BAB II

KAJIAN PUSTAKA, KERANGKA PEMIKIRAN, DAN HIPOTESIS

2.1 Kajian Pustaka

2.1.1 Modal Kerja

2.1.1.1 Pengertian Modal Kerja

Setiap perusahaan selalu membutuhkan modal kerja untuk membiayai aktivitasnya sehari-hari, misalnya membayar gaji pegawai dan upah buruh, pembelian bahan bakar, dan sebagainya. Modal yang dikeluarkan tersebut diharapkan bisa kembali dalam jangka waktu yang pendek melalui penjualan produksinya.

Definisi modal kerja menurut Sutrisno (2007:39) mengatakan bahwa:

> "Dana yang diperlukan oleh perusahaan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan sehari-hari, seperti pembelian bahan baku, pembayaran upah buruh, membayar hutang, dan pembayaran lainnya disebut modal kerja".

Sedangkan modal kerja menurut Sofyan Syafri Harahaf (2007:288), mengatakan bahwa :

> "Modal kerja adalah asset lancar dikurangi utang lancar. Modal kerja juga bisa dianggap sebagai dana yang tersedia untuk diinvestasikan dalam asset tidak lancar atau untuk membayar utang tidak lancar".

Sedangkan menurut Jumingan (2009:66) mengatakan bahwa :

> "Modal kerja adalah kelebihan asset lancar terhadap utang jangka pendek. Kelebihan ini disebut modal kerja bersih (*net working capital*). Kelebihan ini merupakan jumlah asset lancar yang berasal dari utang jangka panjang dan modal sendiri".

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa modal kerja meliputi semua aspek pengelolaan asset lancar dan kewajiban lancar yang digunakan perusahaan.

Pengertian Modal Kerja Bersih *(Net Working Capital)* menurut Sutrisno (2007:50):

> "Modal kerja bersih adalah selisih antara asset lancar dengan kewajiban lancar atau hutang lancarnya".

Sedangkan Syamsuddin (2009:202) mengatakan bahwa:

> "*Net Working Capital* atau modal kerja bersih perusahaan seringkali didefinisikan sebagai selisih antara aset lancar dengan hutang lancar".

Modal kerja bersih *(Net Working Capital)* dapat dikaitkan dengan besarya jumlah hutang lancar yang segera harus dibayar. Dengan demikian pembagian asset lancar perusahaan harus disediakan untuk memenuhi kewajiban yang segera harus dibayarkan, karena bagian asset lancar ini tidak boleh digunakan dalam membiayai operasi perusahaan guna menjaga likuiditas perusahaan. Oleh karena itu, modal kerja bersih adalah modal kerja yang benar-benar digunakan untuk membiayai operasional perusahaan tanpa mengganggu likuiditasnya yaitu merupakan kelebihan asset lancar diatas hutang lancar.

Dari uraian diatas modal kerja bersih *(Net Working Capital)* merupakan selisih antara aset jangka pendek perusahaan dengan kewajiban lancar atau hutang jangka pendek nya. Pada prinsipnya asset jangka pendek terdiri dari kas, surat beharga, piutang dagang, dan persediaan. Sedangkan hutang jangka pendek biasanya

terdiri dari kredit jangka pendek, kredit yang segera harus dibayar, hutang dagang, hutang wesel, biaya yang belum dibayar dan hutang pajak.

2.1.1.2 Konsep Modal Kerja

Di dalam modal kerja terdapat beberapa konsep modal kerja. Menurut Sutrisno (2007:39) ada tiga konsep modal kerja, yaitu:

1. Konsep Kuantitatif

   Konsep ini menitikberatkan pada segi kuantitas dana yang tertanam dalam asset yang masa perputarannya kurang satu tahun. Modal kerja menurut konsep ini adalah keseluruhan elemen asset lancar. Oleh karena semua elemen asset lancar diperhitungkan sebagai modal kerja tanpa memperhatikan kewajiban-kewajiban jangka pendeknya, maka modal kerja ini sering disebut modal kerja bruto atau *gross working capital*.

2. Konsep Kualitatif

   Pada konsep ini modal kerja bukan semua asset lancar, tetapi telah mempertimbangkan kewajiban-kewajiban yang segera harus dibayar. Dengan demikian dana yang digunakan benar-benar khusus digunakan untuk membiayai operasi perusahaan sehari-hari tanpa khawatir terganggu oleh pembayaran-permbayaran hutang yang segera jatuh tempo. Karena menurut konsep ini hutang lancar telah dikeluarkan dari perhitungan, sehingga modal kerja merupakan selisih antara asset lancar dengan hutang lancarnya.

3. Konsep Fungsional

Konsep ini lebih menitikberatkan pada fungsi dana dalam menghasilkan pengahasilan langsung atau *current income*. Pengertian modal kerja menurut konsep ini adalah dana yang digunakan oleh perusahaan untuk menghasilkan *current income* sesuai dengan tujuan didirikannya perusahaan pada satu periode tertentu.

