

## **BAB II**

### **LANDASAN TEORI**

#### **A. Risiko Bisnis**

##### 1. Pengertian Risiko Bisnis

Risiko dapat dimaknai sebagai potensi terjadinya suatu peristiwa yang dapat menimbulkan kerugian. Namun dalam analisis investasi, risiko didefinisikan sebagai kemungkinan hasil uang yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan.<sup>1</sup> Menurut Farah risiko bisnis adalah tingkat risiko yang inheren di dalam operasi perusahaan, jika perusahaan tidak mempergunakan hutang, perusahaan akan memiliki risiko bisnis yang kecil jika permintaan akan produk yang dihasilkannya stabil, jika harga-harga input dan produknya tetap relatif konstan, jika perusahaan dapat menyesuaikan harga-harganya dengan bebas jika terjadi peningkatan biaya, dan jika sebagian besar biayanya adalah biaya variabel sehingga akan turun jika penjualan menurun.<sup>2</sup>

Hal-hal yang lain dianggap sama, semakin rendah risiko bisnis sebuah perusahaan, maka semakin tinggi rasio utang optimalnya.

Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor, yaitu :

##### 1. Variabilitas permintaan,

---

<sup>1</sup> Tony Pramana, *Manajemen Risiko Bisnis*, (Jakarta : Sinar Ilmu Publishing, 2011). Hal. 99

<sup>2</sup> Farah, Aditya, faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal pada industry manufaktur di bursa efek, *jurnal bisnis dan akuntansi vol. 12, No 2, 2010*. Hal 119.

2. Variabilitas harga jual,
3. Variabilitas biaya input,
4. Kemampuan untuk menyesuaikan harga output untuk perubahan-perubahan pada biaya input,
5. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya, eksposur risiko asing,
6. Komposisi biaya tetap: leverage operasi (leverage operasi adalah tingkat sampai sejauh mana biaya-biaya tetap digunakan di dalam operasi sebuah perusahaan)

Risiko bisnis merupakan salah satu risiko yang dihadapi perusahaan ketika menjalani kegiatan operasi, yaitu kemungkinan ketidak mampuan perusahaan untuk mendanai kegiatan operasionalnya.<sup>3</sup> Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis usaha perusahaan dan kemampuan perusahaan membayar hutangnya tingkat risiko bisnis perusahaan juga mempengaruhi minat pemodal untuk menanamkan dana pada perusahaan dan mempengaruhi kemampuan perusahaan untuk memperoleh dana dalam menjalankan kegiatan operasionalnya.<sup>4</sup> Perusahaan dan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan

---

<sup>3</sup>Ditya Yudi Primantara, Skripsi, *Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Pajak Terhadap Struktur Modal*, (Bali : t.p, 2016).Hal 06.

<sup>4</sup> Firnanti, Friska, Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia, *Jurnal Bisnis Dan Akuntansi* , 2011 Vol 13, No 2, Hal. 119-128.

perusahaan yang memiliki risiko bisnis lebih rendah. Risiko perusahaan yang tinggi pada umumnya lebih mengutamakan penggunaan dana internal daripada penggunaan utang maupun penerbitan saham. Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal.<sup>5</sup>

Risiko bisnis diukur dengan EBIT (*Standard deviation earning before interest and taxes* = deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak) Risiko bisnis diukur oleh deviasi standart dari rasio EBIT dibanding dengan Total,Asset dalam presentase (%), dengan formulasi<sup>6</sup>:

$$Risk = \frac{EBIT}{Total Aset} \times 100\%$$

## 2. Landasan Hukum Risiko Bisnis

Kondisi pada masa depan yang dihadapi nanti akan terjadi secara tidak pasti. Hal tersebut seperti dinyatakan dalam dua ayat Al-Quran berikut :

وَلَوْ كُنْتُ أَعْلَمُ الْغَيْبِ لَاسْتَكْتَرْتُ مِنَ الْخَيْرِ وَمَا مَسَّنِيَ  
السُّوءُ ۗ

Artinya : *Dan sekiranya aku mengetahui yang ghaib, tentulah aku membuat kebajikan sebanyak-banyaknya dan aku tidak akan ditimpa kemudharatan. Aku tidak lain hanyalah pemberi peringatan, dan pembawa berita gembira bagi orang-orang yang beriman. (QS: Al-A'raf 7 : 188)*

<sup>5</sup> Nuswandari, Cahyani, Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory, *Jurnal Dinamika Akuntansi Keuangan Dan Perbankan* 2013, Hal.92-102.

