

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Telaah Literatur

2.1.1 Sumber Pendanaan

Menurut Nugroho (2010) yang dimaksud dengan sumber pendanaan adalah dari mana sumber dana yang dapat digunakan untuk melakukan kegiatan investasi berasal. Sumber pendanaan ini digolongkan menjadi modal sendiri dan sumber dana pinjaman. Modal sendiri adalah sumber dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Sedangkan sumber dana pinjaman adalah sumber dana yang berasal dari luar kegiatan operasional perusahaan seperti hutang kepada kreditur. Sumber – sumber Permodalan Menurut (Alma 2015:249) pada umumnya kita mengenal 2 sumber permodalan, yaitu :

1. Permodalan sendiri = kekayaan sendiri = sumber intern. Sumber ini berasal dari para pemilik perusahaan atau bersumber dari dalam perusahaan, misalnya penjualan saham, simpanan anggota pada bentuk usaha koperasi, cadangan. Kekayaan sendiri mempunyai ciri, yaitu terikat secara permanen dalam perusahaan.
 - a. Kelebihan modal sendiri adalah:
 - 1) tidak ada biaya seperti biaya bunga atau biaya administrasi sehingga tidak menjadi beban perusahaan.
 - 2) Tidak tergantung pada pihak lain, artinya perolehan dana diperoleh dari setoran pemilik modal.

- 3) Tidak memerlukan persyaratan yang rumit dan memakan waktu yang relatif lama.
- 4) Tidak ada keharusan pengembalian modal, artinya modal yang di tanamkan pemilik akan tertanam lama dan tidak ada masalah seandainya pemilik modal mau mengalihkan ke pihak lain.

b. Kekurangan modal sendiri adalah:

- 1) jumlahnya terbatas, artinya untuk memperoleh dalam jumlah tertentu sangat tergantung dari pemilik zdan jumlahnya relatif terbatas.
 - 2) Perolehan modal sendiri dalam jumlah tertentu dari calon pemilik baru (calon pemegang saham baru) sulit karena mereka akan mempertimbangkan kinerja dan prospek usahanya.
 - 3) Kurang motivasi pemilik, artinya pemilik usaha yang modal sendiri motivasi usahanya lebih menggunakan rendah dibandingkan dengan menggunakan modal asing.
2. Permodalan Asing = kekayaan asing = sumber ekstern. Sumber ini berasal dari pihak luar perusahaan, yaitu berupa pinjaman jangka panjang atau jangka pendek. Pinjaman jangka peandek yaitu pinjaman yang jangka waktunya maksimum satu tahun. Sedangkan pinjaman yang jangka waktunya lebih dari satu tahun, di sebut kredit jangka panjang, seperti obligasi, hipotek dan sebagainya.

Sumber dana dari modal asing dapat diperoleh dari berbagai sumber yaitu:

- a. Pinjaman dari dunia perbankan, baik dari perbankan swasta maupun perbankan asing

- b. Pinjaman dari lembaga keuangan : perusahaan pegadaian, asuransi, dana pensiun, koperasi atau lembaga pembiayaan lainnya.

Kekurangan modal pinjaman:

- 1) Dikenakan berbagai macam biaya seperti bunga dan biaya – biaya administrasi, di sertai dengan berbagai kewajiban untuk membayar jasa seperti: bunga, biaya administrasi, materai dan asuransi.
- 2) Modal asing wajib dikembalikan sesuai dengan jangka waktu yang telah di sepakati.
- 3) Perusahaan yang mengalami kegagalan atau masalah yang mengakibatkan kerugian akan berdampak terhadap pinjaman sehingga akan menjadi beban moral atas utang yang belum atau akan di baya (Kasmir, 2007:91).

