

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **2.1. Penelitian Terdahulu**

Penelitian Alhusain (2009) tentang Analisa Kebijakan Permodalan Dalam Mendukung Pengembangan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisa penerapan atau pelaksanaan kebijakan permodalan UMKM di Provinsi Bali dan Sulawesi Utara. Dari analisa ini akan diperoleh gambaran perkembangan UMKM, kendala-kendala yang paling sering dihadapi UMKM dalam memperoleh fasilitas permodalan dan gambaran dukungan pemerintah daerah dalam memberikan kemudahan bagi UMKM di daerahnya dalam memperoleh permodalan. Metode yang digunakan adalah deskriptif kualitatif. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa perkembangan Usaha Miro Kecil Menengah (UMKM) di kedua daerah meskipun masih relatif rendah tapi cenderung untuk selalu meningkat. Kendala yang dihadapi UMKM di kedua daerah dalam memperoleh permodalan adalah tidak memiliki aset yang dapat dijaminkan, faktor manajerial dan konsistensi usaha. Untuk itu, Pemerintah Pusat dan Derah pun giat mendukung perkembangan UKMK melalui berbagai kebijakan untuk mempermudah dan memfasilitasi UMKM memperoleh modal usaha yang diinginkan. Misalnya dengan Analisa Kebijakan Permodalan kerjasama antara pemerintah daerah dengan lembaga pembiayaan daerah dalam bentuk penjaminan pinjaman atau kredit dan bentuk subsidi bunga pinjaman. Besarnya potensi perkembangan dan kontribusi UMKM ini menjadi perhatian bukan hanya pemerintah daerah yang mempunyai tanggungjawab untuk pengembangannya, tapi juga Bank Indonesia. Terbukti dengan aktifnya BI dalam memfasilitasi pemerintah

daerah dan perbankan serta lembaga keuangan daerah lain untuk mendukung penyaluran kredit ke UKMK.

Penelitian Sulistyono (2010) tentang Pengembangan Usaha Kecil Dan Menengah Dengan Basis Ekonomi Kerakyatan Di Kabupaten Malang. Penelitian tersebut bertujuan Mendiskripsikan tatanan ekonomi khususnya UKM di Kab. Malang melalui telaah *performance* yang berbasis ekonomi kerakyatan, mendiskripsikan permasalahan yang dihadapi UKM, mendiskripsikan upaya-upaya pemecahan permasalahan UKM, mendiskripsikan aksesibilitas akses kegiatan UKM, mendiskripsikan peluang pengembangan kegiatan ekonomi UKM terutama di Kabupaten Malang. Penelitian ini menggunakan metode analisis deskriptif kualitatif. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara umum permasalahan UKM di Kabupaten Malang terkait dengan Permodalan, Pemasaran, Manajemen dan Sumber Daya Manusia Yang Lemah. Model pengembangan UKM yang bias ditempuh dengan Merubah Model Piramid Menjadi Model Belah Ketupat yang bercirikan ekonomi kerakyatan. Berbagai upaya yang efektif dalam pengembangan UKM antara lain : penciptaan iklim usaha yang kondusif, bantuan permodalan, perlindungan usaha, pengembangan kemitraan, adanya pelatihan, membentuk lembaga khusus, pematapan asosiasi, pengembangan promosi, pengembangan kerjasama setara dsb.

Penelitian Fatimah dan Darna (2011) tentang Peranan Koperasi Dalam Mendukung Permodalan Usaha Kecil Dan Mikro (UKM). Penelitian tersebut bertujuan untuk mengungkap berbagai faktor yang menjadi penyebab belum optimalnya peran koperasi dalam membantu pengembangan UKM melalui penyediaan modal usaha. Metode yang digunakan dalam penelitian adalah metode

deskriptif kuantitatif dengan menggunakan tabulasi silang antar variabel yang menjadi pengamatan peneliti. Hasil penelitian menunjukkan bahwa peranan koperasi masih sangat rendah terhadap pemberdayaan permodalan UKM, ada banyak faktor yang menyebabkan rendahnya peran koperasi terhadap kemajuan UKM di kota Depok; 1) masih sedikitnya jumlah koperasi dibandingkan jumlah UKM (1:1755), 2) masih rendahnya pemahaman masyarakat akan pentingnya berkoperasi, 3) rendahnya kemampuan SDM koperasi baik dari sisi pemahaman tentang manfaat berkoperasi maupun dalam pengelolaan manajemennya; 4) adanya stigma negatif dari masyarakat yang menimbulkan kurangnya kepercayaan dari pelaku UKM terhadap koperasi. Berbagai faktor tersebut telah menyebabkan pelaku UKM di kota Depok sedikit sekali yang tergabung dalam wadah koperasi sehingga koperasi masih rendah peranannya dalam membantu pengembangan UKM melalui penyediaan modal usaha.