<sup>6</sup> Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*.(Jakarta : Mitrawicana Media, 2007). Hal. 183

وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا ۗ

Artinya : *Dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti) apa yang akan diusahakannya besok. (QS : Lukman 31 : 34)*

### 3. Hubungan antara Risiko Bisnis dengan Struktur Modal

Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan melalui hutang. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan hutang dalam jumlah kecil karena hutang dapat menyebabkan keadaan keuangan perusahaan meningkat.

## B. Pertumbuhan Aset

### 1. Pengertian Pertumbuhan Aset

Menurut Brigham perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan bergantung pada dana dari luar perusahaan dikarenakan dana dari dalam perusahaan tidak mencukupi untuk mendukung tingkat pertumbuhan yang tinggi. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan lebih banyak menggunakan utang sebagai sumber pendanaannya daripada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah.<sup>7</sup> Bagi perusahaan, kesempatan untuk bertumbuh atau melakukan investasi akan meningkatkan kebutuhan akan dana. Ini berarti,

---

<sup>7</sup> Houston , Brigham. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi sepuluh. (Jakarta: Salemba Empat. 2006). Hal. 405

disamping dana internal yang tersedia diperlukan juga tambahan dana yang berasal dari luar perusahaan termasuk hutang.<sup>8</sup>

Pertumbuhan aset merupakan variabel yang dipertimbangkan dalam keputusan hutang. Perusahaan yang tingkat pertumbuhannya lebih tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang. Serta perusahaan yang mempunyai tingkat pertumbuhan tinggi cenderung menggunakan sumber dana dari luar. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan modal eksternal misalkan hutang, dari pada perusahaan yang lambat pertumbuhannya.<sup>9</sup>

Menurut Ida pertumbuhan aset menunjukkan aktiva yang digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan. Semakin besar aset diharapkan semakin besar hasil operasional yang dihasilkan oleh perusahaan. Peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan.<sup>10</sup> Sedangkan menurut Masfufah Pertumbuhan aset pada dasarnya menggambarkan bagaimana perusahaan menginvestasikan dana yang ia miliki untuk kegiatan operasi dan investasi. Peningkatan jumlah aset, baik aset lancar maupun aset jangka panjang membutuhkan dana, dengan alternatif

---

<sup>8</sup> Hendri, Setyawan, dan Sutapa. Analisis Faktor Penentu Struktur Modal (Studi Empiris Pada Emiten Syariah di Bursa Efek Jakarta Tahun 2001- 2004). *Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol 5 No.2*. 2006.

<sup>9</sup> Saputra dkk, Analisis Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas yang Mempengaruhi Struktur Modal. *e-Journal SI Ak Universitas Pendidikan Ganesha Jurusan Akuntansi SI* (Volume: 2 No. 1 Tahun 2014). Hal. 02.

<sup>10</sup> Ida Maftukhah, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kinerja keuangan sebagai penentu struktur modal perusahaan, *Jurnal Dinamika Manajemen Vol. 4, No. 1, 2013*, pp: 69-81.

pendanaan internal atau dengan pendanaan eksternal.<sup>11</sup> Skala pengukuran pertumbuhan aset menggunakan rumus sebagai berikut :

$$\text{Growth} = \frac{\text{Total Asets (t)} - \text{Total Asets (t-1)}}{\text{Total Asets (t-1)}} \times 100\%$$

Keterangan:

Tat : Total aset tahun berjalan

Tat -1 : Total aset tahun sebelumnya

## 2. Pertumbuhan Ekonomi dalam Perspektif Islam

Menurut Dr Abdul Ghani ‘Abod : Adams mendefinisikan pertumbuhan ekonomi sebagai :