Bambang Riyanto (2001:52) memberikan definisi modal kerja yang berhubungan dengan konsep fungsional, yaitu:

”Modal kerja sebagai dana yang digunakan selama periode akuntansi yang dimaksudkan untuk menghasilkan *current income* yang sesuai dengan maksud utama didirikannya perusahaan tersebut”.

Dari ketiga konsep tersebut, konsep kuantitatif dan kualitatiflah yang sering digunakan perusahaan karena lebih sederhana dan mudah dimengerti.

2.1.1.3 Jenis –jenis Modal Kerja

Penggolongan jenis-jenis modal kerja yang dikemukakan oleh W.B Taylor dan dikutip oleh Sawir (2005:132) adalah:

a. Modal Kerja Permanen (*Permanent Working Capital*)

   Yaitu modal kerja yang harus tetap ada pada perusahaan untuk dapat menjalankan fungsinya, atau dengan kata lain modal kerja yang secara terus menerus diperlukan untuk kelancaran perusahaan. Modal kerja permanen dibedakan menjadi :

1. Modal kerja primer (*Primary Working Capital*) yaitu, modal kerja minimum yang harus ada pada perusahaan untuk menjamin kontinuinitas usahanya.
2. Modal kerja normal (*Normal Working Capital*) yaitu, modal kerja yang diperlukan untuk menyelenggarakan luas produksi normal dalam artian yang dinamis.

2.1.1.4 Manfaaat Modal Kerja

Modal kerja digunakan untuk membiayai pengeluaran atau operasi perusahaan sehari-hari, dengan modal kerja yang cukup akan menguntungkan perusahaan, disamping bagi perusahaan tidak mengalami kesulitan keuangan.

Menurut Munawir (2004:116), keberadaan modal kerja yang cukup akan memberikan beberapa manfaat yaitu:

1. Melindungi perusahaan terhadap krisis modal kerja karena turunya asset lancar
2. Memungkinkan untuk membayar semua kewajiban jangka pendek tepat pada waktunya.
3. Menjamin dimilikinya kredit standing perusahaan semakin besar dan memungkinkan perusahaan untuk dapat menghadapi kesulitan-kesulitan keuangan yang mungkin terjadi.
4. Memungkinkan untuk memiliki persediaan barang dalam jumlah yang cukup untuk melayani konsumen.
5. Memungkinkan bagi perusahaan untuk memberikan syarat-syarat kredit yang lebih menarik bagi pelanggan.

6. Memungkinkan bagi perusahaan untuk beroperasi lebih efisien karena tidak ada kesulitan untuk memperoleh barang atau jasa yang dibutuhkan.

2.1.1.5 Sumber-sumber modal kerja

Perusahaan memerlukan modal kerja untuk dapat memperlancar operasi perusahaan. Menurut Munawir (2004:120), modal kerja yang dibutuhkan oleh perusahaan dapat dipenuhi dari empat aktivitas pembelajaan yang memberikan modal kerja, yaitu:

1. Hasil operasi perusahaan

   Jumlah modal kerja yang berasal dari hasil operasi perusahaan dapat dihitung dengan menganalisa laporan perhitungan laba rugi perusahaan tersebut. Dengan adanya keuntungan atau laba dari usaha perusahaan, dan apabila laba tersebut tidak diambil oleh pemilik perusahaan maka laba tersebut akan menambah modal perusahaan yang bersangkutan.
2. Keuntungan dari penjualan surat-surat berharga (investasi jangka pendek)

   Surat berharga yang dimiliki perusahaan unutk jangka pendek adalah salah satu elemen asset lancar yang segera dapat dijual dan akan menimbulkan keuntungan bagi perusahaan. Dengan adanya penjualan surat berharga ini menyebabkan terjadnya perubahan dalam unsur modal kerja yaitu dari surat berharga berubah menjadi kas.
3. Penjualan aset tidak lancar

Sumber lain yang dapat menambah modal kerja adalah hasil penjualan asset tetap, investasi jangka panjang, dan aset tidak lancar lainnya yang tidak diperlukan lagi oleh perusahaan. Perubahan dari aset ini menjadi kas atau piutang akan menyebabkan bertambahnya modal kerja sebesar hasil penjualan tersebut.

4. Penjualan saham/obligasi

   Untuk menambah dana atau modal kerja yang dibutuhkan, perusahaan dapat pula mengadakan emisi saham baru atau meminta kepada para pemilik perusahaan untuk menambah modal sahamnya, disamping itu perusahaan dapat juga mengeluarkan obligasi atau bentuk hutang jangka panjang lainya guna memenuhi kebutuhan modal kerjanya.

Dari uraian tentang sumber modal kerja tersebut dapat disimpulkan bahwa modal kerja akan bertambah apabila:

a. Adanya kenaikan sektor modal kerja baik yang berasal dari laba maupun adanya pengeluaran modal saham atau bertambahnya investasi dari pemilik perusahaan.
b. Adanya pengurangan atau penurunan aset tetap yang diimbangi dengan bertambahnya aset lancar karena adanya penjualan aset tetap maupun melaui proses depresiasi.
c. Adanya penambahan utang jangka panjang baik dalam bentuk obligasi, hipotek atau utang jangka panjang lainya yang diimbangi dengan bertambahnya aset lancar.