Penelitian Fitria (2011) tentang Studi Fenomology Skim Pembiayaan Umkm Dan Peningkatan Kinerja Umkm (Studi Kasus Umkm Furniture Pemasok Pt Jepara Expres Sejahtera International). Penelitian ini menggunakan metode kualitatif dengan paradigma interpretif dengan pendekatan fenomologi dan instrumen penelitian studi kasus pada UMKM furniture supplier PT Jepara Express International. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa UMKM Furniture di Jepara memaknai suatu pembiayaan dianggap menarik bagi mereka adalah ketika bentuk yang dilakukan adalah kemitraan dengan sistem klaster dengan pola bagi hasil menjadi solusi bagi penyaluran dana program untuk UMKM Furniture di Jepara. Selain itu dibentuk Entitas tertentu yang menjadi alternatif penyaluran skim pembiayaan untuk UMKM Furniture di Jepara. Melalui Entitas tertentu ini UMKM

Furniture di Jepara dapat mengakses pembiayaan dan juga mendapatkan pendampingan di bidang marketing, financial, dan managerial perusahaan. Program pendampingan inilah yang akhirnya UMKM dapat meningkatkan kinerja dari UMKM Furniture di Jepara. Di waktu mendatang perlu penelitian lebih lanjut, entitas seperti apakah yang cocok untuk mewakili seluruh kebutuhan UMKM dalam pembiayaan dan pendampingan.

Penelitian Rosmiati (2012) tentang Analisis Program Bantuan Modal Kredit Usaha Penguatan Ekonomi Masyarakat (Kupem) Oleh Pemerintah Kota Jambi Terhadap Pengembangan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah Di Kota Jambi. Penelitian tersebut membahas tentang proses penyaluran bantuan modal KUPEM di kota Jambi, dampak dari penyaluran program KUPEM bagi perkembangan usaha kecil dan pertumbuhan ekonomi masyarakat. subjek penelitian ini adalah pelaku UMKM di kota Jambi sebagai sasaran Program Kredit Usaha penguatan Ekonomi Masyarakat (KUPEM) yang telah memperoleh bantuan pinjaman modal periode tahun 2006-2012 yaitu berjumlah 48 usaha. Metode penelitian yang digunakan ialah deskriptif kualitatif dengan jenis penelitian studi kasus sehingga diperoleh dengan jelas gambaran dari permasalahan yang diteliti. Teknik pengumpulan data melalui wawancara dan analisis dokumen. Hasil penelitian tersebut adalah Proses pemberian KUPEM yang dilakukan oleh petugas Tim Teknis dan Tim Terpadu berlangsung melalui beberapa tahapan. Keseluruhan jumlah UMKM yang mengikuti program KUPEM periode 2006-2012 mengalami penurunan. Terjadi kemacetan pengembalian dana program KUPEM. Program KUPEM di kota Jambi diprioritaskan pada sektor jasa dan industri yang benar-benar berkompeten dalam mengembangkan usahanya.

Penelitian Afifah dan Setiawan (2012) tentang Analisis Bantuan Modal Dan Kredit Bagi Kelompok Pelaku Usaha Mikro Oleh Dinas Koperasi Dan UMKM Kota Semarang. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis perbedaan modal usaha, omzet penjualan, dan laba dari usaha mikro antara sebelum dan setelah memperoleh kredit dari Dinas Koperasi dan UMKM Kota Semarang. Jenis penelitian tersebut adalah penelitian ini digunakan analisis deskriptif dan uji pangkat tanda Wilcoxon. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis deskriptif untuk analisis bantuan modal, sedangkan analisis bantuan kredit digunakan analisis deskriptif dan uji pangkat tanda Wilcoxon. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa kredit yang diberikan oleh Dinas Koperasi dan UMKM Kota Semarang dapat membantu meningkatkan modal usaha, omzet penjualan, dan laba para pelaku usaha mikro di Kelurahan Pekunden yang dilihat dari perbedaan variabel modal usaha, omzet penjualan, dan laba antara sebelum dan setelah mendapat kredit yaitu modal usaha terdapat kenaikan sebesar 55,87%, omzet penjualan terdapat kenaikan sebesar 22,22%, dan kenaikan laba sebesar 44,12%. Hasil uji pangkat tanda Wilcoxon menunjukkan ada beda variabel modal usaha, omzet penjualan, dan laba mikro antara sebelum dan setelah memperoleh kredit dari Dinas Koperasi dan UMKM Kota Semarang. Kedua, Bantuan modal dalam bentuk barang dari Dinas Koperasi dan UMKM Kota Semarang yang diberikan kepada kelompok pelaku usaha mikro di Kelurahan Pekunden antara lain kompor gas, wajan, dan waskom, mesin jahit, etalase, blender, tong, dan panci. Bantuan modal yang paling banyak diterima para pelaku usaha mikro yaitu kompor gas, wajan, dan waskom sebanyak 66,6% atau 32 responden dari total keseluruhan responden sebanyak 48 responden.

