

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1 Pengertian Struktur Modal**

Dalam sebuah perusahaan struktur modal mempunyai pengaruh bagi perusahaan tersebut. Karena struktur modal merupakan suatu perbandingan atau imbalan pendanaan jangka panjang suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh perbandingan utang jangka panjang terhadap modal sendiri. Perusahaan dalam membiayai kegiatan operasinya dapat menggunakan sumber modal sendiri maupun sumber modal asing atau kombinasi dari kedua sumber modal tersebut. Struktur modal adalah proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Bila struktur modal suatu perusahaan besar, maka tingkat produktivitas akan meningkat sesuai dengan struktur modal yang dimiliki perusahaan tersebut dan akan berdampak positif bagi kelangsungan usahanya (Mulyani, 2017).

Struktur modal didefinisikan sebagai komposisi dan proporsi antara utang jangka panjang dengan ekuitas yaitu saham preferen dan saham biasa. Utang jangka pendek tidak diperhitungkan dalam struktur modal karena utang jenis ini pada umumnya bersifat spontan (berubah sesuai dengan perubahan tingkat penjualan), sedangkan utang jangka panjang bersifat tetap selama jangka waktu yang relatif panjang (lebih dari satu tahun) sehingga keberadaannya perlu mendapat perhatian dari manajer keuangan. Oleh karena itu, biaya modal hanya mempertimbangkan sumber dana jangka panjang.

Pengertian struktur modal menurut Fahmi (2017: 179) Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi finansial perusahaan yaitu antara modal yang dimiliki yang bersumber dari utang jangka panjang (long-term liabilities) dan modal sendiri (shareholders' equity) yang menjadi sumber pembiayaan suatu perusahaan. Menurut Arifin (2018: 69) Struktur modal adalah sumber dana jangka panjang yang tertanam dengan jangka waktu lebih dari satu tahun.

Berdasarkan beberapa pendapat tersebut, pada dasarnya struktur modal adalah proporsi dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam bentuk proporsi

finansial perusahaan yang tertanam dalam jangka waktu lebih dari satu tahun. Baik buruknya penetapan struktur modal oleh manajemen perusahaan berpengaruh terhadap posisi keuangan perusahaan, karena struktur modal merupakan bagian dari struktur keuangan. Penting bagi suatu perusahaan dalam menetapkan struktur modal untuk meminimalkan biaya modal rata - rata tertimbang dan memaksimalkan laba sebagai sasaran.

## 2.2 Indikator Struktur Modal

Menurut Sugeng (2017:267) terdiri dua jenis indikator rasio struktur modal yang biasa digunakan, yaitu:

1. Rasio Total Utang terhadap Total Aktiva (Total Debt to Total Assets Ratio/DAR).

Rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar jumlah modal pinjaman yang digunakan untuk investasi pada aktiva guna menghasilkan keuntungan bagi perusahaan.

$$Debt\ To\ Asset\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Asset} \times 100\%$$

2. Rasio Total Utang terhadap Total Modal (Total Debt to Equity Ratio/DER). Rasio ini digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada.

$$Debt\ To\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Utang}{Total\ Ekuitas} \times 100\%$$

Berdasarkan uraian diatas penulis menyimpulkan bahwa rasio ini lebih dikenal sebagai sebutan rasio utang, dikarena pada dasarnya kedua rasio itu membandingkan antara dana utang dengan komponen lain diantaranya yaitu aset dan ekuitas. rasio struktur modal sering digunakan untuk melihat risiko keuangan yang diakibatkan oleh kebijakan pendanaan perusahaan. Semakin tinggi rasio tersebut semakin tinggi risiko keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan, dan begitu juga sebaliknya, semakin rendah rasio tersebut semakin rendah risiko keuangan yang mungkin dihadapi oleh perusahaan.

### **2.3 Struktur Modal yang Optimal**

Komposisi struktur modal yang optimal dalam perusahaan akan tercapai apabila perusahaan menetapkan struktur modal dengan mendasarkan pada prinsip hati-hati. Menurut Sulistio dan Saifi (2017: 39) struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan dengan cara meminimalkan biaya penggunaan modal rata-rata (WACC). Menurut Prambudi dan Djatnika (2021:52) Semakin tinggi nilai perusahaan maka akan semakin tinggi kemakmuran pemilik perusahaan.