2.1.1.6 Penggunaan Modal Kerja

Menurut Kasmir (2008:259) Penggunaan dana untuk modal kerja dapat diperoleh dari kenaikan asset dan menurunnya pasiva. Secara umum penggunaan modal kerja biasa dilakukan perusahaan untuk :

1. "Pengeluaran untuk gaji, upah, dan biaya operasi perusahaan lainya yang digunakan untuk menunjang penjualan;
2. Pengeluaran untuk membeli bahan baku yang digunakan dalam proses produksi atau membeli barang dagangan untuk dijual kembali;
3. Menutupi akibat penjualan surat berharga;
4. Pembentukan dana, merupakan pemisahan aset lancar untuk tujuan dalam jangka panjang. Pembentukan dana ini akan mengubah bentuk aset dari aset lancar menjadi aset tetap.
5. Pembelian asset tetap (tanah, bangunan, kendaraan, mesin, dll), pembelian ini akan mengakibatkan berkurangnya aset lancar dan timbulnya utang lancar.
6. Pembayaran utang jangka panjang (obligasi, hipotek, utang bank jangka panjang).
7. Pembelian atau penarikan kembali saham yang beredar dengan cara membeli kembali, untuk sementara waktu maupun selamanya.
8. Pengambilan uang atau barang untuk kepentingan pribadi, termasuk pengambilan keuntungan atau pembayaran deviden oleh perusahaan".

2.1.1.7 Kebijakan Modal kerja

Kebijakan modal kerja merupakan strategi yang diterapkan oleh perusahaan dalam rangka memenuhi kebutuhan modal kerja dengan berbagai alternative sumber dana. Seperti diketahui bahwa sumber dana untuk memenuhi modal kerja bisa dipilih dari sumber dana jangka panjang atau jangka pendek. Dimana masing-masing alternatif mempunyai konsekuensi dan keuntungan tersendiri. Oleh karena itu perlu kebijakan untuk mencari sumber pembelanjaan sehingga diperoleh biaya yang paling murah.

Kebijakan modal kerja apa yang harus diambil perusahaan tergantung dari seberapa besar manajer berani mengambil resiko. Kebijakan modal kerja yang diambil oleh perusahaan menurut Sutrisno (2007:42) adalah sebagai berikut:

1. Kebijakan konservatif

   Rencana pemenuhan kebutuhan dana konservatif merupakan rencana pemenuhan dana modal kerja yang lebih banyak menggunakan sumber dana jangka pendek. Kebijakan ini disebut konservatif (hati-hati) karena sumber dana jangka panjang mempunyai jatuh tempo yang lama sehingga perusahaan memiliki keleluasaan dalam pelunasan kembali, artinya perusahaan mempunyai tingkat keamanan atau *margin of safety* yang besar.

2. Kebijakan moderat

   Pada kebijakan atau strategi pendanaan ini perusahaan membiayai asset dengan dan yang jangka waktunya kurang lebih sama dengan jangka waktu perputaran asset tersebut. Kebijakan ini didasarkan atas matching principle yang menyatakan bahwa jangka waktu sumber dana sebaiknya disesuaikan dengan lamanya dana tersebut diperlukan.

3. Kebijakan Agresif

   Bila pada kebijakan konservatif perusahaan lebih mementingkan faktor keamanan sehingga *margin of safety* nya besar, tetapi tentunya akan mengakibatkan tingkat profitabilits menjadai rendah. Sebaliknya dengan kebijakan agresif, maka sebagian kebutuhan dana jangka panjang akan dipenuhi dengan sumber dana jangka pandek. Pada pendekatan ini berarti perusahaan

menanggung resiko yang cukup besar, sedangkan *trade off* yang diharapkan adalah memperoleh tingkat profitabilitas yang besar.

2.1.2 Struktur Modal

2.1.2.1 Pengertian Struktur Modal

Sumber pendanaan didalam suatu perusahaan dibagi kedalam dua kategori yaitu pendanaan internal berupa modal sendiri yang diperoleh dari sumber saldo laba dan pendanaan eksternal berupa modal pinjaman yang diperoleh dari para kreditor atau yang disebut dengan hutang dari pemilik, peserta atau pengambil bagian dalam perusahaan atau yang disebut sebagai modal. Proporsi atau bauran dari penggunaan modal sendiri dan hutang dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan disebut struktur modal perusahaan. Perbandingan antara modal pinjaman dan modal sendiri dalam suatu perusahaan haruslah tepat dan sesuai, karena perbandingan tersebut akan berpengaruh langsung terhadap posisi keuangan perusahaan.

Struktur modal (*capital structure*) mempunyai pengertian yang berbeda dengan struktur keuangan (*financial structure*). Struktur modal hanya merupakan bagian dari struktur keuangan.