Penelitian Rahmdhansyah dan Silalahi (2013) tentang Pengembangan Model Pendanaan UMKM Berdasarkan Persepsi UMKM. Penelitian tersebut bertujuan untuk mengetahui model pendanaan UMKM dalam persepsi UMKM. Metode yang digunakan adalah deskriptif kualitatif dengan menggambarkan masalah yang kerap dihadapi UMKM terkait dengan sumber permodalan. Teknik analisis data yang digunakan adalah observasi lapangan dan wawancara. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa terdapat banyak masalah pendanaan yang dihadapi oleh UMKM terutama ketika berkaitan dengan bank. Diketahui bahwa peranan bank dalam hal pendanaan bagi UMKM masih sangat rendah karena prosedur perkreditan yang begitu kompleks. Akibatnya banyak UMKM yang menggunakan jasa permodalan dari lembaga non bank.

Penelitian 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.

Penelitian Darwanto (2013) tentang Pengembangan Usaha Mikro Kecil Dan Menengah (Umkm) Berbasis Ekonomi Kreatif Di Kota Semarang. Penelitian tersebut bertujuan untuk untuk mengetahui gambaran umum UMKM kreatif di Kota Semarang, mengidentifikasi permasalahan yang dihadapi mereka, dan merumuskan solusi untuk kemajuan UMKM kreatif di Kota Semarang. Pendekatan yang digunakan adalah pendekatan kualitatif dengan model fenomenologi. Penelitian ini menggunakan model analisis data kualitatif menurut Miles dan Huberman. Model analisis data yang digunakan adalah memiliki 4 tahapan, yaitu pengumpulan data, reduksi data, display data, dan penarikan kesimpulan serta verifikasi data. Hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa permasalahan yang dihadapi UMKM kreatif kota Semarang antara lain permasalahan permodalan yang terbatas, bahan baku dan penggunaan peralatan produksi yang sederhana, media pemasaran terbatas karena belum adanya sentra UMKM, biaya transaksi yang cukup banyak, tenaga kerja yang kurang terampil, dan masalah pendaftaran hak cipta mereka. Solusi dari pihak pemerintah untuk kemajuan UMKM kreatif di Kota Semarang yaitu dengan dilakukan antisipasi ke depan yang sifatnya kontinyu. Adapun solusi dari pihak akademisi pengamat UMKM antara lain perlu dilakukan pemetaan industri kreatif yang ada di Kota Semarang.

Penelitian Purnamayanti, dkk (2014) tentang Pengaruh Pemberian Kredit Dan Modal Terhadap Pendapatan UKM. Penelitian tersebut bertujuan untuk

memperoleh temuan eksplanatif yang teruji tentang pengaruh jumlah (1) pemberian kredit dan modal terhadap pendapatan UKM, (2) pemberian kredit terhadap modal, (3) pemberian kredit terhadap pendapatan UKM, dan (4) modal terhadap pendapatan UKM. Subjek dalam penelitian ini adalah BPR Nusamba Mengwi, dan objeknya adalah pemberian kredit, modal dan pendapatan UKM. Jenis data yang dikumpulkan adalah data kuantitatif dengan menggunakan metode kuesioner serta dianalisis dengan menggunakan analisis jalur. Hasil penelitian menunjukkan (1) ada pengaruh positif dan signifikan pemberian kredit dan modal terhadap pendapatan UKM, (2) pemberian kredit terhadap modal, (3) pemberian kredit terhadap pendapatan UKM, dan (4) modal terhadap pendapatan UKM.

