

BAB II

TINJAUAN KEPUSTAKAAN

Sebagai bahan acuan dalam penelitian ini, terlebih dahulu akan diuraikan tentang pengertian dan teori yang relevan dengan permasalahan yang akan dibahas.

2.1. Landasan Teori

2.1.1. Struktur Modal

Struktur modal merupakan komposisi pendanaan ekuitas (modal sendiri) dan utang pada suatu perusahaan (Wild *et al.*, hal 519, 2007). Struktur modal sering kali dihitung berdasarkan besaran relatif berbagai sumber pendanaan. Stabilitas keuangan perusahaan serta risiko gagal melunasi utang tergantung pada sumber pendanaan serta jenis dan jumlah berbagai aktiva yang dimiliki perusahaan. Struktur modal dapat diartikan sebagai paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan (Keown *et al.*, hal 514 1999). Sedangkan menurut Emery *et.al.* (hal 28, 1997), struktur modal adalah proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri. Demikian pula menurut Riyanto (hal 296, 1995) bahwa struktur modal adalah perimbangan antara utang jangka panjang dengan modal sendiri.

Pemenuhan kebutuhan dana perusahaan dari sumber modal sendiri berasal dari modal saham, laba ditahan, dan cadangan. Jika dalam pendanaan perusahaan yang berasal dari modal sendiri masih memiliki kekurangan (*deficit*) maka perlu dipertimbangkan pendanaan perusahaan yang berasal dari luar, yaitu dari hutang (*debt financing*). Namun dalam pemenuhan kebutuhan dana, perusahaan harus mencari alternatif-alternatif pendanaan yang efisien. Pendanaan yang efisien akan terjadi bila perusahaan mempunyai

struktur modal yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat diartikan sebagai struktur modal yang dapat meminimalkan biaya penggunaan modal keseluruhan atau biaya modal rata-rata, sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

Menurut Riyanto (hal 296, 1995), besar kecilnya struktur modal yang digunakan perusahaan dipengaruhi oleh banyak faktor. Adapun faktor-faktor tersebut antara lain:

- 1) **Tingkat bunga.** Tingkat bunga yang berlaku saat manajemen akan menentukan struktur modal akan mempengaruhi jenis modal apa yang akan digunakan, apakah menggunakan saham atau obligasi. Penggunaan obligasi hanya dibenarkan jika tingkat bunga obligasi lebih rendah daripada *earning power* dari tambahan modal tersebut.
- 2) **Stabilitas *earning*.** Stabilitas dan besarnya *earning* yang diperoleh perusahaan akan menentukan apakah perusahaan dibenarkan untuk menggunakan modal dengan beban tetap (utang) atau tidak. Jika perusahaan memiliki *earning* yang stabil maka perusahaan akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya; sebaliknya perusahaan yang memiliki *earning* tidak stabil akan menghadapi risiko tidak dapat membayar beban bunga atau angsuran utangnya pada tahun-tahun atau kondisi yang buruk.
- 3) **Susunan aktiva.** Pada kebanyakan perusahaan industri atau manufaktur di mana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap, akan cenderung mengutamakan penggunaan modal sendiri sedang modal asing atau utang hanya sebagai pelengkap. Sedangkan perusahaan yang sebagian besar aktivasnya terdiri atas aktiva lancar akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan utang jangka pendek.
- 4) **Risiko aktiva.** Risiko yang melekat pada setiap aktiva perusahaan belum tentu sama. Semakin panjang jangka waktu penggunaannya maka risikonya semakin besar. Jika perusahaan memiliki aktiva yang peka terhadap risiko maka perusahaan harus memilih banyak menggunakan modal sendiri yang relatif tahan risiko; dan sedapat mungkin

mengurangi penggunaan modal asing (utang) yang memiliki risiko lebih tinggi dibanding modal sendiri.