“تحول مستمر, واعادة لتوزيع الموارد وكان التحول من الناحية التاريخية من  
”الزراعة الى الصناعة, ومن ثمة الى الخدمات

*“Perkembangan atau peralihan yang berterusan, merangkum pengagihan semula sumber-sumber kekayaan. Perkembangan dari sudut sejarahnya dari era pertanian kepada era industri dan dari tahap itu kepada era perkhidmatan.”*[6]

## 3. Hubungan antara Pertumbuhan Aset dengan Struktur Modal

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan lebih banyak menggunakan hutang dalam struktur modalnya, daripada perusahaan yang pertumbuhan assetnya rendah. Adanya pertumbuhan aset berarti perusahaan akan beroperasi pada tingkat yang lebih tinggi, dimana penambahan tersebut berarti juga penambahan biaya bagi

<sup>11</sup> Masfufah, Skripsi, *Analisis Struktur Modal Terhadap Kinerja Keuangan (Studi Kasus Pada Perusahaan Farmasi Yang Terdaftar Di Bei Periode 2008-2014)*, (Makassar: t.p, 2016)

perusahaan. Dari uraian diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa semakin tinggi tingkat pertumbuhan aset maka, perusahaan semakin memerlukan biaya atau dana agar perusahaan dapat terus beroperasi. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan, pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal baru relative kecil sehingga dapat dipenuhi dari laba ditahan.<sup>12</sup>

Pemenuhan kebutuhan akan dana tersebut dapat diperoleh melalui akumulasi penyusutan aktiva tetap, maupun dengan laba ditahan. Berkaitan dengan laba, perlu diingat bahwa tidak semua laba akan ditahan dan digunakan untuk membiayai operasi perusahaan. Sebagian laba harus dibagikan sebagai dividen kepada para pemegang saham, sehingga semakin tinggi laba, maka semakin tinggi dividen yang harus dibagikan. Akibatnya adalah proporsi laba ditahan akan semakin berkurang, dalam hal ini perusahaan harus mencari sumber dana dari luar, yaitu dengan hutang.

### **C. Profitabilitas**

#### **1. Pengertian Profitabilitas**

Profitabilitas merupakan faktor yang seharusnya mendapat perhatian penting karena untuk dapat melangsungkan hidupnya, suatu perusahaan harus berada dalam keadaan yang menguntungkan

---

<sup>12</sup> Setia Atmaja Lukas. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. (Yogyakarta: ANDI.2003). Hal. 205

(*profitable*). Tanpa adanya keuntungan (profit), maka akan sangat sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari luar. Para kreditur, pemilik perusahaan, dan terutama sekali dari pihak manajemen perusahaan akan berusaha meningkatkan keuntungan karena disadari benar betapa pentingnya arti dari profit terhadap kelangsungan dan masa depan perusahaan.<sup>13</sup>

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan mendapatkan laba melalui semua kemampuan, dan sumber yang ada seperti kegiatan penjualan, kas modal, jumlah karyawan, jumlah cabang, dan sebagainya.<sup>14</sup> Menurut Ahmad profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Analisis keuntungan biasanya didasarkan pada informasi yang terdapat dalam laporan laba rugi. Penghitungan rasio keuntungan menggunakan data dari neraca. Rasio-rasio tersebut dapat menunjukkan seberapa mampu perusahaan dalam menghasilkan laba.<sup>15</sup>

Perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mengurangi hutang. Hal ini disebabkan perusahaan mengalokasikan sebagian besar keuntungannya pada laba ditahan sehingga mengandalkan sumber internal

---

<sup>13</sup> Naser, Najjar, dan Petrov, Krasimir. 2011. Capital Structure Of Insurance Companies In Bahrain. *International Journal of Business and Management*. 6). Hal. 11

<sup>14</sup> Sofyan Syafri Harahap, *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan* (Jakarta : Rajawali Pers, 2013), hal. 304.

