakukan lebih rumit dan menghasilkan output yang lebih banyak. Sehingga dapat dikatakan jika jumlah tenaga kerja dapat menggambarkan skala usaha yang sedang dilakukan.

Tabel 2.3
Kriteria-Kriteria Industri di Indonesia

No. Uraian	Kriteria	
	Asset	Omset
Industri Kecil	Paling banyak 200 Juta	Maksimal 1 Miliar
Industri Menengah	< 600 Juta	< 5 Miliar

Sumber: Badan Pusat Statistik, 1994

Kemudian Dinas Perindustrian dan Perdagangan (Disperindag) mendefinisikan industri kecil sebagai kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh perseorangan atau rumah tangga maupun suatu badan, bertujuan untuk memproduksi barang maupun jasa untuk diperdagangkan secara komersial, yang mempunyai nilai kekayaan bersih paling banyak 200 juta rupiah dan mempunyai nilai penjualan pertahun sebesar 1 milyar rupiah atau kurang. Sedangkan Industri menengah adalah kegiatan ekonomi yang dilakukan oleh perseorangan atau badan, bertujuan untuk memproduksi barang ataupun jasa untuk diperdagangkan secara komersial yang mempunyai nilai penjualan pertahun lebih besar dari 1 milyar rupiah namun kurang dari 50 milyar rupiah.

2.2.5 Struktur Modal

Struktur modal menurut Sjahrial (2010:179) merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari, utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari: saham preferen dan saham biasa. Maka dapat disimpulkan

bahwa pimpinan perusahaan dalam hal manajer keuangan harus dapat mencari bauran pendanaan (*financing mix*) yang tepat agar tercapai struktur modal yang optimal yang secara langsung akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Kombinasi sumber pembiayaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan dan menurunkan biaya modal bukanlah pekerjaan yang mudah. Jika tersedia pilihan sumber pembiayaan maka bagi perusahaan akan lebih mudah untuk mencapai target struktur modal tersebut, akan tetapi jika tidak ada pilihan maka akan lebih sulit untuk mencapai tujuan tersebut (Kamaludin, 2011:303).

Sasaran struktur modal atau *optimal capital structure* (Brigham dan Houston, 2011) suatu perusahaan didefinisikan sebagai struktur yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan tersebut. Menganalisis situasi dan mencoba untuk menentukan struktur optimal yang tentunya akan bermanfaat, tetapi pada praktiknya akan sulit untuk mengestimasi secara pasti. Akibatnya, dalam rentang nilai, misalnya 40 sampai 50 persen yang terdiri atas utang dan bukan suatu angka yang pasti seperti misalnya 45 persen. Perusahaan pada umumnya mempelajari situasi, mengambil kesimpulan tentang struktur yang optimal dan menentukan suatu sasaran struktur modal (*target capital structure*), mungkin berupa angka tetap seperti utang 45 persen. Selanjutnya, jika rasio utang actual di bawah tingkat sasaran, perusahaan akan menghimpun modal dengan menerbitkan utang,

sementara jika rasio utang di atas sasaran, maka yang akan digunakan adalah ekuitas. Sasaran dapat berubah dari waktu ke waktu seiring dengan perubahan kondisi, tetapi pada satu waktu, manajemen biasanya memiliki satu struktur spesifik yang menjadi acuan. Penentuan struktur modal akan melibatkan pertukaran antara risiko dan pengembalian, antara lain:

1. Menggunakan utang dalam jumlah yang lebih besar akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh pemegang saham.
2. Namun, menggunakan lebih banyak utang pada umumnya akan meningkatkan perkiraan pengembalian atas ekuitas.

Sebagaimana disebutkan dalam Margaretha (2007:225) kebijakan struktur modal melibatkan *trade off* antara risiko dan tingkat pengembalian (*return*), peningkatan utang dapat memperbesar atau meningkatkan risiko perusahaan tetapi sekaligus memperbesar atau meningkatkan tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham. Risiko yang semakin meningkat akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan akan menaikkan harga saham tersebut. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara *risk* dan *return* sehingga memaksimalkan harga saham. Untuk itu, dalam penetapan struktur modal suatu perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai variabel yang mempengaruhinya.