Menurut Van Horne dan Wachowicz yang dialihkan oleh Deni Fitriasari dan Deny Arnos Kwary (2007:232) mengatakan bahwa ;

> "Struktur modal adalah bauran (atau Proporsi) pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh utang, saham preferen, dan ekuitas saham biasa. Setiap komponen dari struktur modal akan mempunyai biaya tertentu, sehingga diperlukan struktur modal yang optimal dan dapat meminimalisasikan biaya modal."

Menurut Agus Sartono (2008:225) mengatakan bahwa :

> "Struktur modal merupakan perimbangan jumlah utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang, saham preferen dan saham biasa."

Sedangkan menurut Brigham & Weston (2005: 150) menyatakan bahawa :

> "Struktur modal adalah pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dan ekuitas. Struktur modal yang optimal adalah gabungan dari hutang dan ekuitas yang memaksimalkan harga saham perusahaan. Penggunaan besarnya proporsi hutang dalam struktur modal dapat diamati lewat rasio *Leverage*. Rasio ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya. Dengan kata lain bahwa rasio leverage ini mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua hutang jangka pendek dan jangka panjangnya yang dapat diukur melalui *Debt Equity Ratio/DER* dan *Debt Ratio/DR*.".

Sedangkan Irham Fahmi (2012:179) menyatakan bahwa:

> "Struktur modal merupakan gambaran dari bentuk proporsi financial 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"

Struktur atau komposisi modal harus diatur sedemikian rupa sehingga terjamin stabilitas keuangan perusahaan, memang tidak ada ukuran yang pasti mengenai jumlah dan komposisi modal dari tiap-tiap perusahaan, tetapi pada dasarnya pengaturan terhadap struktur modal dalam pesahaan harus berorientasi pada tercapainya stabilitas keuangan dan terjaminnya kelangsungan hidup perusahaan.

Dari pengertian-pengertian yang dipaparkan dapat ditarik kesimpulan tentang struktur modal yaitu perbandingan atau perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri atau disebut (*long – term debt to equity ratio atau leverage.).*

Keuangan yang digunakan perusahaan dalam mencapai stabilitas keuangan dan kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.2.2 Komponen Struktur Modal

Menurut Bambang Riyanto, (2001) Struktur modal suatu perusahaan secara umum terdiri atas beberapa komponen yaitu:

1. Modal Asing

Modal asing atau hutang jangka panjang adalah hutang jangka waktunya adalah panjang umumnya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini pada umumnya digunakan untuk membelanjai perluasan perusahaan (ekspansi) atau modernisasi dari perusahaan karena kebutuhan modal untuk keperluan tersebut meliputi jumlah yang besar.

Komponen - komponen hutang jangka panjang ini terdiri dari:

a. Hutang hipotik *(mortgage)*

   Hutang hipotik adalah bentuk hutang jangka panjang yang dijamin dengan asset tidak bergerak (tanah dan bangunan).

b. Obligasi *(bond)*

   Obligasi adalah sertifikat yang menunjukan pengakuan bahwa perusahaan meminjam uang dan menyetujui untuk membayarnya kembali dalam jangka waktu tertentu. Pelunasan atau pembayaran kembali obligasi dapat diambil dari penyusutan asset tetap yang dibelanjai dengan pinjaman obligasi tersebut dan dari keuntungan.

Modal asing hutang jangka panjang di lain pihak, merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus dibayar kembali dalam jangka waktu tertentu. Semakin lama jangka waktu semakin ringan syarat-syarat pembayaran kembali hutang tersebut akan mempermudah dan memperluas bagi perusahaan untuk mendayagunakan sumber dana yang berasal dari asing atau hutang jangka panjang tersebut.

Meskipun demikian, hutang tetap harus dibayar pada waktu yang sudah ditetapkan tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan pada saat itu dan harus sudah disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya, dengan demikian seandainya perusahaan tidak mampu membayar kembali hutang dan bunga, maka kreditur dapat memaksa perusahaan dengan menjual asset yang dijadikan jaminannya.

Oleh karena itu, kegagalan membayar hutang atau bunganya akan mengakibatkan perusahaan kehilangan kontrol terhadap perusahaannya seperti halnya sebagian atau keseluruhan modal yang ditanamkan dalam perusahaan, begitu pula sebaliknya para kreditur dapat kehilangan kontrol sebagian atau keseluruhan dana pinjaman dan bunganya, karena segala macam bentuk yang ditanamkan dalam perusahaan selalu dihadapkan pada risiko kerugian.

Struktur Modal pada dasarnya merupakan suatu pembiayaan permanen yang terdiri dari modal sendiri dan modal asing, dimana modal sendiri terdiri dari berbagai saham dan saldo laba. Penggunaan modal asing akan menimbulkan beban yang tetap dan besarnya penggunaan modal asing ini menurunkan *leverage* keuangan yang digunakan perusahaan.

Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa semakin besar proporsi modal asing atau hutang jangka panjang dalam struktur modal perusahaan akan semakin besar pula risiko kemungkinan terjadinya ketidakmampuan untuk membayar kembali hutang jangka panjang beserta bunga pada jatuh tempo. Bagi kreditur hal ini berarti bahwa kemungkinan turut serta dana yang mereka tanamkan dalam perusahaan untuk dipertaruhkan pada kerugian juga semakin besar.