<sup>15</sup> Ahmad Ali, Dkk, Pengaruh Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Pada Perusahaan Telekomunikas, *Jurnal Ilmu Dan Riset Manajemen* 2015, Vol 4 No 9

dan relatif rendah menggunakan hutang. Semakin tinggi profitabilitas maka semakin rendah struktur modal.<sup>16</sup>

Tujuan utama perusahaan perbankan maupun non perbankan dalam manajemen modern adalah memaksimalkan nilai perusahaan untuk meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Peningkatan ini perusahaan dilakukan dengan memaksimalkan laba perusahaan dalam periode waktu tertentu. Dalam menukur tingkat pendapatan suatu perusahaan, dibutuhkan rasio profitabilitas yang dikenal dengan rasio rentabilitas.

Rasio profitabilitas dalam beberapa definisi disebutkan sebagai :

- a. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen perusahaan.<sup>17</sup>
- b. Rasio profitabilitas terdiri dari atas dua jenis, yaitu rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan penjualan dan rasio yang menunjukkan profitabilitas dalam kaitannya dengan investasi<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Nuswandari, Determinan Struktur Modal Dalam Perspektif Pecking Order Theory Dan Agency Theory...hal. 92-102.

<sup>17</sup> Kasmir, 2014 *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi 1, Cetakan Ke-7. Rajawali.Pers Hal. 196

<sup>18</sup> James, Wachowicz, M.J. *Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*, Diterjemahkan oleh Aria Farahmita, Amanugrani, Dan Taufik Hendrawan, Edisi Ke-12, Salemba Empat, Jakarta, 2005

- c. Rasio profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri<sup>19</sup>

Tujuan Rasio Profitabilitas, antara lain: (1) Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu, (2) Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dan tahun sekarang, (3) Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu, (4) Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri, (5) Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri, (6)

Profitabilitas bisa dihitung salah satunya dengan menggunakan rasio *Return On Assets* (ROA). ROA adalah perbandingan antara pendapatan bersih dengan rata-rata aktiva. Rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dengan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak. Rasio ini mengukur tingkat kembalian investasi yang telah dilakukan oleh perusahaan dengan menggunakan seluruh dana (aktiva) yang dimilikinya.<sup>20</sup> Jadi intinya ROA

---

<sup>19</sup> Agus, Sartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*. Edisi ke Empat BPFE.(Yogyakarta : 2010), hal.105

<sup>20</sup>Dwi Prastowo, *Analisis Laporan Keuangan Konsep dan Aplikasi*, (Yogyakarta : AMP YKPN, 1995), hal. 64.

adalah gambaran produktivitas bank dalam mengelola dana sehingga menghasilkan keuntungan.<sup>21</sup>

Untuk mengukur tingkat profitabilitas dalam pengukuran ini, digunakan rasio ROA (*Return On Asset*). Diukur dengan rumus sebagai berikut:<sup>22</sup>

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}}$$

Klasifikasi tingkat ROA menurut Peraturan Bank Indonesia (PBI) No. 14/18/PBI/2012 adalah sebagai berikut :

**Tabel 2.2**  
**Klasifikasi Tingkat ROA Menurut BI**

<b>Tingkat ROA</b>	<b>Predikat</b>
Diatas 1,22%	Sehat
0,99% - 1,22%	Cukup Sehat
0,77% - 0,99%	Kurang Sehat
Dibawah 0,77%	Tidak Sehat

Sumber: PBI BI, No. 14/18/PBI/2012

Berdasarkan tabel klasifikasi tingkat ROA, semakin besar ROA suatu bank maka semakin besar pula tingkat keuntungan yang dicapai bank tersebut dari segi penggunaan aset, peningkatan ROA juga menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik.

<sup>21</sup> Muhammad, *Manajemen Dana...*, Hal.159.

<sup>22</sup> Agus...Hal 54.