Sumber dana pinjaman dapat berasal dari lembaga keuangan formal dan pinjaman dari lembaga keuangan informal. Pada penelitian Saraswati dkk (2011), sumber pendanaan informal yang ada di Jawa Tengah antara lain arisan, paguyuban, renternir dan kredit barang atau mindring. Biasanya lembaga keuangan formal melayani usaha dengan skala yang besar. Sedangkan usaha berskala kecil seperti UKM dilayani oleh lembaga keuangan informal. Pada penelitian yang dilakukan oleh Sriyana (2010) menunjukkan adanya hambatan pada UKM dalam peminjaman dana kepada lembaga keuangan formal. Oleh karena itu UKM cenderung memilih sumber pendanaan informal daripada sumber pendanaan formal.

2.1.2 Struktur Modal

Ketika akan menetapkan komposisi struktur modal, perusahaan akan menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Van Horne (2014: 253) menjelaskan, “ *capital structure is proportions of debt instruments and preferred and common stock on a company’s balance sheet* “. Dari pengertian tersebut struktur modal diartikan sebagai instrument hutang, saham preferen dan saham biasa yang terdapat dalam neraca perusahaan.

Kemudian menurut Warsono (2003), struktur modal merupakan bauran dari segenap sumber pembelanjaan jangka panjang yang digunakan perusahaan. Struktur modal juga diartikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 2014: 97). Kebijakan struktur modal melibatkan perimbangan (*trade-off*) antara risiko dan tingkat pengembalian :

1. Menggunakan lebih banyak utang berarti memperbesar risiko yang ditanggung pemegang saham.
2. Menggunakan lebih banyak utang juga memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pada prinsipnya, kebutuhan modal jangka panjang perusahaan bisa melalui penerbitan utang (obligasi) atau modal sendiri (*equity*). Kedua jenis modal ini memiliki karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya, masing-masing memiliki kelebihan dan kekurangan. Penerbitan hutang mempunyai dua keuntungan, yaitu penghematan pajak dan pendapatan tetap bagi pemegang

hutang. Sedangkan, kelemahan hutang adalah semakin tingginya risiko perusahaan, sehingga jika terlalu banyak hutang juga dapat menghambat perkembangan perusahaan. Oleh karena hal tersebut, maka perusahaan akan menargetkan besaran struktur modalnya (struktur modal yang ditargetkan). Struktur modal yang ditargetkan sendiri memiliki pengertian bauran atau perpaduan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang dikehendaki oleh perusahaan dalam struktur modalnya (Weston dan Brigham, 2014: 155). Kemudian, target ini dapat berubah sesuai dengan perubahan kondisi.

Weston dan Brigham (2014: 155) struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian, sehingga dapat memaksimalkan harga saham. Hal tersebut berlaku karena kebijakan mengenai struktur modal akan melibatkan *trade-off* antara resiko dengan tingkat pengembalian. Penambahan utang akan memperbesar resiko perusahaan, tetapi sekaligus juga akan memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang akan cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan, justru akan menaikkan harga saham tersebut.

Keown dkk (2002: 542) membedakan pengertian antara struktur modal dengan struktur keuangan, struktur keuangan adalah paduan semua pos yang muncul di sisi kanan neraca perusahaan, sedangkan struktur modal adalah paduan sumber danan jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan. Hubungan antara struktur keuangan dengan struktur modal dapat dinyatakan dalam bentuk persamaan: (struktur keuangan)-(kewajiban lancar) = struktur modal.

Tujuan manajemen struktur modal menurut Keown dkk (2002: 542) adalah memadukan sumber dana yang permanen yang digunakan perusahaan dengan cara yang kan memaksimumkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap paduan dana yang akan meminimumkan campuran biaya modal perusahaan. Sejalan dengan pendapat Keown dkk, Weston dan Brigham (2014: 150) mengatakan bahwa kebijakan struktur modal ditujukan untuk mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimumkan harga saham.

Karakteristik UMKM yang sederhana membuat setiap pengambilan keputusan terkait kegiatan usaha pun juga sederhana. Termasuk dalam hal penentuan modal usaha. Pemilik UMKM biasanya juga merupakan manajemen atau pengelola perusahaan. Kesederhanaan proses pengambilan keputusan yang dimaksud adalah pertimbangan dasar yang tidak bersifat komprehensif dalam pengambilan keputusan. Pemilik biasanya memberikan keputusan berdasarkan pertimbangannya sendiri. Hal ini dikarenakan secara harfiah karakteristik UMKM yang sederhana. Proses pengambilan keputusannya akan secara otomatis berbeda dengan perusahaan skala besar, karena proses bisnis yang kompleks.