Penelitian Ardianto (2014) tentang Sumber Pendanaan Pada UKM Di Desa Parakan Wetan Temanggung. Penelitian tersebut bertujuan untuk mendeskripsikan sumber dana yang digunakan UKM di Desa parakan Wetan dan melihat dampak variabel di dalam karakteristik individu dan karakteristik usaha terhadap pemilihan sumber pendanaan tersebut. Teknik analisis data yang digunakan adalah analisis statistik deskripsi. Hasil penelitian menunjukkan bahwa sumber dana yang paling banyak digunakan oleh UKM di Desa Parakan wetan adalah modal sendiri, kemudian barulah hutang kepada pihak lain yakni bank dan koperasi.

Penelitian Sugiono (2015) tentang Analisis Penyediaan Dan Penggunaan Modal Kerja Umkm (Usaha Mikro, Kecil Dan Menengah) Dalam Meningkatkan Laba Usaha Pada Kub (Kelompok Usaha Bersama) Alam Lestari Depok. Penelitian tersebut bertujuan untuk menganalisis penyediaan dan penggunaan modal kerja UMKM dalam meningkatkan laba usaha pada KUB Alam Lestari. Metode penelitian yang digunakan yaitu dengan metode kualitatif deskriptif. Mengambil



data dari informan berupa wawancara, dokumentasi, dan observasi, serta melakukan triangulasi data dari hasil temuan. Hasil yang didapati dalam penelitian yakni Usaha dari KUB Alam Lestari termasuk dari kategori usaha mikro. Penyediaan dan penggunaan modal kerja pada KUB Alam Lestari dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu, sifat umum perusahaan, waktu dalam produksi, tingkat perputaran persediaan, tingkat perputaran piutang, pengaruh konjungtur, dan pengaruh musim. Modal kerja pada KUB Alam Lestari iuran anggota pada awal periode pembentukan usaha, dan hasil operasi usaha. Laba yang dihasilkan mengalami kenaikan dan penurunan karena produksi didasarkan pada pesanan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa pengelolaan modal kerja yang baik (mulai dari penyediaan hingga alokasi modal kerja) akan membantu perusahaan mengoptimalkan kinerjanya, sehingga kesempatan memperoleh pendapatan akan lebih baik dan laba juga dimungkinkan mengalami peningkatan.

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 Nurhayati (2015) tentang Strategi Pengembangan UKM Melalui Peningkatan Modal Kerja Dengan Variabel Intervening Pengembangan Bisnis Pada UKM Makanan Kecil Di Kota Semarang. Penelitian ini bertujuan menguji pengaruh modal kerja dengan variabel intervening pengembangan bisnis terhadap peningkatan kinerja UKM di kota Semarang. Data yang digunakan adalah data primer dari hasil survey kuesioner pada 90 orang pemilik UKM makanan kecil sebagai sampel di Kota Semarang. Teknik analisis data yang digunakan adalah regresi linear. Hasil penelitian menunjukkan bahwa modal kerja berpengaruh signifikan pada pengembangan bisnis UKM, pengembangan bisnis UKM berpengaruh signifikan pada kinerja UKM dan modal kerja berpengaruh tidak signifikan pada kinerja UKM.

## **2.2 Landasan Teori**

### **2.2.1 Struktur Modal**

Ketika menetapkan komposisi struktur modal, perusahaan terlebih dahulu menganalisis sejumlah faktor, dan kemudian menetapkan struktur modal yang ditargetkan. Van Horne (2002: 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. Menurut Syahril (2008; 179) struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari hutang jangka pendek yang bersifat permanen dan hutang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.

Struktur modal menunjukkan tentang keputusan pendanaan dalam sebuah perusahaan. Kebutuhan pendanaan dapat diperoleh dari pihak internal maupun eksternal. Pendanaan internal berasal modal pemilik dan laba ditahan. Sedangkan pendanaan eksternal berasal dari utang dan penerbitan saham baru. Oleh sebab itu, struktur modal menyatakan adanya hubungan campuran antara hutang dan modal sendiri dalam struktur keuangan jangka panjang (Sadalia, 2010; 131).

Struktur modal juga diartikan sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Copeland 2010: 97). Jadi, dapat disimpulkan bahwa Struktur modal merupakan kombinasi proporsi utang dan modal dalam memenuhi kebutuhan pendanaan sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitasnya. Kebijakan struktur modal melibatkan pertimbangan (*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, 2010: 155). Kemudian, target ini dapat berubah sesuai dengan perubahan kondisi.