## 2. Profitabilitas Menurut Prespektif Islam

Dasar hukum Islam tentang investasi terdapat dalam dalil Al – Qur'an dan Al – Hadits berikut : Dalil tentang Investasi :

وَقُلِ اعْمَلُوا فَسَيَرَى اللَّهُ عَمَلَكُمْ وَرَسُولُهُ وَالْمُؤْمِنُونَ ۖ  
 وَسَتُرَدُّونَ إِلَىٰ عَالَمِ الْغَيْبِ وَالشَّهَادَةِ فَيُنبِّئُكُمْ بِمَا كُنْتُمْ تَعْمَلُونَ

*Dan Katakanlah: "Bekerjalah kamu, Maka Allah dan Rasul-Nya serta orang-orang mukmin akan melihat pekerjaanmu itu, dan kamu akan dikembalikan kepada (Allah) yang mengetahui akan yang ghaib dan yang nyata, lalu diberitakan-Nya kepada kamu apa yang telah kamu kerjakan." (QS. At – Taubah 105)*

Dalil tentang Kinerja : Jadilah orang pertama, jangan menjadi orang kedua, apaagi yang ketiga. Barangsiapa yang hari ini lebih baik dari hari kemaren maka ia termasuk golongan yang beruntung. Barangsiapa yang hari ini sama dengan hari kemarin maka ia termasuk golongan yang merugi. Dan barangsiapa yang hari ini lebih buruk dari hari kemarin, maka ia termasuk golongan yang celaka. (HR. Thabrani)

## 3. Hubungan antara Profitabilitas dengan Struktur Modal

Pada umumnya, perusahaan-perusahaan yang memiliki tingkat keuntungan tinggi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan mereka untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.<sup>23</sup> Dalam hal ini perusahaan akan cenderung memilih laba ditahan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan. Sehingga dapat disimpulkan, semakin tinggi ROA,

<sup>23</sup> Setia Atmaja Lukas. *Manajemen Keuangan*. Edisi 3. (Yogyakarta: ANDI.2003). Hal. 205.

maka semakin kecil proporsi hutang di dalam struktur modal perusahaan. Adanya biaya-biaya seperti biaya asimetri informasi dan biaya kebangkrutan pada penggunaan dana eksternal menyebabkan penggunaan dana milik sendiri (laba ditahan) oleh perusahaan dianggap lebih murah. Karena itu perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi.

#### **D. Struktur Modal**

##### **1. Pengertian Struktur Modal**

Menurut Moeljadi struktur modal adalah proporsi antara utang jangka panjang dan modal sendiri.<sup>24</sup> Sedangkan menurut struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari utang jangka pendek yang bersifat permanen, utang jangka panjang dengan modal sendiri yang terdiri dari saham preferen dan saham biasa.<sup>25</sup> Menurut James struktur modal perusahaan merupakan campuran atau proporsi antara utang jangka panjang dan ekuitas, dalam rangka mendanai investasinya (*operating assets*).<sup>26</sup> Namun menurut James struktur modal adalah bauran atau proporsi pendanaan permanen jangka panjang perusahaan yang diwakili oleh hutang, saham preferen dan ekuitas saham

---

<sup>24</sup>Moeljadi, *Manajemen Keuangan Pendekatan Kuantitatif Dan Kualitatif Jilid 1*. Edisi 1. (Malang: Bayumedia Publishing, 2006), Hal. 236.

<sup>25</sup> Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*. (Jakarta : Mitrawicana Media, 2007). Hal. 179.

<sup>26</sup>Hendra Raharjaputra, *Manajemen Keuangan Dan Akuntansi Untuk Eksekutif Perusahaan*, (Jakarta : Salemba Empat, 2011), Hal .212.

biasa.<sup>27</sup>Jadi, berdasarkan beberapa referensi tersebut penulis dapat menyimpulkan bahwa struktur modal merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena baik buruknya struktur modal akan mempunyai efek langsung terhadap posisi finansial perusahaan, terutama dengan adanya hutang yang sangat besar akan memberikan beban kepada perusahaan. Dalam menentukan pemenuhan kebutuhan belanja perusahaan dengan sumber pendanaan jangka panjang yang berasal dari dana internal dan dana eksternal, dengan demikian struktur modal adalah struktur keuangan dikurangi utang jangka pendek. perhitungan struktur modal adalah sebagai berikut :

$$\text{Struktur modal} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Modal sendiri}}$$

a. Teori Struktur Modal

Struktur modal merupakan perimbangan antara penggunaan modal pinjaman yang terdiri dari tiga komponen yaitu hutang jangka pendek, hutang jangka panjang dan modal sendiri.<sup>28</sup> Sedangkan menurut Sjahrial banyak sekali teori struktur modal yang dijelaskan di