2. Modal Sendiri *(Shareholder Equity*)

Modal Sendiri adalah modal yang berasal dari pemilik perusahaan dan yang tertanam dalam perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Modal sendiri berasal dari sumber *intern* maupun *extern*, sumber *intern* didapat dari keuntungan yang dihasilkan oleh perusahaan, sedangkan sumber *extern* berasal dari modal yang berasal dari pemilik perusahaan.

Komponen Modal sendiri terdiri dari:

a. Modal Saham

Saham adalah tanda bukti kepemilikan suatu Perusahaan Terbatas (PT), dimana modal saham terdiri dari:

1) Saham Biasa (*Common Stock*)

Saham biasa adalah bentuk komponen modal jangka panjang yang ditanamkan oleh investor, dengan memiliki saham ini berarti ia membeli prospek dan siap menanggung segala risiko sebesar dana yang ditanamkan.

2) Saham Preferen (*Preferred Stock*)

Saham preferen bentuk komponen modal jangka panjang yang merupakan kombinasi antara modal sendiri dengan hutang jangka panjang.

b. Saldo Laba

Saldo laba adalah sisa laba dari keuntungan yang tidak dibayarkan sebagai deviden.

Komponen modal sendiri ini merupakan modal perusahan yang dipetaruhkan untuk segala risiko, baik risiko usaha maupun risiko-risiko kerugian lainnya. Modal sendiri ini tidak memerlukan jaminan atau keharusan untuk pembayaran kembali dalam setiap keadaan maupun tidak adanya kepastian tentang jangka waktu pembayaran kembali modal sendiri. Oleh karena itu, tiap–tiap perusahaan harus mempunyai jumlah minimum modal yang diperlukan untuk menjamin kelangsungan hidup perusahaan.

Modal sendiri yang bersifat permanen akan tetap tertanam dalam perusahaan dan dapat diperhitungkan pada setiap saat untuk memelihara kelangsungan hidup dan melindungi perusahan dari risiko kebangkrutan. Modal sendiri merupakan sumber dana perusahaan yang paling tepat untuk diinvestasikan pada asset tetap yang bersifat permanen dan investasi-investasi yang menghadapi risiko kerugian yang relative kecil, karena suatu kerugian atau kegagalan dari investasi tersebut dengan alasan apapun merupakan tindakan membahayakan bagi kontinuitas kelangsungan hidup perusahaan.

2.1.3 Rasio Profitabilitas

Menurut Sutrisno (2007;254) menyatakan :

"Profitabilitas adalah rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan".

Menurut Bambang Riyanto (2008:35) menyatakan bahwa :

"Profitabilitas atau rentabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu".

Sehingga dapat disimpulkan bahwa profitabilitas adalah rasio keuntungan untuk mengukur seberapa besar tingkat keuntungan yang dapat diperoleh oleh perusahaan selama periode tertentu.

Dalam mengukur profitabilitas dapat menggunakan beberapa rasio, salah satu diantaranya adalah *return on equity* (ROE).

2.1.3.1 Pengembalian Modal Sendiri *(Return on Equity)*

Menurut Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (2005: 378) *ROE* adalah :

"Statistik yang mencerminkan keuntungan pemilik usaha. Ini sama dengan laba bersih dibagi dengan rata-rata modal pemilik."

Sedangkan menurut Jopie Jusuf (2008:71) menyatakan bahwa :

"*Return on equity (ROE)* merupakan rasio yang mengukur berapa besar pengembalian yang diperoleh pemilik bisnis (pemegang saham) atas modal yang dia setorkan untuk bisnis tersebut.

Sehingga dapat disimpulkan bahwa *return on equity* yaitu rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang digunakan oleh perusahaan tersebut, yang dinyatakan sebagai suatu persentase dan diperoleh atas investasi dalam saham biasa perusahaan untuk suatu periode waktu tertentu.

2.1.3.2 Kegunaan Pengembalian Modal Sendiri (*ROE*)

Nilai dari *return on equity* ini dijadikan sebagai ukuran tingkat efektivitas suatu perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dengan memanfaatkan ekuitas (investasi modal dalam bentuk saham pada perusahaan) yang dimiliki perusahaan. Jika nilai ROE naik atau tinggi, maka hal tersebut dijadikan sebagai indikasi bahwa perusahaan dapat memanfaatkan investasi yang ada dengan baik dan mampu menghasilkan keuntungan. Hal ini membuat investor tertarik untuk membeli saham, sehingga harga saham akan meningkat. Rasio yang paling penting adalah pengembalian atas ekuitas (*return on equity*), yang merupakan laba bersih bagi pemegang saham dibagi dengan total ekuitas pemegang saham. Pemegang saham pastinya ingin mendapatkan tingkat pengembalian yang tinggi atas modal yang mereka investasikan, dan ROE menunjukkan tingkat yang mereka peroleh (Brigham & Houston, 2010: 133).