Masalah struktur modal merupakan masalah penting bagi setiap perusahaan, karena baik buruknya struktur modal perusahaan akan mempunyai efek yang langsung terhadap posisi finansialnya. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan tersebut.

2.2.6 Teori Struktur Modal

Terdapat beberapa teori struktur modal yang bertujuan untuk memberikan landasan berpikir untuk mengetahui struktur modal yang optimal. Suatu struktur modal dapat dikatakan optimal apabila keadaan dimana risiko dan pengembalian ini seimbang sehingga harga saham dapat dimaksimalkan. Teori tersebut adalah *Modigliani–Miller Theory*, *Trade–Off Theory*, dan *Pecking Order Theory*.

a. *Modigliani – Miller Theory*

Pendekatan struktur modal sebelumnya didasarkan pada perilaku investor, bukan didasarkan pendekatan scientefik dan matematis. Franco Modigliani dan Merton Miller yang selanjutnya disebut (MM) menggunakan pendekatan scientefik dan matematis atas dasar hasil studi.

Dalam meletakkan teorinya struktur modalnya MM memiliki beberapa asumsi, yaitu:

- 1) Risiko bisnis perusahaan dapat diukur dengan standar deviasi EBIT (σ_{EBIT}) dan perusahaan memiliki risiko bisnis yang sama berada dalam kelas yang sama.
- 2) Semua investor memiliki harapan yang sama terhadap EBIT perusahaan di masa yang akan datang.
- 3) Saham dan obligasi diperdagangkan dalam pasar modal sempurna (*perfect capital market*). Adapun suatu pasar modal dikatakan sempurna atau efisien, yaitu: informasi selalu tersedia bagi semua investor (*symmetric information*) dan diperoleh dengan gratis, tidak ada biaya transaksi dan investor bersikap rasional, investor dapat melakukan diversifikasi investasi secara sempurna, tidak ada pajak pendapatan perseorangan, dan baik investor individu maupun institusi dapat meminjam pada tingkat bunga yang sama sebesar tingkat bunga bebas risiko (R_f) (Kamaludin, 2011:313-314).

b. *Trade-Off Theory*

Teori Pertukaran (*trade off theory*) adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan. Model ini merupakan keseimbangan antara keuntungan dan kerugian atas penggunaan hutang, dimana dalam keadaan pajak nilai perusahaan akan naik minimal dengan biaya modal yang minimal. Model ini merupakan pengembangan dari teori Modigliani Miller mengenai

Irrelevance Capital Structure Hypothesis. MM berpendapat bahwa dalam keadaan pasar sempurna maka nilai perusahaan dengan menggunakan hutang sama dengan perusahaan yang tidak menggunakan hutang. Tetapi mereka merevisi kembali hasil temuan mereka dengan mengatakan bahwa adanya pajak maka hutang akan menjadi relevan. Hal ini disebabkan bunga hutang yang dibayarkan akan mengurangi tingkat penghasilan yang terkena pajak, sehingga perusahaan akan mampu meningkatkan nilainya dengan menggunakan hutang.

Trade off theory merupakan model struktur modal yang mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan hutang dengan biaya *financial distress* (kesulitan keuangan) dan *agency cost* (biaya keagenan).