- 5) **Jumlah modal yang dibutuhkan.** Jumlah modal yang dibutuhkan atau diperlukan dapat mempengaruhi struktur modal. Jika modal yang dibutuhkan sangat besar maka dirasakan perlu bagi perusahaan untuk menggunakan beberapa sekuritas secara bersamaan; misalnya mengeluarkan saham dan obligasi secara bersamaan.
- 6) **Keadaan pasar modal.** Kondisi pasar sering mengalami perubahan yang disebabkan oleh banyak faktor. Oleh karena itu, dalam rangka memperoleh dana melalui penjualan sekuritas perusahaan harus memperhatikan kondisi pasar modal. Ketika investor menyukai menanamkan dananya dalam pembelian saham, maka pada waktu itu perusahaan lebih baik melakukan penerbitan saham.
- 7) **Sifat manajemen.** Bagi manajemen yang optimis terhadap masa depan perusahaan, umumnya akan berani menanggung risiko yang besar (*risk seeker*), sehingga akan lebih berani menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Sebaliknya manajer yang bersifat pesimis dan tidak menyenangi risiko (*risk averter*) akan lebih suka menggunakan sumber dana intern untuk memenuhi kebutuhan dananya.
- 8) **Besarnya perusahaan.** Suatu perusahaan yang tergolong besar di mana sahamnya tersebar sangat luas, penambahan saham untuk memenuhi kebutuhan dana tidak banyak mempengaruhi kekuasaan atau pengendalian pemegang saham mayoritas. Oleh karena itu, perusahaan besar umumnya lebih menyukai melakukan penerbitan saham baru untuk memenuhi kebutuhan dananya.

2.1.2. Teori Keagenan

Dalam hal mengelola suatu perusahaan, tentu terdapat beberapa pihak yang terlibat di dalamnya seperti pemilik (*owner*), manajer, pemasok (*supplier*) serta pihak-pihak lain yang

tergabung ke dalam *stakeholders*. Untuk memenuhi kebutuhan dana, suatu perusahaan dapat mengambil alternatif pendanaan melalui penerbitan saham. Penerbitan saham akan membawa konsekuensi masuknya pihak lain ke dalam (operasional) perusahaan terutama dalam hal pengambilan keputusan. Dalam menjalankan kegiatan operasionalnya, ada beberapa perusahaan yang mendelegasikan pengelolaan kewenangan yang dimiliki tersebut kepada pihak lain.

Pendelegasian kewenangan tersebut dikarenakan pemilik modal melakukan diversifikasi portofolio dengan mendelegasikan kewenangan dan pengambilan keputusan kepada manajer (agen) dalam mengelola sejumlah dananya. Tugas dan tanggung jawab agen atau manajemen yang utama adalah menyangkut pengambilan keputusan tentang jenis investasi yang dilakukan, cara pembiayaan proyek, peramalan serta cara pengelolaan yang paling efektif atas sumber daya yang dimiliki sehingga mampu untuk memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Sedangkan pemilik perusahaan akan melakukan pengawasan terhadap manajer melalui dewan komisaris.

Jensen dan Meckling (hal 305-360, 1976) mendefinisikan hubungan keagenan tersebut sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih prinsipal (pemilik) menyewa orang lain (agen) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan kepada agen. Kontrak agensi dilandasi beberapa asumsi yaitu :

- 1) Asumsi tentang sifat manusia menyatakan bahwa manusia memiliki keinginan untuk memenuhi kepentingan sendiri (*self interest*), memiliki keterbatasan rasionalitas (*bounded rationality*), dan penghindar resiko (*risk averse*).
- 2) Asumsi keorganisasian yaitu konflik antar anggota organisasi yang berdampak pada adanya asimetri informasi.

- 3) Asumsi informasi yang menyebutkan bahwa informasi merupakan komoditi yang bisa diperjualbelikan, sehingga dibutuhkan suatu pengorbanan oleh pihak-pihak yang membutuhkan informasi tersebut.