Berdasarkan uraian diatas, dapat diketahui bahwa struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memiliki biaya modal rata – rata tertimbang (WACC). Besar dan kecilnya biaya modal rata-rata tertimbang nantinya akan tergantung pada proporsi masing-masing sumber dana beserta biaya dari masing-masing komponen sumber pendanaan tersebut.

### **2.4 Komponen Biaya Modal**

Menurut Arifin (2018: 79) biaya modal merupakan biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari utang, saham preferen, saham biasa maupun laba ditahan untuk membiayai invstasi perusahaan. Menurut Widiarti (2020:4) komponen biaya modal sebagai berikut:

1. Biaya Utang
2. Biaya Saham Preferen
3. Biaya Modal Sendiri
4. Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang

Berdasarkan uraian diatas kompeen biaya modal terdiri dari biaya utang, biaya saham preferen, biaya modal sendiri dan biaya modal rata-rata tertimbang.

#### **2.4.1 Biaya Utang**

Biaya utang (Lubis, 2019: 31) adalah beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur ketika perusahaan meminjam uang. Utang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan Surat Pengakuan utang (obligasi). Biaya utang yang berasal dari pinjaman merupakan bunga yang harus dibayar oleh perusahaan, sedangkan biaya utang dengan menerbitkan

obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan sebagai diskonto dalam mencari nilai obligasi. Untuk biaya utang sendiri ada 2 (dua) macam yaitu biaya utang sebelum pajak dan biaya utang setelah pajak.

a. Biaya Utang Sebelum Pajak (*Before Tax Cost of Debt*).

Dimana besarnya biaya utang sebelum pajak dapat ditentukan dengan menghitung besarnya tingkat hasil internal (*yield to maturity*) atas arus kas obligasi yang dinotasikan dengan  $Kd^*$ .

Rumus:

$$Kd * = \frac{\text{Beban Utang}}{\text{Utang Jangka Panjang}}$$

b. Biaya Utang Setelah Pajak (*After Tax Cost of Debt*).

Dimana perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan (*interest expense*). Dengan adanya beban bunga ini menyebabkan besarnya pembayaran pajak penghasilan menjadi berkurang. Oleh karena itu, biaya modal yang dihitung juga harus setelah pajak maka biaya utang ini perlu disesuaikan dengan pajak.

Rumus:

$$Kd = Kd * (1 - T)$$

Keterangan:

$Kd$  : Biaya utang setelah pajak

$Kd^*$  : Biaya utang sebelum pajak

$T$  : Tarif pajak

#### 2.4.2 Biaya Saham Preferen

Menurut Hanafi (2016:277) saham preferen mempunyai karakteristik gabungan antara utang dengan saham, karena merupakan bentuk kepemilikan (saha), tetapi dividen yang dibayarkan mirip dengan bunga karena bersifat tetap (pada umumnya). Perhitungan biaya modal saham preferen mudah dilakukan, sama seperti perhitungan biaya utang. Parameter yang akan diestimasi relative jelas. Biaya saham referen ( $kps$ ) adalah:

Rumus:

$$kps = \frac{Dps}{P}$$

Keterangan:

$kps$  : Biaya saham preferen

Dps : Dividen saham preferen

P : Harga saham saat ini

### 2.4.3 Biaya Modal Sendiri

Menurut Nouval (2019) menyatakan bahwa biaya modal sendiri adalah modal jangka panjang yang diperoleh dari pemilik perusahaan atau pemegang saham. Dalam perhitungan biaya modal sendiri ini terdapat 3 (tiga) cara menghitung biaya modal sendiri sebagai berikut:

1. Menggunakan *Constan Growth Valuation Model*

Model ini adalah nilai dari perlembar saham sama dengan *present value* dari dividen dimasa yang akan datang.

Rumus:

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

Keterangan:

Ke : Biaya modal saham biasa

D1 : Dividen yang dibayarkan

p: Harga pasar

g: Pertumbuhan dividen

2. Menggunakan *Capital Aset Pricing Model (CAPM)*

Langkah - langkah yang harus dilakukan dalam menggunakan model ini dilakukan dengan empat tahapan yaitu:

a. Perhitungan Suku Bunga Bebas Resiko (Rf).