2.1.3.3 Rumus Pengembalian Modal Sendiri (*ROE*)

Menurut Brigham dan Houston (2010:149) *return on equity* dapat dihitung dengan rumus :

$$Return\ On\ Equity = \frac{Laba\ Bersih}{Equitas\ Biasa} X\ 100\%$$

Laba bersih yang dimaksud dalam rumus perhitungan di atas adalah laba bersih perusahaan dalam satu periode akuntansi yang dilihat dari neraca perusahaan. Dan ekuitas biasa adalah seluruh total modal perusahaan, yaitu hasil penjumlahan modal sendiri dan modal saham yang ada di perusahaan.

2.2 Kerangka Pemikiran

Komposisi asset lancar dan utang lancar pada neraca merupakan cerminan dari kebijakan modal kerja (*working capital*) suatu perusahaan. Sebagian besar kegiatan harian manajer keuangan berhubungan dengan pengelolaan modal kerja. Suatu pekerjaan yang tampaknya sederhana, tetapi apabila tidak dikelola dengan sungguh-sungguh, berpeluang memperburuk tingkat likuiditas, yang pada akhirnya memungkinkan perusahaan mengalami kebangkrutan.

Menurut Serian Wijatno (2009:150) mengatakan bahwa: “Modal kerja merupakan modal yang digunakan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan dalam jangka pendek. Modal kerja biasanya dibutuhkan untuk membeli inventaris, membayar tagihan, membayar gaji dan upah karyawan dan mengurus hal-hal tidak terduga ”.

Dari definisi diatas maka dapat ditarik kesimpulan bahwa modal kerja merupakan hal penting perusahaan, karena modal kerja perusahaan dibutuhkan untuk memenuhi kegiatan opersional perusahaan dalam jangka pendek.

Menurut Bambang Riyanto (2001:22) struktur modal adalah pembelanjaan permanen dimana mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri. Sedangkan menurut Sutrisno (2003:289) struktur modal adalah merupakan perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri.

Arti pentingnya struktur modal suatu perusahaan disebabkan oleh adanya perbedaan karakteristik dari masing-masing sumber dana. Saham memiliki sifat yang akan tertanam dalam suatu perusahaan dan dipertaruhkan untuk segala resiko yang akan dihadapinya, oleh karena itu investasi pada asset tetap dan investasi yang resikonya relatif tinggi sebaiknya dibelanjai oleh modal saham, sedangkan hutang jangka panjang merupakan sumber dana bagi perusahaan yang harus di bayar kembali tepat pada waktunya tanpa memperhatikan kondisi keuangan perusahaan saat itu, dan pada umumnya pembayaran hutang jangka panjang harus disertai dengan bunga yang sudah diperhitungkan sebelumnya.

Profitabilitas yang meningkat juga akan menjadi nilai lebih bagi perusahaan dimata kreditur. Dengan profitabilitas yang terus meningkat kreditur akan semakin tertarik untuk menanamkan modalnya di suatu perusahaan, dengan begitu perusahaan akan mendapatkan aliran modal yang tinggi dari hasil pinjaman para kreditur (rasio utang atas modal). Suatu keuntungan dimana perusahaan yang mendapat kepercayaan lebih dari para kreditur yang tercermin dalam tingkat rasio utang atas modal yang

tinggi, dimana dengan aliran modal yang tinggi maka perusahaan dapat memanfaatkannya untuk meningkatkan angka produksi yang tentunya akan meningkatkan pula keuntungan yang didapat.

2.2.1 Hubungan Antara Modal Kerja dan *return on equity*

Modal kerja dalam perusahaan perlu dijaga kelancarannya agar perusahaan memperoleh data yang diharapkan dalam rangka meningkatkan laba perusahaan. Modal kerja adalah salah satu investasi perusahaan dalam bentuk asset lancar, pengelolaannya akan sangat mempengaruhi kinerja keuangan.

Seperti yang telah dikemukakan di awal bahwa seringkali perusahaan dihadapkan pada sebuah dilema atau pemikiran dalam kebijakan pengaturan modal kerja. Pada kondisi perusahaan berusaha mempertahankan tingkat likuiditas yang tinggi dengan memegang banyak uang tunai dan asset lancar lainnya sehingga dapat mengantisipasi kebutuhan akan uang tunai. Pada kondisi lain, perusahaan akan berusaha meningkatkan pendapatan untuk memperoleh tingkat rentabilitas yang tinggi, dengan memegang sedikit asset lancarnya dan mengutamakan investasi jangka panjangnya.

Adapun pendapat menurut Sutrisno (2000:56) mengenai pengaruh pengelolaan modal kerja terhadap *return on equity* adalah sebagai berikut:

> "Masalah yang cukup penting dalam pengelolaan modal kerja adalah menentukan seberapa besar kebutuhan modal kerja perusahaan. Hal ini penting karena bila modal kerja perusahaan terlalu besar berarti ada sebagian dana yang menganggur dan ini akan menurunkan tingkat profitabilitas atau tingkat rentabilitas perusahaan".