Wujud kongkret pertimbangan sepihak dari pemilik misalnya, dalam hal pendanaan tidak banyak UMKM yang memanfaatkan bauran pendanaan, yaitu hutang dan modal sendiri. Lebih banyak UMKM hanya menggunakan satu sumber modal saja, kalau tidak 100% hutang, maka 100% modal sendiri. Mereka biasanya hanya menggunakan bauran dari keduanya, ketika mereka sudah benar-benar tidak dapat memperoleh dana dari salah satu sumber tersebut. Pelaku

UMKM cenderung mengabaikan asumsi bahwa penentuan bauran modal dapat memberikan manfaat bagi usahanya.

Bagi UMKM, hutang mengarah pada konotasi negatif. Kebanyakan pelaku UMKM akan cenderung bersifat skeptis ketika dihadapkan pada sumber dana hutang untuk memenuhi kebutuhan dananya. Mereka memandang bahwa penggunaan hutang mengandung risiko yang tinggi seperti gagal bayar dan kebangkrutan. Namun, fenomena ini bukan merupakan hal yang bersifat mutlak. Tidak jarang ditemui mereka yang mengandalkan pendanaan hutang. Bahkan terkadang tanpa pertimbangan yang memadai mereka langsung memutuskan untuk berhutang. Akibatnya, banyak usaha yang gulung tikar karena tidak mampu membayar bunga dan melunasi hutangnya. Padahal, jika dikelola dengan baik, pendanaan hutang mampu memberikan hal positif bagi usahanya. Karena takut untuk menggunakan hutang, mereka hanya mencukupi kebutuhan modalnya dari pendaan internal atau modal sendiri. Akan sangat terbatas bagi UMKM untuk memenuhi dana untuk aktivitas bisnisnya dari modal sendiri. UMKM akan kehilangan peluang untuk ekspansi atau perluasan usaha. Berdasarkan hal tersebut, perlu dilakukan kajian mengenai praktik permodalan UMKM untuk memberikan masukan tentang struktur modal yang efektif bagi UMKM.

2.2 Penelitian Terdahulu

Penelitian Afifah dan Setiawan (2012) tentang Analisis Bantuan Modal dan Kredit bagi Kelompok Pelaku Usaha Mikro oleh Dinas Koperasi dan UMKM kota Semarang. Penelitian ini bertujuan untuk Penelitian ini akan menganalisis perbedaan ketiga variabel di atas antara sebelum dan setelah memperoleh kredit

dari Dinas Koperasi dan UMKM kota Semarang. Variabel yang digunakan yaitu modal usaha, omzet penjualan, dan laba dari UMKM. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 50 pelaku UMKM sebagai responden. Dalam penelitian ini digunakan analisis deskriptif dan uji pangkat tanda Wilcoxon. Hasil dari penelitian ini yaitu bantuan kredit dari Diskoperindag kota Semarang dapat meningkatkan modal usaha, omzet penjualan, dan laba para pelaku usaha mikro di Kelurahan Pekunden.

Berikutnya Berlian dkk. (2013) tentang Peranan Modal Dari Keluarga pada 3 UKM di Bandung. Penelitian ini difokuskan untuk menemukan peran modal yang diberikan oleh keluarga pada saat pendirian usaha dan dalam perkembangannya, baik modal yang berupa uang dan finansial (harta tetap atau harta lancar), maupun yang bersifat nilai-nilai (*family capital*), dan emosi waktu-perhatian (*psychological capital*), dan sebagainya. Penelitian dilaksanakan dengan metode kualitatif yakni *Multi Case Studies*. Tiga UKM di Bandung dipilih sebagai obyek penelitian. Teknik wawancara dan observasi digunakan saling melengkapi. Hasil transkrip wawancara dikategorisasi (*coding*) sesuai tema penelitian. Teori modal Bourdieu (1996) digunakan untuk menganalisis dan untuk mendapatkan pemaknaan dari temuan. Temuan menunjukkan bahwa modal ekonomi bukanlah satu-satunya faktor yang berperan dalam memulai dan mengembangkan usaha dalam tiga kasus ini. Ada modal yang lain yaitu modal budaya dan modal sosial yang punya peran penting terhadap awal dan kelangsungan usaha. Modal simbolik dapat dibangun dari modal budaya sejalan dengan berjalannya usaha dalam jangka waktu yang cukup lama.