Weston dan Brigham (2010: 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 terkait struktur modal melibatkan *trade-off* antara resiko dengan tingkat pengembalian. Penambahan utang berpotensi memperbesar resiko perusahaan, tetapi sekaligus juga dapat memperbesar tingkat pengembalian yang diharapkan. Resiko yang makin tinggi akibat membesarnya utang cenderung menurunkan harga saham, tetapi meningkatnya tingkat pengembalian yang diharapkan, justru akan menaikkan harga saham tersebut.

Keown dkk (2011: 52) 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 danaan 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 (2011: 52) adalah memadukan sumber pendanaan permanen yang digunakan perusahaan untuk memaksimalkan harga saham perusahaan. Sebaliknya, tujuan ini bisa dipandang sebagai pencarian terhadap bauran pendanaan yang dapat meminimumkan biaya

modal perusahaan. Sejalan dengan pendapat Keown dkk, Weston dan Brigham (2010: 150) mengatakan bahwa kebijakan struktur modal ditujukan untuk mengoptimalkan keseimbangan antara resiko dan pengembalian sehingga memaksimalkan harga saham.

### **2.2.2 Konsep Struktur Modal**

Brigham dan Houston (2010: 33) mengemukakan beberapa konsep mengenai penentuan struktur modal yang optimal bagi suatu perusahaan antara lain:

1. Teori Modigliani-Miller (MM)

- a. Model Modigliani-Miller (MM) tanpa pajak

Teori ini merupakan awal munculnya teori struktur modal modern. Teori ini dikemukakan oleh Profesor Franco Modigliani dan Profesor Merton Miller pada tahun 1958. Asumsi yang digunakan dalam teori ini adalah:

1. Tidak ada biaya broker (pialang).
2. Tidak ada pajak.
3. Tidak ada biaya kebangkrutan.
4. Para investor dapat meminjam dengan tingkat suku bunga yang setara dengan perseroan.
5. Semua investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen peluang investasi perusahaan di masa mendatang.
6. EBIT tidak dipengaruhi penggunaan hutang.

Berdasarkan serangkaian asumsi yang membatasi dan tidak terlihat realistis tersebut, Modigliani-Miller (MM) membuktikan bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi struktur modalnya. Dengan kata lain Modigliani-Miller (MM) menyatakan bahwa tidak menjadi masalah

bagaimana perusahaan membiayai operasinya, jadi struktur modal tidak relevan.

b. Teori Modigliani-Miller (MM) dengan Pajak

Pada tahun 1963, Modigliani-Miller (MM) menerbitkan majalah lanjutan yang melemahkan asumsi tidak ada pajak perseroan. Peraturan perpajakan memperbolehkan pengurangan pembayaran bunga sebagai beban tetapi pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak dapat dikurangkan. Perlakuan perpajakan yang berbeda antara hutang dan saham ini mendorong perusahaan untuk menggunakan hutang dalam struktur modal mereka. Dengan menggunakan hutang, beban bunga dapat dikurangkan (*tax deductible*) sehingga laba yang diterima perusahaan setelah pajak dapat lebih besar.

2. *Trade Off Theory*

Teori ini merupakan pengembangan dari Modigliani-Miller (MM) teori, dengan merubah asumsi yang dikemukakan oleh Franco Modigliani dan Merton Miller agar sesuai dengan realita bisnis yang ada, seperti dengan memasukkan pajak perseroan dan oajak pribadi, biaya kebangkrutan dan financial distress, agency cost antara manajer, pemegang saham dan *bondholder*.

*Trade off theory* memfokuskan kajiannya pada beberapa hal yaitu:

a. *Trade off between taxes and bankruptcy cost*

Teori ini berasumsi bahwa struktur modal perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak terhadap kemungkinan meningkatnya biaya kebangkrutan ketika terjadi peningkatan hutang. Ketika manfaat pengurangan pajak masih lebih tinggi dibandingkan dengan perkiraan

biaya kebangkrutan, maka perusahaan masih bisa meningkatkan hutangnya sampai batas dimana pengurangan pajak atas tambahan hutang tersebut sudah lebih rendah dibandingkan peningkatan biaya kebangkrutan.

*b. Agency cost*

Dalam teori ini manajer dianggap tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Sehingga diperlukan suatu mekanisme agar manajer bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Salah satu mekanisme yang diusulkan oleh Jensen dan Meckling (1976) adalah dengan menambah hutang dan membayar deviden. Dengan semakin besarnya hutang dan deviden, dana menganggur dapat dikurangi, sehingga manajer tidak dapat membelanjakannya untuk proyek-proyek yang kurang penting.