Dari model ini dapat dinyatakan bahwa perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang tidak menggunakan pembiayaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah buruk. Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan keduanya instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang. *Trade off* tersebut dipengaruhi oleh beberapa variabel. Umumnya oleh keuntungan pajak dari penggunaan hutang, risiko *financial distress* dan penggunaan biaya agensi. Berdasarkan realita yang berasal dari hutang dalam jumlah yang

besar, penggunaan modal sendiri mempunyai manfaat dan kerugian bagi perusahaan.

c. *Pecking Order Theory*

Menurut Brealey dkk (2006:25) teori ini beragumen bahwa perusahaan lebih suka menerbitkan utang dibandingkan ekuitas jika dana internal tidak cukup. *Pecking Order Theory* menjelaskan mengapa perusahaan mengutamakan meminjam jumlah uang yang lebih sedikit. Teori ini berdasarkan *asumsi asimetris*, yakni manajer tahu lebih banyak daripada investor luar tentang profitabilitas dan prospek perusahaan. Maka investor mungkin tidak dapat menilai nilai sebenarnya dari penerbitan sekuritas baru oleh perusahaan. Terutama enggan membeli saham biasa yang baru diterbitkan, karena mereka khawatir bahwa saham baru itu ternyata dihargai terlalu tinggi.

Masalah tersebut dapat dihindarkan jika perusahaan dapat mendanai dengan dana internal, yaitu dengan laba yang ditahan dan diinvestasikan kembali. Tetapi jika diperlukan pendanaan eksternal, jalur resistensi terendah adalah utang, bukan ekuitas. Penerbitan utang tampaknya memiliki dampak kecil pada harga saham. Ruang lingkup kesalahan penilaian utang lebih kecil dan arena itu penerbitan utang merupakan tanda yang tidak terlalu mengkhawatirkan investor.

Teori *pecking order* berbunyi sebagai berikut:

- a. Perusahaan menyukai pendanaan internal, karena dana ini terkumpul tanpa mengirimkan sinyal sebaliknya yang dapat menurunkan harga.
- b. Jika dana eksternal dibutuhkan, perusahaan menerbitkan utang lebih dahulu dan hanya menerbitkan ekuitas sebagai pilihan terakhir. *Pecking order* ini muncul karena penerbitan utang tidak terlalu diterjemahkan sebagai pertanda buruk oleh investor bila dibandingkan dengan penerbitan ekuitas.

2.2.7 Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal

Salah satu fungsi manajer keuangan adalah untuk memenuhi kebutuhan dana. Di dalam melakukan tugas tersebut manajer keuangan dihadapkan adanya suatu variasi dalam pembelanjaan., dalam arti kadang-kadang perusahaan lebih baik menggunakan dana yang bersumber dari hutang (*debt*), tetapi terkadang perusahaan lebih baik jika menggunakan dana yang berasal dari modal sendiri (*equity*). Oleh karena itu manajer keuangan di dalam operasinya perlu berusaha untuk memenuhi suatu sasaran tertentu mengenai perimbangan antara besarnya hutang dan jumlah modal sendiri yang tercermin dalam struktur modal perusahaan.

Berikut ini adalah faktor-faktor yang umumnya dipertimbangkan oleh perusahaan ketika mengambil keputusan mengenai struktur modal menurut Kamaludin (2011: 304):

1. Risiko Bisnis

Risiko yang terkandung dalam operasi perusahaan apabila ia tidak menggunakan hutang. Risiko bisnis juga sering didefinisikan sebagai risiko yang berkaitan dengan ketidakpastian yang melekat proyeksi tingkat pengembalian aktiva (ROA) suatu perusahaan di masa mendatang.

2. Posisi Pajak Perusahaan

Alasan utama perusahaan menggunakan hutang karena biaya bunga dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak, sehingga menurunkan biaya hutang yang sesungguhnya. Akan tetapi, jika sebagian besar laba perusahaan telah terhindar dari pajak yang telah dikompensasikan ke muka, maka tambahan hutang tidak banyak manfaat.

3. Fleksibilitas Keuangan

Fleksibilitas keuangan atau kemampuan perusahaan untuk menambah modal dengan persyaratan yang wajar apabila perusahaan dalam kondisimemburuk. Dalam keadaan perekonomian sulit atau perusahaan dalam keadaan kesulitan keuangan, maka pemilik modal akan lebih suka menanamkan modalnya terhadap perusahaan yang posisi neraca yang lebih baik, karena pemilik modal merasa kemungkinan tersedianya dana di masa mendatang.