Dari uraian diatas dapat disimpulkan bahwa modal kerja yang terlalu besar akan berakibat pada adanya sebagian dana yang menganggur dan menunjukan dana yang terikat pada modal kerja besar atau kelebihan investasi pada modal kerja. Hal tersebut akan menurunkan tingkat ROE perusahaan. Apabila modal kerja yang digunakan lancar, maka perusahaan akan menjadi semakin produktif dalam menghasilkan tingkat penjualan dan akan meningkatkan laba sehingga akan meningkatkan *return on equity* perusahaan.

2.2.2 Hubungan Antara Struktur Modal dan *Return On Equity*

Salah satu faktor yang membuat suatu perusahaan memiliki daya saing dalam jangka panjang karena faktor kuatnya struktur modal yang dimilikinya. Sehingga keputusan sumber-sumber dana yang dipakai untuk memperkuat struktur modal suatu perusahaan tidak dapat dilihat sebagai keputusan yang sederhana namun memiliki implikasi kuat terhadap apa yang akan terjadi di masa yang akan datang.

Menurut Irham Fahmi (2011:112) mengatakan bahwa:

> "Keadaan struktur modal akan berakibat langsung pada posisi keuangan perusahaan sehingga mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Pernggunaan modal dari pinjaman akan meningkatkan risiko keuangan, berupa biaya bunga yang harus dibayar, walaupun perusahaan mengalami kerugian. Akan tetapi biaya bunga adalah *tax deductible*, sehingga perusahaan dapat memperoleh manfaat karena bunga diberlakukan sebagai biaya. Bila perusahaan menggunakan modalnya sendiri ketergantungan terhadap pihak luar berkurang, tetapi modalnya tidaklah merupakan pengurang pajak."

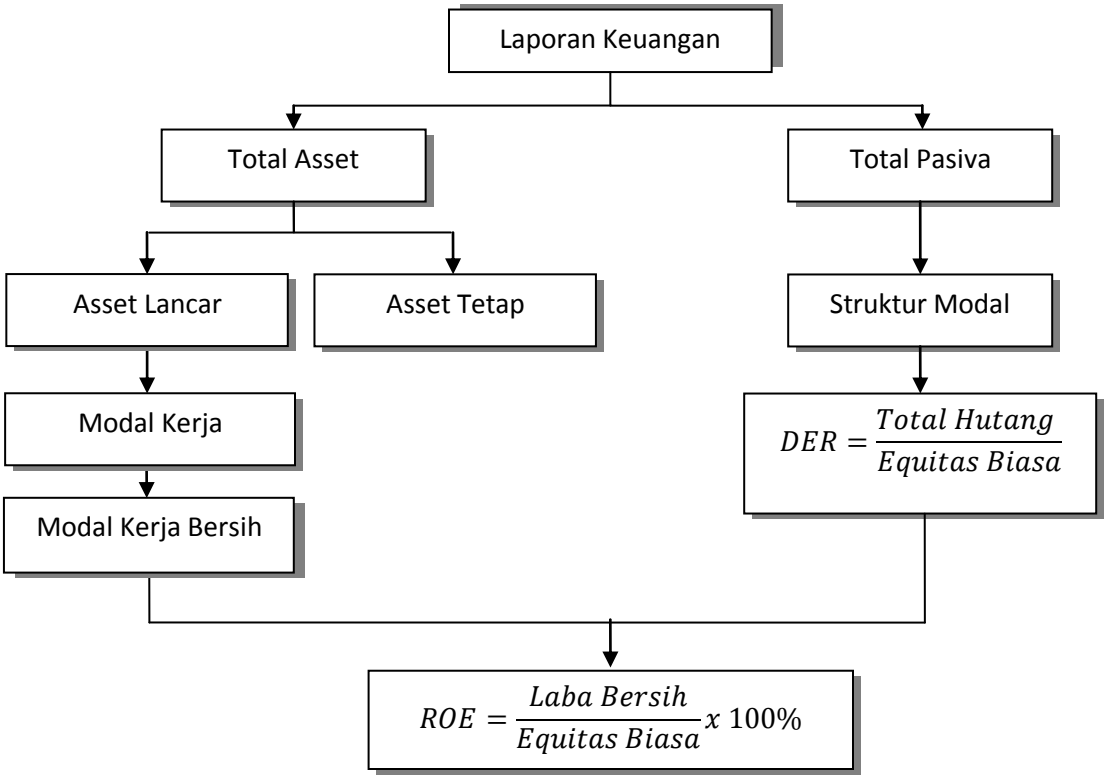
Adapun menurut Mursidah Nurfadilah (2011), menagatakan bahwa:

> "Dimana semakin rendah DER mencerminkan semakin besar kemampuan perusahaan dalam menjamin utangnya dengan ekuitas yang dimilikinya atau

peningkatan/penurunan DER seharusnya tidak searah (berbanding terbalik) dengan ROE".

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa struktur modal merupakan faktor penting dalam suatu perusahaan, maka manajer keuangan dituntut harus dapat menggunakan modal tersebut secara efektif dan efisien.