*3. Pecking Order Theory*

Teori ini pertama kali diusulkan oleh Gordon Donaldson pada tahun 1964 sebagai teori yang menjelaskan perilaku keuangan perusahaan. Versi modifikasi dari pecking order theory diajukan oleh Myers (1984) yang mengemukakan:

- a. Kebijakan deviden perusahaan bersifat *stickly* (tidak mudah berubah). Manajer berusaha membagikan deviden dalam jumlah yang konstan meskipun terjadi fluktuasi pada perusahaan.
- b. Perusahaan lebih menyukai sumber pendanaan internal (seperti laba ditahan dan akumulasi penyusutan) dibandingkan sumber daya eksternal (hutang dan saham).

- c. Jika harus memakai sumber pendanaan eksternal, maka prioritas utama yang dipilih perusahaan adalah hutang yang aman (*safe debt*), kemudian hutang yang beresiko (*risk debt*), *convertible securities*, saham preferen dan sebagai prioritas terakhir adalah saham biasa.

Myres dan Maljuf (1984) memberi penjelasan atas temuan pecking order ini berdasarkan *asymmetric information* dan menambah dua asumsi lagi, yaitu:

1. Manajer lebih mengetahui laba perusahaan saat ini dan kesempatan investasi dibandingkan investor.
2. Manajer cenderung bertindak sesuai dengan kepentingan saham lama.

Akibat dari asumsi tersebut, investor cenderung bersikap skeptis terhadap informasi yang diberikan manajer tentang prospek perusahaan, sehingga investor cenderung menilai rendah saham dari setiap proyek baru. Sehingga perusahaan dapat menghindari adanya penerbitan saham baru dan lebih menyukai pendanaan dari internal perusahaan.

#### 4. *Signaling Theory*

Teori ini dikembangkan oleh Ross pada tahun 70-an atas dasar *Modigliani-Miller (MM) asymmetric information* antara manajer yang *well informed* dengan investor yang *poorly informed*. Manajer yang memiliki informasi yang bagus tentang perusahaan berusaha menyampaikan informasi tersebut kepada investor luar agar harga saham meningkat. Namun hal itu tidak mudah, investor tentu tidak akan percaya begitu saja kepada informasi yang disampaikan manajer. Solusi yang dapat digunakan manajer adalah dengan memberi sinyal kepada investor melalui kebijakan yang tidak dapat ditiru oleh pesaing.



Dalam kebijakan struktur modal, penggunaan porsi hutang yang lebih besar merupakan salah satu sinyal adanya *goodnews* yaitu adanya keyakinan manajer terhadap kinerja perusahaan di masa yang akan datang, sehingga harga saham akan meningkat dengan adanya pengumuman kenaikan hutang. Hanya perusahaan yang memiliki kinerja yang sangat baik yang berani mengambil resiko kesulitan keuangan ketika porsi hutang relatif tinggi.

### **2.2.3 Hutang**

Hutang merupakan salah satu sumber pendanaan eksternal yang digunakan oleh perusahaan untuk mendanai kegiatan perusahaan. Menurut Munawir (2010; 40) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditor. Hutang merupakan pengorbanan manfaat ekonomi masa datang yang mungkin timbul karena kewajiban sekarang. Dalam pengambilan keputusan penggunaan hutang perlu dipertimbangkan biaya tetap yang timbul akibat dari hutang tersebut, yaitu berupa bunga hutang yang menyebabkan semakin meningkatnya *leverage* keuangan.

#### **2.2.3.1 Hutang Jangka Pendek**

Hutang jangka pendek merupakan hutang yang memiliki waktu 1 tahun dalam pelunasannya (Munawir, 2010; 41). Hutang jangka pendek memiliki dua manfaat, yaitu fleksibilitas, hutang jangka pendek bersifat fleksibel, dapat digunakan kapan saja perusahaan membutuhkannya. Apalagi perusahaan lebih kerap dihadapkan pada kebutuhan jangka pendek. Kemudian manfaat selanjutnya adalah biaya yang lebih murah, Pada umumnya suku bunga hutang jangka pendek lebih rendah

daripada hutang jangka panjang, karena semakin panjang periode hutang, maka semakin besar bunganya.