4. Konservatif atau Agresif

Konservatif atau agresif. Manajemen yang konservatif akan lebih takut menggunakan hutang, sebaliknya manajemen yang agresif akan cenderung menggunakan hutang untuk meningkatkan laba. Namun demikian faktor ini tidak akan mempengaruhi struktur modal yang optimal, tetapi akan mempengaruhi struktur modal yang ditargetkan perusahaan.

Sedangkan, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal menurut Brigham dan Houston (2006:42-46) adalah:

1) Stabilitas Penjualan

Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil lebih mudah memperoleh pinjaman yang mengakibatkan biaya tagihan tetapnya lebih tinggi jika dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil.

2) Struktur Aktiva

Perusahaan yang mempunyai jenis aktiva sesuai untuk jaminan kredit akan cenderung menggunakan banyak hutang karena kemudahan yang dimiliki.

3) *Leverage* Operasi

Jika hal-hal lain sama, perusahaan dengan *leverage* operasi yang lebih kecil lebih mampu untuk memperbesar *leverage* keuangan karena interaksi *leverage* operasi dan keuanganlah yang

mempengaruhi penurunan terhadap laba operasi dan arus kas bersih secara keseluruhan.

4) Tingkat Pertumbuhan

Perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan yang pesat cenderung lebih banyak menggunakan hutang atau mengandalkan modal eksternal daripada perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang lebih lambat.

5) Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membiayai sebagian besar pendanaan dengan dana internal.

6) Pajak

Bunga hutang adalah beban yang dapat dikurangkan untuk tujuan perpajakan (*deductible expense*) dan pengurangan tersebut sangat bernilai bagi perusahaan pada tarif pajak yang tinggi. Karena itu, makin tinggi tariff pajak perusahaan makin besar keuntungan dari penggunaan utang.

7) Pengendalian

Pengaruh akibat penerbitan surat-surat hutang versus saham posisi pengendalian manajemen bisa mempengaruhi struktur modal.

8) Sikap Manajemen

Dengan tidak adanya bukti bahwa struktur modal yang satu akan membuat harga saham lebih tinggi daripada struktur modal lainnya, manajemen dapat menilai sendiri struktur modal yang dianggap ketat. Ada manajemen yang lebih konservatif daripada manajemen lainnya sehingga menggunakan jumlah hutang yang lebih kecil daripada rata-rata industri, sementara untuk manajemen lain berlaku hal sebaliknya.

9) Sikap Pemberi Pinjaman dan Perusahaan Penilai Kredibilitas (*rating Agency*)

Meskipun manajer mempunyai analisis tersendiri mengenai leverage yang tepat bagi perusahaannya namun seringkali sikap pemberi pinjaman dan perusahaan penilai kredibilitas sangat berpengaruh terhadap keputusan struktur keuangan.

10) Kondisi Pasar

Kondisi di pasar saham dan obligasi mengalami perubahan jangka panjang dan pendek yang mempunyai pengaruh penting terhadap struktur modal perusahaan yang optimal.

11) Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan juga berpengaruh terhadap struktur modal yang ditargetkannya.

12) Fleksibilitas Keuangan

Seorang manajer pendanaan yang cakap harus mampu menggunakan berbagai alternative dalam memutuskan struktur modal yang akan digunakan perusahaan.

Dalam penelitian ini akan menggunakan tujuh variabel yang mempengaruhi struktur modal, karena variabel-variabel ini merupakan variabel yang sering digunakan di penelitian terdahulu, antara lain sebagai berikut:

1. Likuiditas

Fred Weston menyebutkan bahwa likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban (utang) jangka pendek. Artinya apabila perusahaan ditagih, perusahaan akan mampu untuk memenuhi utang tersebut terutama utang yang sudah jatuh tempo (Kasmir, 2011:129).