Untuk lebih memahami kerangka pemikiran dalam penelitian ini, maka dapat digambarkan dalam kerangka pemikiran yang memperlihatkan hubungan antara variabel dalam penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.2.3 Hasil Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berkaitan dengan Modal kerja, Struktur Modal dan *return on equity* bukanlah yang pertama kali dilakukan. Maka dikemukakan penelitian-penelitian oleh peneliti lain adalah sebagai berikut:

Tabel 2.1
Hasil Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Hasil	SUMBER
1	**Dr. Khalaf Taani**	Impact of Working Capital Management Policy and Financial Leverage on Financial Performance: Empirical evidence from Amman Stock Exchange – listed companies	*Results of the study indicated that the firm's working capital management policy, financial leverage and size have significant relationship to the net income, ROE, and ROA. The ANOVA F test and the ttest statistics showed significant results.* Hasil penelitian menunjukkan bahwa manajemen kebijakan modal kerja perusahaan, financial leverage dan ukuran memiliki hubungan yang signifikan terhadap laba bersih, ROE, dan ROA. F ANOVA dan uji ttest Statistik menunjukkan hasil yang signifikan	*International Journal of Management Sciences and Business Research, 2012, Vol. 1, Issue 8. (ISSN: 2226 -8235)*
2	**J. Aloy Niresh**	Working Capital Management & Financial Performance of Manufacturing Sector in Sri Lanka	*The current assets to total assets ratio shows a weak positive association with the performance measures of return on assets and return on equity used in the study.* Asset lancar dibagi total asset menunjukkan hubungan positif yang lemah dengan ukuran kinerja pengembalian aset dan return on equity yang digunakan dalam penelitian ini.	European Journal of Business and Management www.iiste.org ISSN 2222-1905 (Paper) ISSN 2222-2839 (Online) Vol 4, No.15, 2012
4	**Zahra Mousavi dan Azam Jari**	The Relationship between Working Capital Management and Firm Performance: Evidence	*These Results indicate that there is significant relationship between corporate performance and components of working capital*	*International Journal of Humanities and Social Science Vol. 2 N o. 2 [Special Issue – January 2012]*

		from Iran	*(net liquidity balance).* Hasil ini menunjukkan bahwa ada hubungan yang signifikan antara kinerja perusahaan dan komponen modal kerja (neraca likuiditas neto).	
5	**Osuji Casmir Chinaemerem dan Odita Anthony**	Impact Of Capital Structure On The Financial Performance Of Nigerian Firms	*Thus, the firm's capital structure is an important determinant of firm's financial performance and the direction of the relationship is reverse.* Dengan demikian, struktur modal perusahaan merupakan faktor penentu penting dari perusahaan kinerja keuangan dan arah dari hubungan yang terbalik.	*Arabian Journal of Business and Management Review (OMAN Chapter) Vol. 1, No.12; July 2012*
6	***Puwanenthiren Pratheepkanth***	Capital Structure And Financial Performance: Evidence From Selected Business Companies In Colombo Stock Exchange Sri Lanka	Struktur modal adalah disiplin yang paling signifikan dari operasi perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan hubungan antara struktur modal dan keuangan kinerja adalah asosiasi negatif pada -0,114.	Journal of Arts, Science & Commerce ■ **E-ISSN 2229-4686 ■ ISSN 2231-4172**
7	**Nour Abu-Rub**	Capital Structure and Firm Performance; Evidence from Palestine Stock Exchange	*The study finds that the main results indicate that firm performance is positively related to capital structure and statistically significant with TDTA except MBVR was significant with TDTA & SDTA.* Studi ini menemukan bahwa hasil utama menunjukkan bahwa kinerja perusahaan secara positif berhubungan dengan struktur modal dan secara statistik signifikan dengan TDTA kecuali MBVR adalah signifikan dengan TDTA & SDTA	Journal of Money, Investment and Banking ISSN 1450-288X Issue 23 (2012) © EuroJournals Publishing, Inc. 2012
8	**Teddy Chandra**	Pengaruh Struktur modal terhadap produktivitas asset,kinerja keuangan, dan nilai perusahaan	Bagi perusahaan atas penambahan hutang akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.	-
9	**Prashant Gupta,**	Capital Structure and	*It has direct impact on capital*	-

	Aman Srivastava and Dinesh Sharma	Financial Performance: Evidence from India	*structure and financial performance of the companies.* Memiliki dampak langsung struktur modal terhadap kinerja keuangan perusahaan.	

2.3 Hipotesis

Hipotesis menurut Sugiyono (2001:39) adalah sebagai berikut:

"Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian".

Bedasarkan kerangka pemikiran di atas maka penulis mencoba merumuskan hipotesis yang merupakan kesimpulan sementara dari penelitian sebagai berikut:

H_1: Ada pengaruh yang signifikan antara modal kerja dan struktur modal terhadap *return on equity* secara parsial pada PT Gudang Garam, Tbk.

H_2: Ada pengaruh yang signifikan antara modal kerja dan struktur modal terhadap *return on equity* secara simultan pada PT Gudang Garam, Tbk.