---

<sup>27</sup> James Horne Dkk, *Fundamentals Of Financial Management-Prinsip Manajemen Keuangan Buku 2* .Edisi 12. (Jakarta: Salemba Empat, 2007), Hal 232

<sup>28</sup> Eugen Brigham, Housto, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Salemba Empat, 2011),Hal.99.

berbagai sumber.<sup>29</sup> Teori struktur modal dibagi menjadi dua kelompok yaitu:

1) Teori Struktur Modal Tradisional

a) Pendekatan Laba Bersih (*Net Income Approach*)

Pendekatan laba bersih (NI) mengasumsikan bahwa investor mengaplikasikan atau menilai laba perusahaan dengan tingkat kapitalisasi yang konstan dan perusahaan dapat meningkatkan jumlah utangnya dengan tingkat biaya utang yang konstan pula. Karena tingkat kapitalisasi dan biaya hutang konstan maka semakin besar jumlah utang yang digunakan perusahaan, biaya modal rata-rata tertimbang semakin kecil akibat penggunaan utang yang semakin besar. Teori ini menyatakan bahwa nilai perusahaan meningkat jika perusahaan menggunakan utang semakin besar.<sup>30</sup>

b) Pendekatan Laba Operasi Bersih (*Net Operating Income = NOI Approach*)

Pendekatan ini melihat bahwa biaya modal rata-rata tertimbang konstan berapapun tingkat utang yang digunakan oleh perusahaan.

---

<sup>29</sup> Dermawan Sjahrial, *Manajemen Keuangan*, (Jakarta : Mitrawicana Media,2007). Hal.179.

<sup>30</sup> *Ibid.*, Hal.181.

1. Diasumsikan bahwa biaya utang konstan seperti halnya dalam pendekatan laba bersih.
2. Penggunaan utang yang semakin besar oleh pemilik modal sendiri dilihat sebagai peningkatan risiko perusahaan.

Oleh karena itu tingkat keuntungan yang diisyaratkan oleh pemilik modal sendiri akan meningkat sebagai akibat meningkatnya risiko perusahaan. Konsekuensinya biaya modal rata-rata tertimbang tidak mengalami perubahan dan keputusan struktur modal menjadi tidak penting.<sup>31</sup>

c) Pendekatan Tradisional (*Traditional Approach*)

Pendekatan ini paling banyak dianut oleh para praktisi dan akademisi. Mereka memilih diantara kedua pendekatan diatas. Pendekatan ini mengasumsikan bahwa hingga suatu *leverage* tertentu, risiko perusahaan tidak mengalami perubahan sehingga baik biaya utang maupun tingkat kapitalisasi relatif konstan. Namun demikian setelah *leverage* atau rasio utang tertentu, biaya utang dan biaya modal sendiri meningkat. Peningkatan biaya modal sendiri ini akan semakin besar dan bahkan akan lebih besar daripada penurunan biaya karena penggunaan utang yang lebih kecil. Akibatnya biaya

---

<sup>31</sup> *Ibid.*, Hal 181.

modal rata-rata tertimbang pada awalnya menurun dan setelah *leverage* akan meningkat.

Oleh karena itu nilai perusahaan mula-mula meningkat dan akan menurun sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan demikian menurut pendekatan tradisional terdapat struktur modal yang optimal untuk setiap perusahaan. Struktur modal yang optimal tersebut terjadi pada saat nilai perusahaan maksimum atau struktur modal yang mengakibatkan biaya modal rata-rata tertimbang minimum.<sup>32</sup>

## 2) Teori Struktur Modal Modern

### a. Model Modigliani –Miller (MM) Tanpa Pajak<sup>33</sup>

Teori ini menggunakan asumsi seperti :

- 1) Risiko bisnis diukur dengan EBIT (*Standard deviation earning before interest and taxes* = deviasi standar laba sebelum bunga dan pajak)
- 2) Investor memiliki pengharapan yang sama tentang EBIT perusahaan dimasa mendatang
- 3) Saham obligasi diperjual belikan di suatu pasar modern

---

<sup>32</sup> *Ibid.*, Hal. 182.