2. Struktur Aktiva

Struktur aktiva mempengaruhi sumber-sumber pembiayaan melalui 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. Perusahaan yang sebagian besar aktiva berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat tergantung pada kelanggengan tingkat profitabilitas

masing-masing perusahaan (misalnya perusahaan grosir dan pengecer), tidak begitu tergantung pada pembiayaan hutang jangka panjang dan lebih tergantung pada pembiayaan jangka pendek (Weston dan Copeland, 2001: 36).

3. Pertumbuhan Aset

Asset merupakan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar asset diharapkan semakin besar hasil operasi yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin besar dibandingkan modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan kedalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan (Laksmi, 2010).

Perusahaan yang struktur assetnya fleksibel, cenderung menggunakan leverage yang fleksibel dimana adanya kecenderungan menggunakan leverage yang lebih besar daripada perusahaan yang struktur assetnya tidak fleksibel. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Floating cost pada emisi saham biasa adalah lebih tinggi dibanding pada emisi obligasi. Dengan demikian perusahaan

dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya.

4. Profitabilitas

Merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberi ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan (Kasmir, 2011:196).

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan utang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal (Brigham dan Houston, 2011:40).

5. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar, pasti juga akan membutuhkan dana yang besar pula. Disamping itu perusahaan besar juga memiliki aset yang besar. Semakin besar aset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi kepercayaan kreditur untuk memberikan kredit kepada perusahaan tersebut. Semakin memiliki kemudahan untuk mendapatkan hutang. Pengukuran besar kecilnya perusahaan dapat dilihat dari besarnya total aset yang dimiliki perusahaan tersebut (Nugrahani, 2012).

Sebuah perusahaan besar memiliki total aset yang besar. Dalam setiap operasional sebuah perusahaan, perusahaan yang besar memiliki banyak kebutuhan dana yang perlu dialirkan untuk menunjang operasionalnya. Semakin besar perusahaan, semakin besar dana ekstern yang dibutuhkan. Sebaliknya, semakin kecil perusahaan semakin sedikit dana ekstern yang dibutuhkan perusahaan.