Sukoco dkk. (2015) tentang Pengelolaan Modal Kerja Usaha Mikro Untuk Memperoleh Profitabilitas. Penelitian ini dengan tujuan untuk mengetahui pengelolaan modal kerja usaha mikro UD Warna Jaya dan untuk mengetahui pengelolaan modal kerja dalam memperoleh profitabilitas UD Warna Jaya. Dalam penelitian ini, jenis penelitian yang dipilih adalah dengan penelitian deskriptif dengan pendekatan studi kasus. Jenis atau sumber data dalam penelitian ini adalah data primer dan sekunder. Teknik pengumpulan data yang digunakan adalah wawancara dan studi dokumen. Hasil penelitian ini adalah internal perusahaan yang dimiliki UD Warna Jaya kuat karena modal kerja yang ada dikelola dengan baik dan teliti, sedangkan eksternal perusahaannya terjaga karena belum ada produk pengganti yang bergizi dan ekonomis.

Penelitian Nugroho (2014) tentang Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, Ukuran Perusahaan, dan Umur Perusahaan terhadap Struktur Modal Usaha Mikro Kecil dan Menengah Kerajinan Kuningan di Kabupaten Pati. Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh variabel tersebut terhadap struktur modal. Populasi dalam penelitian ini adalah 40 Usaha Mikro Kecil dan Menengah (UMKM) kerajinan kuningan di kabupaten Pati. Sampel diambil menggunakan metode *sampling* jenuh yaitu dengan menggunakan seluruh populasi yang ada yaitu sebanyak 40 UMKM. Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi linear berganda. Hasil penelitian menunjukkan variabel profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, variabel pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, ukuran perusahaan berpengaruh negatif

signifikan terhadap struktur modal, dan umur perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Simpulan dari penelitian ini adalah variabel profitabilitas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan merupakan faktor-faktor yang menentukan struktur modal UMKM.

2.3. Teori Pecking Order

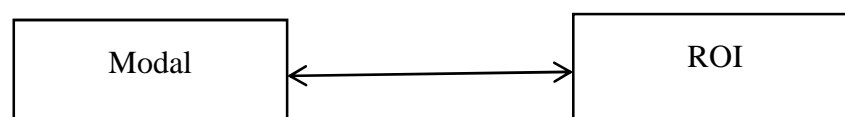
Teori *pecking Order* menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menggunakan pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal, hutang yang aman dibandingkan hutang yang beresiko serta yang terakhir adalah saham biasa (Myers, 1984). *pecking order theory* mengasumsikan bahwa perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Apabila diperlukan pendanaan dari eksternal maka perusahaan akan menerbitkan sekuritas paling aman terlebih dahulu yaitu dimulai dengan penerbitan obligasi, kemudian diikuti oleh sekuritas yang berkarakteristik opsi, baru akhirnya apabila masih belum mencukupi akan menerbitkan saham baru. Jadi urutan penggunaan sumber pendanaan dengan pengacu pada *pecking order theory* adalah *internal fund* (dana internal), *debt* (hutang) dan *equity* (ekuitas).