<sup>33</sup> *Ibid.*, Hal. 183.

4) Seluruh aliran kas adalah sama jumlahnya setiap periode hingga waktu tak terhingga. Dengan kata lain pertumbuhan perusahaan adalah nol atau EBIT selalu sama

b. Model Modigliani –Miller (MM) Dengan Pajak

Tahun 1963, MM menerbitkan artikel sebagai lanjutan teori MM tahun 1958. Asumsi yang diubah adalah adanya pajak terhadap penghasilan perusahaan.<sup>34</sup> Dengan adanya pajak ini, MM menyimpulkan bahwa utang berpengaruh menjadi lebih risiko. karena alasan ini, maka tingkat pengembalian yang disyaratkan oleh pemegang saham akan meningkat, seiring dengan meningkatnya utang. Penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan karena biaya bunga utang adalah biaya yang mengurangi pembayaran pajak.<sup>35</sup>

c. Model Miller

Tahun 1976, Miller menyajikan suatu teori struktur modal yang juga meliputi pajak untuk penghasilan pribadi, pajak pribadi ini adalah :

- 1) Pajak penghasilan dari saham
- 2) Pajak penghasilan dari obligasi

---

<sup>34</sup> Eugen Brigham, Housto, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Hal.179.

<sup>35</sup> Said, chandra, *finon manajemen keuangan untuk non keuangan*, (Jakarta : Rajawali Pers, 2015), Hal.106.

Kelemahan utama model Miller dan Modigliani Miller adalah mengabaikan faktor yang disebut sebagai *financial distress* dan *agency costs*

d. *Financial Distress* dan *Agency Costs*

*Financial distress* adalah kondisi dimana perusahaan mengalami kesulitan keuangan dan terancam bangkrut. Jika perusahaan mengalami kebangkrutan maka akan timbul biaya kebangkrutan yang disebabkan oleh : keterpaksaan menjual aset dibawah harga pasar, biaya likuidasi perusahaan, rusaknya aset tetap dimakan waktu sebelum terjual, dan sebagainya. *Bankruptcy costs* ini termasuk *direct cost of financial distress*.

Selain itu ancaman akan terjadinya *financial distress* juga merupakan biaya karena manajemen cenderung menghabiskan waktu untuk menghindari kebangkrutan daripada membuat keputusan perusahaan yang baik. Pada umumnya kemungkinan terjadi *financial distress* semakin meningkat dengan meningkatnya penggunaan utang. Logikanya adalah semakin besar penggunaan utang, semakin besar pula beban biaya bunga, semakin besar profitabilitas bahwa penurunan penghasilan akan menyebabkan *financial distress*.

*Agency costs* atau biaya keagenan adalah biaya yang timbul karena perusahaan menggunakan utang dan melibatkan hubungan antara pemilik perusahaan dan kreditor. Biaya keagenan ini muncul dari problem keagenan. Jika perusahaan menggunakan utang, ada kemungkinan pemilik perusahaan melakukan tindakan yang merugikan kreditor . misalnya perusahaan melakukan investasi pada proyek-proyek yang berisiko tinggi. Ini jelas merugikan kreditor.

e. Model Gabungan (*Trade Off Model* )

Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal optimal dapat dicapai dengan menyeimbangkan keuntungan perlindungan pajak dengan biaya sebagai akibat penggunaan utang yang semakin besar. Dengan kata lain terdapat *trade-off* biaya dan manfaat atas penggunaan utang. Semakin besar proporsi utang akan semakin besar perlindungan pajak yang diperoleh tetapi semakin besar pula biaya kebangkrutan yang mungkin timbul. Namun perlu diingat bahwa model ini juga tidak dapat menentukan struktur modal optimal secara pasti.

f. Teori Informasi Tidak Simetris (*Asymmetric Information Theory*)