Banyak analisis menggunakan tingkat bunga obligasi pemerintah sepuluh tahun sebagai ukuran tingkat bebas risiko.

b. Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini diperoleh dari besarnya keuntungan seluruh saham yang beredar di Bursa Efek. Perhitungan ini didasarkan pada pergerakan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG).

Rumus:

$$R_m = \frac{IHSG_1 - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan:

$IHSG_1$  : Indeks Harga Saham Gabungan Tahun Berjalan.

$IHSG_{t-1}$  : Indeks Harga Saham Gabungan Tahun Sebelumnya.

c. Perhitungan Tingkat Keuntungan Saham (Ri)

Perhitungan tingkat keuntungan saham diperoleh dari harga saham individual dan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Perhitungan ini didasarkan pada harga penutupan saham bulan perusahaan.

Rumus:

Keterangan:

$$R_i = \frac{P_t - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

$P_t$  : Harga atau nilai periode  $t$

$P_{(t-1)}$  : Harga atau nilai periode sebelumnya

$D_t$  : Dividen yang dibayarkan pada periode  $t$

d. Perhitungan Koefisien Beta ( $\beta$ )

Beta adalah faktor resiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, dimana pengukur perubahan yang diharapkan pada return suatu saham jika terjadi perubahan pada return pasar. Setelah hasil perhitungan *return market* ( $R_m$ ) dan *return individual* ( $R_i$ ) diketahui, pengukuran koefisien beta ini dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi.

Rumus:

$$\beta = \frac{n \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \sum x^2 - (\sum X)^2}$$

(Bringham, Eugene F, & Houston, 2011: 11) menjelaskan bahwa “Beta saham adalah suatu pengukuran atas saham terhadap tingkat pengembalian pasar ( $R_m$ )”. Menurut ensiklopedia bahwa nilai  $\beta$  saham terbagi tiga yaitu:

1. Beta = 1 artinya bahwa setiap satu persen perubahan *return market* baik naik/turun, maka return saham juga akan bergerak sama besarnya mengikuti pengembalian pasar saham.
2. Beta > 1 berarti sahamnya agresif artinya tingkat kepekaan saham tersebut perubahan pasar sangat tinggi atau memiliki risiko yang besarnya diatas tingkat risiko rata - rata pasar.
3. Beta < 1 berarti sahamnya defensif maksudnya saham tersebut kurang peka terhadap perubahan pasar dan memiliki tingkat risiko dibawah tingkat risiko rata - rata pasar.

Menurut ensiklopedia bahwa nilai  $\beta$  saham mempunyai dua pengaruh yaitu:

1. Beta (+) berarti keadaan pasar bergerak naik dan pergerakan harganya searah dengan pasar.
2. Beta (-) berarti keadaan pasar bergerak turun dan pergerakan harga sahamnya berlawanan dengan pasar.

Setelah melakukan keempat komponen tersebut, nilai - nilai tersebut disubstitusi kedalam persamaan CAPM untuk mengestimasi tingkat pengembalian yang diminta atas saham.

Rumus:

$$K_s = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

Keterangan:

$K_s$  : Biaya laba ditahan

$R_f$  : Tingkat pengembalian bebas resiko

$\beta$  : Beta, pengukuran sistematis saham

$R_m$  : Tingkat pengembalian saham

3. Menggunakan *Arbitrage Pricing Theory* (APT)

Model ini merupakan teori yang dikembangkan oleh Stephen A. Ross pada tahun 1974 dimana beliau menyatakan bahwa harga suatu aktiva bisa dipengaruhi oleh berbagai faktor.