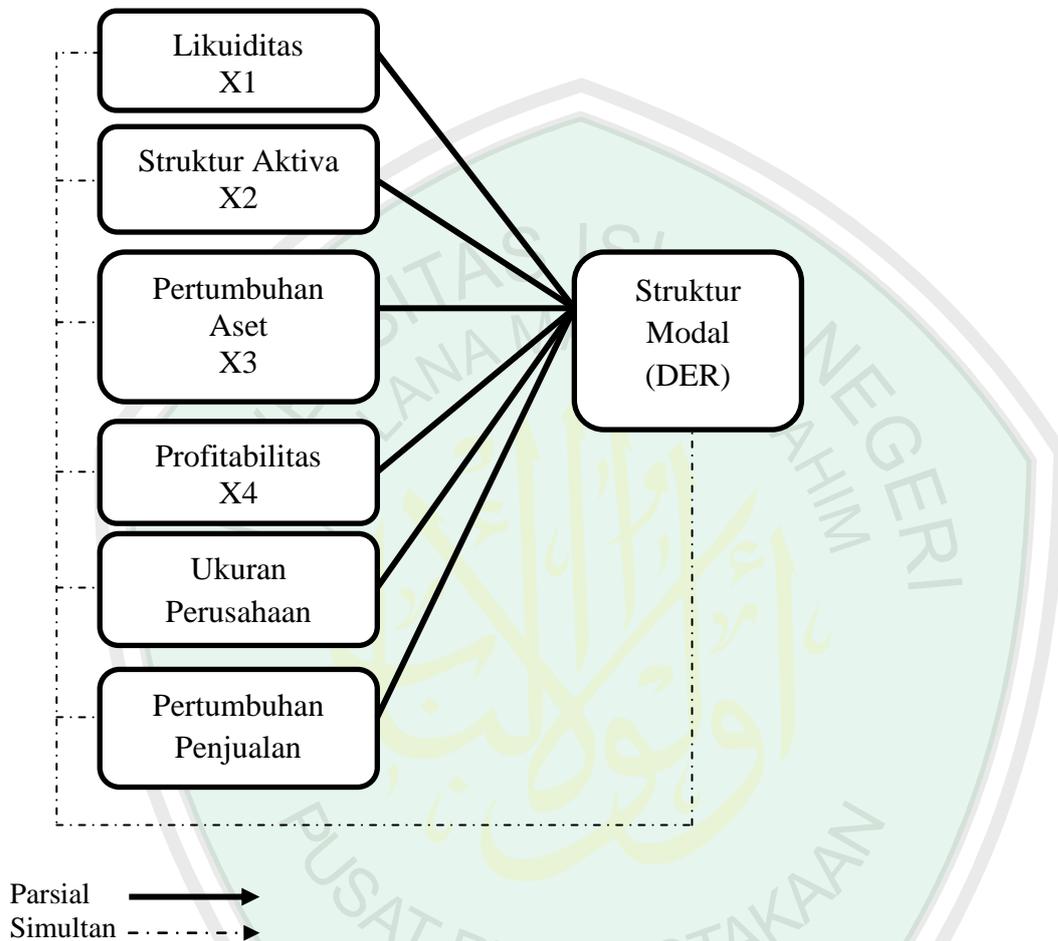
6. Pertumbuhan Penjualan

Perusahaan yang memiliki keuntungan yang meningkat, memiliki jumlah laba ditahan yang lebih besar. Peningkatan laba perusahaan meningkatkan jumlah modal sendiri yang berasal dari laba ditahan. Penjualan yang relatif stabil dan selalu meningkat pada sebuah perusahaan, memberikan kemudahan dari perusahaan tersebut untuk memperoleh aliran dana ekstern atau hutang untuk meningkatkan operasionalnya.

2.3 Kerangka Berfikir

Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal suatu perusahaan bermacam-macam. Dalam penelitian ini faktor yang digunakan adalah Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan.

Gambar 2.1
Kerangka Berfikir



Berdasarkan gambar 2.1 di atas dapat diketahui faktor-faktor yang diduga berpengaruh terhadap struktur modal, faktor-faktor tersebut adalah likuiditas, struktur aktiva, pertumbuhan, profitabilitas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan.

Dalam konteks ini menggunakan analisis regresi linier berganda dan uji asumsi klasik untuk menguji manakah yang paling berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap struktur modal.

2.4 hipotesis Penelitian

Berdasarkan teori-teori penelitian terdahulu, untuk menjawab masalah penelitian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada IKM sentra bordir Bangil diajukan hipotesis sebagai berikut:

a. Pengaruh Likuiditas Dengan Struktur Modal

Setiap perusahaan memiliki kemampuan masing-masing dalam memenuhi kewajiban atau hutang lancarnya. Semakin besar kemampuan likuiditasnya, perusahaan tersebut semakin mampu untuk membayar hutang, atau pendanaan ekstern perusahaan. Dengan kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat mengurangi tingkat risiko perusahaan oleh hutang dengan mengurangi tingkat hutang atau kemampuannya.

Dalam penelitian Ali (2012) dan Dwi (2009) hasil penelitian membuktikan bahwa likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi (assets), maka hutangnya akan semakin berkurang, karena dengan total aktiva yang besar, perusahaan akan lebih memilih untuk mendanai kegiatan usahanya dengan modal sendiri. Penelitian ini bertentangan dengan *trade off theory* karena perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dan tidak perlu lagi mengambil hutang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh likuiditas terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₁: Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal IKM Sentra Bordir.

b. Pengaruh Struktur Aktiva Dengan Struktur Modal

Struktur aktiva menggambarkan sebagian jumlah aset yang dapat dijadikan jaminan. Komponen struktur aktiva yaitu aktiva lancar dan aktiva tetap.