Dana internal lebih disukai dari dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu “membuka diri lagi” permodalan dari luar. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan yang sangat menguntungkan pada umumnya mempunyai hitung yang lebih sedikit. Hal ini terjadi bukan karena perusahaan tersebut mempunyai *debt ratio* rendah, tetapi disebabkan karena perusahaan memang tidak membutuhkan dana dari pihak eksternal (Brealey dan Myer, 1995 dalam Cahyani Nuswandari, 2013)

Dikemukakan oleh Myers (1998) menggunakan dasar pemikiran bahwa tidak ada satu target debt to equity ratio tertentu dimana hanya ada tentang hirarki sumber dana yang paling disukai oleh perusahaan. Esensi teori ini adalah adanya dua jenis modal *external financing* dan *internal financing*. Teori ini menjelaskan mengapa perusahaan yang *profitable* umumnya menggunakan hutang dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan disebabkan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, tetapi karena mereka memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung menggunakan hutang yang lebih besar karena dua alasan, yaitu; (1) dana internal tidak mencukupi, dan (2) utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai maka. Maka dari itu teori pecking order ini membuat hierarki sumber dana yaitu dana internal (laba ditahan), dan eksternal (utang dan saham).

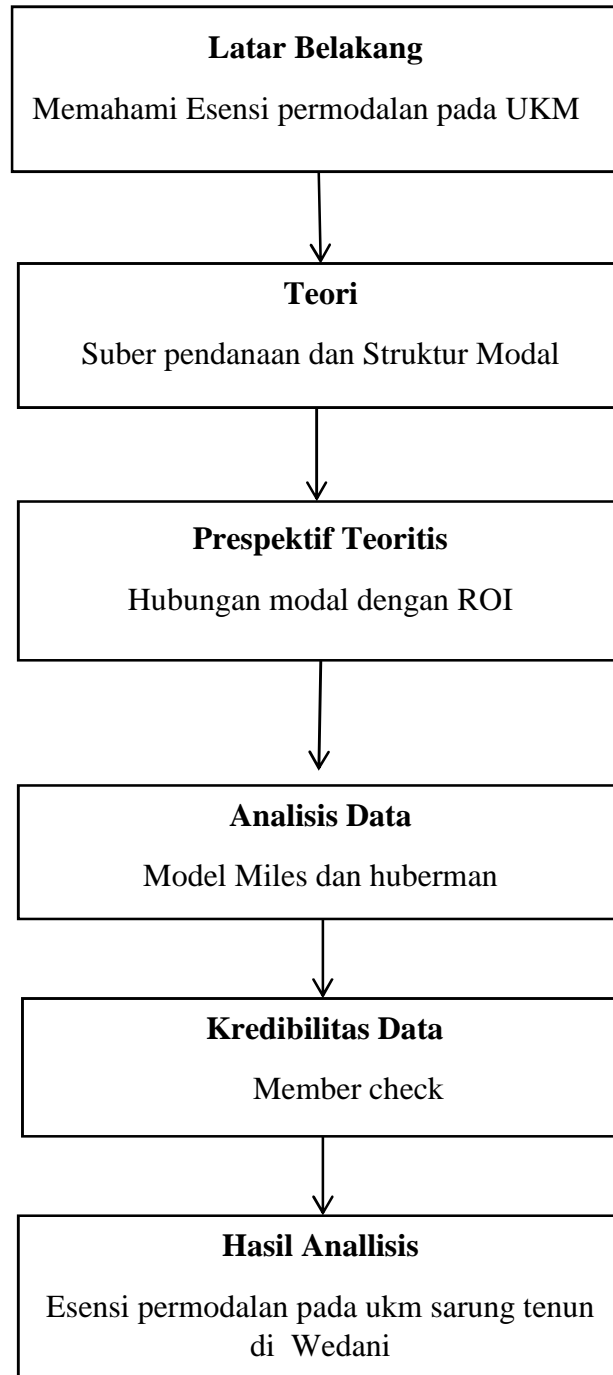
2.4. Perspektif Teoritis

1. Sumber pendanaan ini digolongkan menjadi modal sendiri dan sumber dana pinjaman. modal sendiri adalah sumber dana yang berasal dari pemilik perusahaan. Sumber dana pinjaman adalah sumber dana yang berasal dari luar kegiatan operasional perusahaan seperti hutang kepada kreditur.
2. Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian.



Gambar 2.1
Perspektif Teoritis

2.5. Desain Penelitian



Gambar 2.2
Desain Penelitian