Adanya asumsi-asumsi tersebut ditambah dengan pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan manajemen bertindak tidak sesuai keinginan prinsipal. Dalam melaksanakan tugas manajerial, manajemen memiliki tujuan pribadi (*self interesting*) yang bersaing dengan tujuan prinsipal di dalam memaksimalkan kemakmuran pemegang saham sehingga tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemilik modal (*principal*) tidak tercapai. Masalah yang timbul akibat pemisahan kepemilikan dan pengendalian perusahaan disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Disamping itu, juga dikatakan bahwa perusahaan yang memisahkan fungsi pengelolaan dengan fungsi kepemilikan akan rentan terhadap konflik keagenan. Penyebab konflik antara manajer dengan pemegang saham diantaranya adalah pembuatan keputusan yang berkaitan dengan (1) aktivitas pencarian dana (*financing decision*) dan (2) pembuatan keputusan yang berkaitan dengan bagaimana dana yang diperoleh diinvestasikan. Dalam aktivitas pencarian dana, manajemen menginginkan untuk mencari sumber pendanaan dengan biaya sekecil mungkin sehingga mampu meningkatkan laba perusahaan salah satunya melalui hutang, tetapi melalui pembiayaan hutang, maka akan memunculkan konflik baru yaitu antara manajemen dengan kreditur.

Keputusan keuangan yang dibuat oleh manajemen juga merupakan hal yang mampu memicu munculnya konflik keagenan. Karena adanya asumsi tentang sifat dasar manusia yaitu memenuhi kebutuhan pribadinya, maka manajemen akan cenderung memilih untuk menginvestasikan dananya untuk membiayai proyek-proyek dengan NPV (*net present value*) yang besar. Sebaliknya investor menginginkan agar perusahaan membagikan dividen yang besar.

Selanjutnya, *agency problem* akan terjadi bila proporsi kepemilikan manajer atas saham perusahaan kurang dari 100%, sehingga manajer cenderung bertindak untuk mengejar kepentingan dirinya dan sudah tidak berdasar pada maksimalisasi nilai perusahaan, resiko tersebut semuanya ditanggung oleh pemilik dan manajemen tidak menanggung resiko atas kesalahannya dalam mengambil keputusan. Oleh karena itu manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang bersifat konsumtif dan tidak produktif untuk kepentingan pribadinya.

Penyebab lain konflik antara manajer dengan pemegang saham adalah keputusan pendanaan. Para pemegang saham hanya peduli terhadap resiko sistematis dari saham perusahaan, karena para pemegang saham tersebut melakukan investasi pada portofolio yang terdiversifikasi dengan baik. Namun sebaliknya, manajer lebih peduli pada resiko perusahaan secara keseluruhan. Konflik keagenan juga dapat muncul dikarenakan adanya *free cash flow* yang dapat dimanfaatkan manajemen untuk memenuhi kebutuhan pribadinya. *Free cash flow* adalah aliran kas bersih yang dapat diinvestasikan kembali karena terdapat kesempatan investasi yang *profitable*. Adanya *free cash flow* memberikan kesempatan kepada manajemen untuk memenuhi kepentingan pribadinya melalui keputusan-keputusan yang diambil.

Adanya masalah kepemilikan antara pemegang saham perusahaan dengan manajemen yang diakibatkan pendelegasian wewenang menyebabkan munculnya *Agency cost* yaitu biaya yang dikeluarkan agar pihak yang diberi wewenang dapat bertindak sesuai keinginan pemilik. Biaya agensi yang tinggi akan menurunkan nilai perusahaan. Dalam hal konflik agensi sangat dominan, maka akan menimbulkan biaya agensi yang besar dan nilai perusahaan menjadi rendah.

Kemudian, di bawah ini adalah beberapa alternatif untuk mengurangi *agency cost* sebagai berikut:

1. Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen dan selain itu manajer merasakan langsung dari keputusan yang diambil. Kepemilikan ini akan mensejajarkan kepentingan manajemen dengan pemegang saham, dengan demikian kepemilikan saham merupakan insentif bagi para manajer untuk meningkatkan kinerja perusahaan dan manajer akan menggunakan utang secara optimal sehingga biaya keagenan dapat diminimumkan.
2. Dengan meningkatkan *devident payout ratio*, dengan demikian tidak tersedia cukup *cash flow* yang dapat digunakan oleh manajer untuk meningkatkan *self interest*. Peningkatan *devident payout ratio* juga untuk memperkuat posisi perusahaan dalam mencari tambahan dana dari pasar modal. Dengan adanya tambahan dana dari pasar, maka akan terjadi pengawasan kinerja perusahaan yang dilakukan oleh tim pengawas pasar modal atau kreditur sehingga manajer termotivasi mempertahankan atau meningkatkan kinerja. Peningkatan dividen juga untuk memuaskan sebagian *stockholder* yang menyukai dividen besar atau penganut *the bird in the hand theory*. Peningkatan dividen menyebabkan perusahaan memiliki sumber internal.
3. Meningkatkan pendanaan dengan hutang. Peningkatan hutang akan menurunkan besarnya konflik antar pemegang saham dengan manajemen karena sumber dana di dapatkan dari internal perusahaan sehingga tidak memberikan kesempatan kepada investor lain untuk bergabung dalam pembuatan kebijakan perusahaan.
4. Institusional investor sebagai monitoring agen. Kepemilikan institusional akan mendorong peningkatan pengawasan yang optimal terhadap kinerja manajemen.

Principal dapat melakukan beberapa cara untuk meminimalisasi konflik keagenan yang muncul yaitu dengan cara :

1. Memberikan insentif kepada manajer agar bisa melakukan kebijakan sesuai dengan kepentingan pemilik, insentif tersebut dapat berupa gaji, jenjang karier, serta fasilitas-fasilitas penunjang kesejahteraan lainnya.
2. Mengawasi keputusan-keputusan yang dilakukan oleh manajer. Biaya monitoring merupakan biaya yang dicurahkan untuk mengikat loyalitas manajer. Biaya monitoring ini dapat berupa biaya audit atau pemeriksaan lewat akuntan, merestrukturisasi organisasi perusahaan sedemikian rupa, agar manajer tidak bertindak melampaui batas.
3. Menunjuk manajer dari lingkungan pemilik sendiri.
4. Menunjuk orang yang bisa mewakili pemilik untuk duduk dalam dewan pengawas (menurut aliran kepemilikan).
5. Membuat sistem anggaran yang disepakati oleh kedua belah pihak yang akan digunakan sebagai dasar penilaian kinerja. Dengan sistem anggaran yang baru maka terdapat batasan-batasan penggunaan dana perusahaan yang memungkinkan manajer untuk tidak menggunakan dana untuk kepentingan pribadi.

Disamping itu, terdapat dua mekanisme untuk membantu menyamakan perbedaan kepentingan antara manajer dengan pemegang saham (*shareholder*) yaitu mekanisme pengendalian perusahaan internal dan mekanisme berdasarkan pasar.

Kontrak insentif jangka panjang merupakan salah satu pilihan mekanisme internal untuk menyamakan kepentingan antara manajer dengan *shareholder*. Kontrak jangka panjang ini dilakukan dengan memberikan insentif pada manajer apabila nilai perusahaan atau kemakmuran pemegang saham meningkat. Dengan demikian, manajer akan meningkatkan nilai perusahaan atau meningkatkan kemakmuran pemegang saham karena juga akan meningkatkan kemakmuran manajer.

Mekanisme pengendalian yang dilakukan pasar merupakan cara terakhir yang dilakukan setelah usaha internal tidak berhasil. Menurut teori pasar, pada saat manajemen

puncak berperilaku yang menguntungkan diri sendiri kinerja perusahaan akan menurun. Pada kondisi tersebut, memberikan kesempatan kepada pemegang saham untuk memilih manajer lain yang dianggap mampu. Dengan demikian, pasar untuk pengendalian perusahaan merupakan kompetisi di antara kelompok manajemen dalam memperoleh hak pengendalian untuk mengelola sumber daya perusahaan.

2.1.3. Analisis Laporan Keuangan

Salah satu fungsi utama dari akuntansi adalah penyediaan laporan secara periodik untuk pihak-pihak yang memiliki kepentingan akan laporan keuangan. Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan dari Ikatan Akuntan Indonesia mendefinisikan laporan keuangan adalah bagian dari proses pelaporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan rugi laba, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti misalnya, sebagai laporan arus kas atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain, serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya, informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga.