Dalam penelitian Hasni (2013) dan Dwi (2009) hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur aktiva mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Ali (2012) menghasilkan bahwa struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Dengan adanya hubungan positif antara struktur aktiva dengan struktur modal menunjukkan bahwa semakin besar tingkat struktur aktiva yaitu dalam hal aktiva tetap atau aktiva berwujud yang dimiliki perusahaan, maka struktur modal perusahaan juga semakin meningkat dan sebaliknya.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh struktur aktiva terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₂: Struktur Aktiva berpengaruh signifikan terhadap struktur modal IKM Sentra Bordir.

c. Pengaruh Pertumbuhan Aset Dengan Struktur Modal

Keputusan terbaik adalah keputusan yang moderat dengan mempertimbangkan kedua instrument pembiayaan. *Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off theory* antara keuntungan dengan kerugian penggunaan hutang.

Dalam penelitian Laksmi (2010) dan Raden (2010) hasil penelitian membuktikan bahwa pertumbuhan aktiva memiliki hubungan positif dengan struktur modal yang berarti bahwa semakin besar tingkat pertumbuhan aktiva perusahaan,

maka kemauan atau keberanian perusahaan dalam membuat utang menjadi lebih tinggi. Hasil penelitian mendukung *trade off theory*. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan aktiva terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₃: Pertumbuhan Aktiva berpengaruh terhadap Struktur Modal IKM Sentra Bordir.

d. Pengaruh Profitabilitas Dengan Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat penegndalian atau profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan dana sendiri atau laba ditahan yang diperoleh dari operasionalnya untuk melanjutkan operasional perusahaan tersebut. Karena pendanaan yang berasal dari dalam perusahaan, memiliki risiko yang rendah. Selain itu, perusahaan tersebut terbilang masih mampu untuk membiayai usahanya melalui laba ditahan, tidak memerlukan adanya hutang.

Dalam penelitian Raden (2010), hasil penelitian membuktikan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian Dwi (2009) dan Hasni (201), hasil penelitian bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Bahwa tingkat profitabilitas yang lebih besar pada perusahaan akan berdampak pada penurunan struktur modal yang berasal dari hutang oleh perusahaan.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh profitabilitas terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₄: Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal IKM Sentra Bordir.

e. Pengaruh Ukuran Perusahaan Dengan Struktur Modal

Suatu perusahaan besar yang sahamnya tersebar luas, dimana setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya pengendalian dari pihak yang lebih dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan, yaitu pihak pemegang saham pengendali dimana pemegang saham pengendali tersebut memiliki keputusan yang lebih besar dalam mengendalikan manajemen perusahaannya, dibandingkan dengan pemegang saham minoritas, sehingga keputusan yang diambil sering mengabaikan keputusan kelompok pemegang saham.

Dalam penelitian Joni dan Lina (2010) hasil penelitian membuktikan bahwa ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan Rika (2011), Glenn, Herlina dan Rini (2011) menghasilkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini dikarenakan perusahaan besar memiliki kebutuhan dana yang besar dan salah satu alternatif pemenuhan danannya adalah dengan menggunakan dana eksternal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh ukuran perusahaan terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₅: Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Struktur Modal IKM Sentra Bordir.

f. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Dengan Struktur Modal

Perusahaan yang tumbuh dengan pesat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal. Biaya pengembangan untuk penjualan saham biasa lebih besar daripada

biaya untuk penerbitan surat utang yang mendorong perusahaan lebih banyak mengandalkan utang.

Dalam penelitian Rika dan Erman (2011) menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap struktur modal. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Ruben (2013) dan Raden (2012) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan negatif terhadap struktur modal.

Berdasarkan penjelasan tersebut, dapat diajukan hipotesis mengenai pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal sebagai berikut:

H₆: Pertumbuhan Penjualan berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal IKM Sentra Bordir.