Rumus:

$$R_i = \alpha_i + \beta_i R_m + e_i$$

Keterangan:

$R_i$  : *Return* saham individual

$\alpha_i$  : Alpha saham individual

$\beta_i$  : Beta saham individual

$R_m$  : *Return market*

$e_i$  : *Random error*

Tingkat suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia dalam melakukan perhitungan suku bunga bebas resiko ( $R_f$ ) disajikan dalam tabel sebagai berikut:

**Tabel 2.1**  
**Tingkat Suku Bunga Bank Indonesia**

No	Bulan	Tahun (%)		
		2019	2020	2021
1	Januari	5,85	5,00	3,75
2	Februari	5,85	4,75	3,50
3	Maret	5,87	4,50	3,50
4	April	5,93	4,50	3,50
5	Mei	5,58	4,50	3,50
6	Juni	5,84	4,25	3,50
7	Juli	5,49	4,00	3,50
8	Agustus	5,27	4,00	3,50
9	September	5,23	4,00	3,50
10	Oktober	5,03	4,00	3,50
11	November	4,82	3,75	3,50
12	Desember	4,82	3,75	3,50
<b>Total</b>		<b>65,68</b>	<b>51,00</b>	<b>42,25</b>
<b>Rata - Rata</b>		<b>5,46</b>	<b>3,75</b>	<b>3,5</b>

Sumber: www.bi.go.id (Bank Indonesia). 2022

#### 2.3.4 Biaya Modal Rata - Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Dalam mengukur biaya modal terdapat beberapa cara untuk menghitung berapa biaya modal yang dikeluarkan dari perusahaan atas modal asing yang dimilikinya. Salah satu metode perhitungannya biaya modal tersebut memakai metode biaya modal rata - rata tertimbang (*Weighted Average Cost of*

*Capital/WACC*). Biaya modal yang tepat untuk semua keputusan adalah biaya modal rata - rata tertimbang dari seluruh komponen biaya modal. Namun tidak semua komponen modal diperhitungkan dalam menentukan WACC. Utang dagang (*account payable*) tidak diperhitungkan dalam perhitungan WACC dan utang wesel (*notes payable*) atau utang jangka pendek yang berbunga (*short - term interest bearing debt*) dimasukkan dalam perhitungan WACC namun hanya jika utang tersebut merupakan bagian dari pembelanjaan tetap perusahaan bukan merupakan pembelanjaan sementara. Biaya modal harus dihitung berdasarkan basis setelah pajak (*after tax basis*) karena arus kas setelah pajak adalah yang paling relevan untuk keputusan investasi. (Hanafi, 2016:283) menyatakan bahwa terdapat beberapa komponen yang mempengaruhi perhitungan WACC sebagai berikut:

$$\text{WACC} = \text{Wd.kd} (1-T) + \text{Wp.Kp} + \text{We.Ke}$$

Wd = Proporsi utang

Wp = Proporsi saham preferen dari modal

We = Proporsi saham biasa

Kd = Biaya utang setelah pajak

Ke = Biaya modal saham biasa

Kp = Biaya saham preferen

Berdasarkan uraian diatas biaya modal rata-rata tertimbang digunakan sebagai indikator untuk melihat apakah WACC yang dihasilkan minimum atau maksimu dilihat dari perbandingan WACC pada periode sebelumnya. Dalam perhitungan WACC sendiri tidak semua komponen diperhitungkan seperti utang dagang dan utang wesel ataupun utang jangka pendek yang memiliki bunga.

## 2.5 Nilai Perusahaan

Tujuan memaksimalkan nilai perusahaan adalah sebagai pengukur keberhasilan perusahaan dalam mencapai laba yang direncanakan serta dapat memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan. Menurut Hery (2017:5) nilai perusahaan merupakan kondisi tertentu yang telah dicapai oleh suatu perusahaan



sebagai gambaran dari kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan setelah melalui suatu proses kegiatan selama beberapa tahun, yaitu mulai dari perusahaan tersebut didirikan sampai dengan saat ini. (Hanafi, 2016:342) mengatakan bahwa rumus perhitungan nilai perusahaan dihitung dengan:

$$\text{Nilai Perusahaan} = \frac{EBIT(1 - Pajak)}{WACC}$$

Keterangan:

Nilai Perusahaan = (EBIT (1-Pajak) / WACC)

EBIT = Laba sebelum bunga dan pajak

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

T = Tingkat pajak penghasilan perusahaan

Tujuan yang ingin dicapai oleh manajer keuangan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui peningkatan nilai perusahaan. Salah satu cara yang dapat diwujudkan untuk tujuan tersebut adalah dengan menentukan suatu kombinasi sumber dana yang sedemikian rupa mampu membentuk struktur modal yang optimal yaitu struktur modal yang dapat memaksimumkan harga saham yang mencerminkan nilai perusahaan.