Menurut Prinsip Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian Laporan Keuangan, dinyatakan bahwa tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja, serta perubahan keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

Supaya penyajian informasi yang dilakukan oleh perusahaan bisa memenuhi tujuan tersebut, maka penyajian laporan keuangan harus disertai dengan pengungkapan

(*disclosure*) yang cukup, artinya informasi yang disajikan tidak berlebihan namun juga tidak kurang sehingga tidak menyesatkan bagi orang yang membutuhkannya.

Terdapat beberapa kelompok yang berkepentingan dengan data dan/atau informasi yang terdapat pada laporan keuangan, diantaranya adalah : (calon) pemilik/ pemegang saham, manajemen termasuk dewan direksi, (calon) kreditor, pemerintah (seperti instansi pajak), bursa saham/ bankir investasi/ pialang saham, asosiasi perdagangan, karyawan perusahaan berikut serikat pekerja, dan masyarakat umum.

Analisis laporan keuangan dilakukan oleh kelompok-kelompok tersebut di atas sebagai dasar pengambilan keputusan, dengan mengembangkan sejumlah perbandingan dan mengukur hubungan antara komponen-komponen pada laporan keuangan. Pada umumnya, analisis laporan keuangan mengarah kepada pengevaluasian 4 (empat) aspek dalam suatu perusahaan yaitu (1) Likuiditas, (2) Stabilitas, (3) Profitabilitas, dan (4) Potensi perkembangan usaha.

2.1.4. Profitabilitas

Profitabilitas adalah tingkat keuntungan bersih yang mampu diraih oleh perusahaan pada saat menjalankan operasinya. Keuntungan yang layak dibagikan kepada pemegang saham adalah keuntungan setelah bunga dan pajak. Semakin besar keuntungan yang diperoleh semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividennya. Para manajer tidak hanya mendapatkan dividen tapi juga akan memperoleh kekuatan yang lebih besar dalam menentukan kebijakan perusahaan. Dengan demikian semakin besar dividen (*dividend payout*) akan semakin menghemat biaya modal, di sisi lain para manajer (*insider*) menjadi meningkat kekuatannya bahkan bisa meningkatkan kepemilikannya akibat penerimaan dividen sebagai hasil keuntungan yang tinggi. Oleh karena itu profitabilitas menjadi pertimbangan penting bagi investor dalam keputusan investasi.

Rasio profitabilitas adalah ukuran mengenai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. Dalam rasio profitabilitas ini dapat dikatakan sampai sejauh mana keefektifan dari keseluruhan manajemen dalam menciptakan keuntungan bagi perusahaan. Disamping itu, rasio profitabilitas akuntansi lebih berhubungan secara langsung dan lebih mencerminkan kondisi daya tahan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya.

Rasio profitabilitas merupakan hasil dari sejumlah besar kebijakan dan keputusan manajemen dalam menggunakan sumber-sumber dana perusahaan. Salah satu rasio profitabilitas adalah ukuran *return on assets* (ROA) yang merupakan perbandingan antara *earning after tax* dengan *total assets* (Keown, *et al*, hal 99, 1999).

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba yang merupakan hasil bersih dari kebijakan-kebijakan dan keputusan-keputusan manajemen baik dalam mengelola likuiditas, asset dan hutang perusahaan (Besley dan Brigham, hal 207, 2003). Analisis profitabilitas penting bagi beberapa pihak antara lain:

1. Bagi manajemen, profitabilitas merupakan indikasi prestasi dari kemampuan manajemen. Semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin baik prestasi manajemen.
2. Bagi pemegang saham, profitabilitas memberi harapan pada pemegang saham karena tingginya profitabilitas maka kemungkinan laba dibayar dalam bentuk dividen akan semakin tinggi. Selain itu perusahaan yang profitabilitasnya tinggi harga sahamnya akan meningkat, sehingga kekayaan pemegang saham juga meningkat.
3. Bagi investor, profitabilitas suatu perusahaan menjadi pertimbangan investor untuk melakukan investasi.