Namun hutang jangka pendek juga memiliki beberapa kelemahan diantaranya adalah likuiditas, hutang jangka pendek memiliki likuiditas lebih buruk dibanding jangka panjang. Likuiditas hutang jangka pendek debitur harus sering menyediakan dana untuk melunasinya, atau membayar bunganya dan memperpanjang pinjaman pokoknya berulang-ulang. Kelemahan selanjutnya adalah ketidakpastian biaya/bunga, bunga hutang jangka panjang senantiasa mudah berubah sesuai dengan suku bunga rata-rata pasar yang berlaku dan persepsi kreditur terhadap tingkat risiko perusahaan debitur. Yang termasuk hutang jangka pendek adalah hutang dagang, hutang wesel, serta hutang jangka panjang yang jatuh tempo.

### **2.2.3.2 Hutang Jangka Panjang**

Hutang jangka panjang merupakan hutang yang memiliki waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca dan sumber-sumber untuk melunasi hutang jangka panjang yang bukan bersumber dari aktiva lancar. Hutang jangka panjang meliputi:

#### **1. Hutang Obligasi**

Obligasi merupakan instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual ke investor. Perusahaan mengeluarkan surat berharga yang menjanjikan pembayaran pada periode tertentu dan surat tersebut memuat beberapa perjanjian yang spesifik.

## 2. Hutang Hipotek

Hipotek merupakan instrumen utang dengan pemberian hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajibannya.

## 3. Hutang Lembaga Keuangan

Hutang bisa langsung diperoleh melalui bank atau lembaga nonbank. Pinjaman dari lembaga keuangan memiliki karakteristik adanya amortisasi dan jaminan. Pinjaman langsung dibayar dengan cara amortisasi, yaitu secara bertahap sehingga akan mengurangi beban pembayaran yang besar jika dilakukan pelunasan sekaligus.

Penggunaan hutang jangka panjang akan lebih menguntungkan apabila terjadi kondisi-kondisi berikut:

1. Penjualan dan pendapatan relatif stabil, kenaikan besar dalam penjualan dan pendapatan yang akan datang diharapkan memberikan keuntungan besar dari penggunaan leverage.
2. Apabila diharapkan adanya kenaikan besar dalam tingkat harga di waktu yang akan datang, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan keuntungan berhutang yang akan dibayar kembali dengan uang yang lebih murah (karena inflasi).
3. Rasio hutang yang ada sekarang adalah relatif rendah bagi lini bisnis.
4. Manajemen berpendapat bahwa harga saham biasa dalam hubungannya dengan obligasi, adalah ditekan untuk sementara.

5. Penjualan saham biasa akan menimbulkan persoalan mengenai pemeliharaan pola pengendalian yang berlaku sekarang dalam perusahaan.

### **2.2.3.3 Ekuitas (Modal Sendiri)**

Modal sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan untuk waktu yang tidak tertentu lamanya. Modal sendiri berasal dari sumber intern maupun sumber ekstern. Sumber intern berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan yaitu laba ditahan, sedangkan sumber ekstern berasal dari modal saham yang berasal dari pemilik perusahaan (Syahyunan, 2013; 40).

1. Saham

Menurut Syahyunan (2013; 41) Saham adalah tanda bukti kepemilikan terhadap suatu perusahaan dimana modal saham terdiri dari:

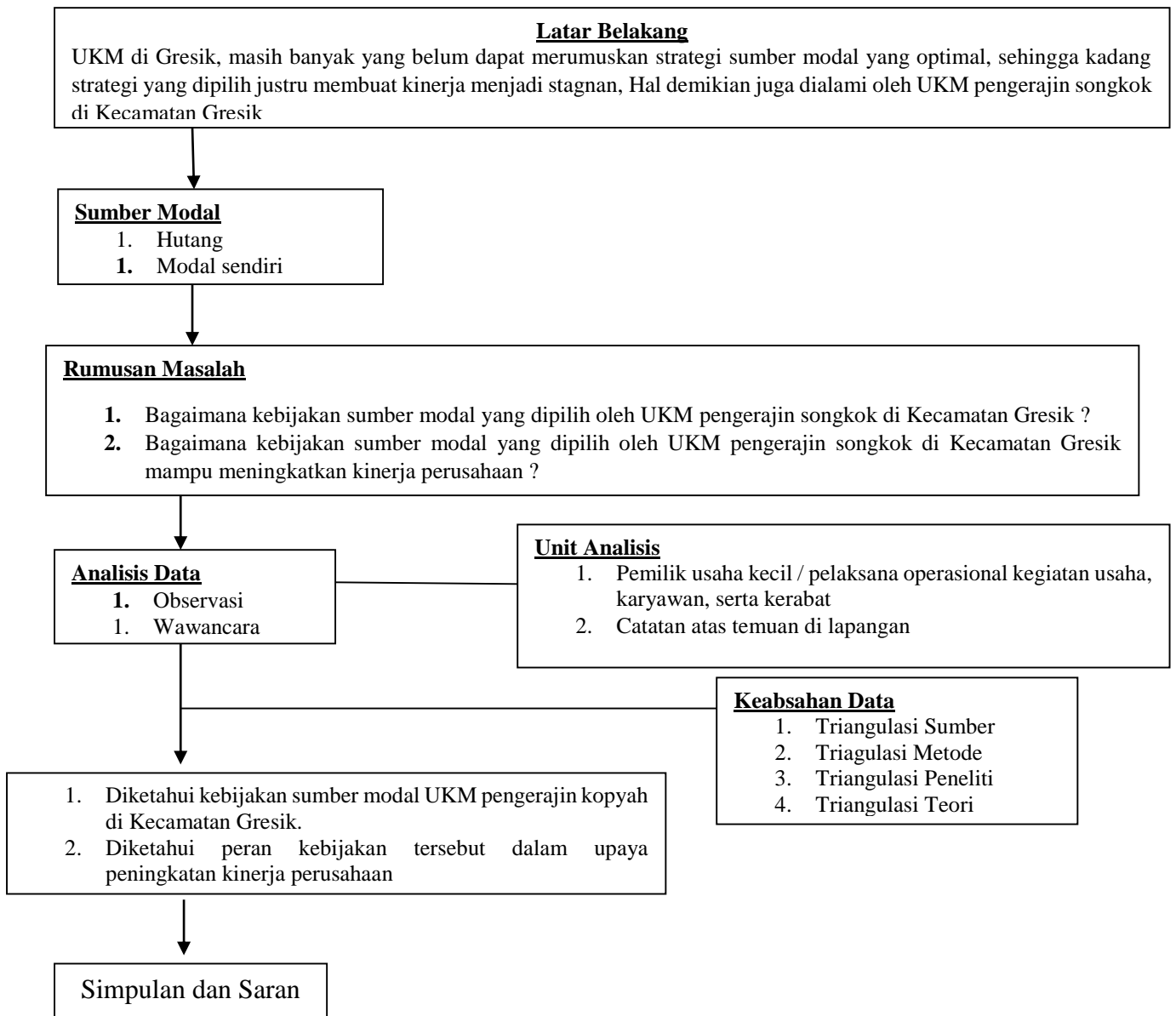
- a. Saham biasa, Saham biasa adalah saham yang menempatkan pemiliknya dalam posisi paling dalam pembagian dividend dan hak atas kekayaan perusahaan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
- b. Saham preferen adalah saham yang memiliki karakteristik gabungan antara obligasi dan saham biasa. Persamaan terhadap obligasi yakni adanya klaim atas laba dan aktiva sebelumnya, dividennya tetap, dan memiliki hak tebus serta dapat dipertukarkan dengan saham biasa. Persamaan terhadap saham biasa yakni mewakili kepemilikan ekuitas, tidak memiliki tanggal jatuh tempo, serta membayar dividen.

2. Laba ditahan

Laba ditahan adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden. Penyisihan laba ditahan dilakukan berdasarkan kebutuhan perusahaan dan atas persetujuan pemegang saham perusahaan.

### 2.3. Kerangka Konseptual

Berikut adalah kerangka konseptual dalam penelitian ini:



**Gambar 2.1**  
**Kerangka Konseptual**

Menurut Bungin (2005; 85) kerangka konseptual merupakan *framework* dari suatu penelitian ilmiah. Desain penelitian yang baik akan menentukan keberhasilan serta kualitas suatu penelitian ilmiah. Desain penelitian juga merupakan format, rancangan, pedoman, aturan main, dan acuan penelitian yang akan dilakukan.

Berdasarkan gambar 2.1 diketahui bahwa penelitian ini bertujuan untuk mengetahui kebijakan sumber modal pada UKM Pengerajin Songkok di Kecamatan Gresik. Penelitian ini merupakan penelitian kualitatif, dengan menggunakan pendekatan fenomenologi. Adapun untuk menguji keabsahan data digunakan teknik triangulasi data yang terdiri dari triangulasi metode, sumber, peneliti, dan teori.