*Asymmetric information* adalah kondisi dimana suatu pihak memiliki informasi lebih banyak dari pihak lain. Karena

*asymmetric information*, manajemen perusahaan tahu lebih banyak tentang perusahaan dibanding investor di pasar modal. Jika manajemen perusahaan ingin memaksimalkan nilai untuk pemegang saham saat ini, bukan pemegang saham baru maka ada kecenderungan bahwa jika perusahaan memiliki prospek yang cerah, manajemen tidak akan menerbitkan saham baru tetapi menggunakan laba ditahan, selain itu jika prospek kurang baik manajemen menerbitkan saham baru untuk memperoleh dana.

Karena adanya *asymmetric information* perusahaan cenderung memelihara kemungkinan berutang untuk dapat mengambil keuntungan dari kesempatan investasi yang baik tanpa harus menerbitkan saham baru pada harga yang sesuai turun akibat pertanda jelek (*bad signaling*).

#### **E. Kajian Penelitian Terdahulu**

Penelitian terdahulu yang menguji pengaruh risiko bisnis, pertumbuhan aset, dan profitabilitas, terhadap struktur modal sebenarnya telah banyak dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya, akan tetapi masih terpisah yaitu adanya perbedaan variabel penelitian serta objek penelitiannya yang sesuai dengan kriteria yang diinginkan oleh peneliti tersebut.

Penelitian ini merupakan pengembangan dari beberapa penelitian terdahulu.

## 1. Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Siti Hardanti dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui Pengaruh Size, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko, Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode kuantitatif dengan teknik data skunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis tidak signifikan terhadap struktur modal<sup>36</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Fitriani et all dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui apakah Pengaruh Risiko Bisnis dan Pajak terhadap Struktur Modal (Studi Empiris Pada Perusahaan Sector *Real Estate, Property And Bulding Construction* yang terdaftar di BEI). Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah menggunakan metode kuantitatif dengan teknik data skunder. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.<sup>37</sup>

## 2. Pertumbuhan Aset terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Yoko Mulviawan dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan

---

<sup>36</sup> Siti Hardanti, pengaruh size, likuiditas, profitabilitas, risiko, dan pertumbuhan penjualan terhadap struktur modal,(studi empiris pada perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia), *Jurnal Akuntansi dan Investasi* Vol. 11 No. 2, halaman: 148-165, Juli 2010 (Yogyakarta : t.p, 2010),

<sup>37</sup> Aprilia Fitria dkk, Skripsi, *Pengaruh Risiko Bisnis Dan Pajak Terhadap Struktur Modal*, (Studi Empiris Pada Perusahaan Sector *Real Estate, Property And Bulding Construction* yang terdaftar di BEI),(Jakarta : t,p 2013)

Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realestate dan Property di BEI. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif menggunakan data primer.<sup>38</sup>

Penelitian yang dilakukan Khusnul Fatikha dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal (Studi Pada Bank Umum Syariah Tahun 2010-2015), metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode teknik sampling jenuh.<sup>39</sup>

### 3. Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Penelitian yang dilakukan Nantyo Kristian dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Struktur Modal dan rasio aktivitas sebagai intervening. Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kuantitatif menggunakan data sekunder.<sup>40</sup>

Penelitian yang dilakukan oleh Indah Ayu Wahyuni dengan tujuan peneliti adalah untuk mengetahui pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghematan pajak terhadap struktur modal. Metode

---

<sup>38</sup> Yoko Mulviawan. Skripsi. (*Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Realestate dan Property di BEI 2005-2011*), (t.p:2017)

<sup>39</sup> Khusnul Fatikha, Skripsi, *analisis yang mempengaruhi faktor-faktor strukdur modal, (Studi kasus pada bank umum syariah tahun 2010-2015)*, (Madura : t.p, 2016)

<sup>40</sup> Natyo Kristian, pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap struktur modal dan rasio aktivitas sebagai intervening, *Jurnal ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 12 (2014)

yang digunakan dalam peneliti ini adalah kuantitatif dan kualitatif menggunakan data sekunder.<sup>41</sup>

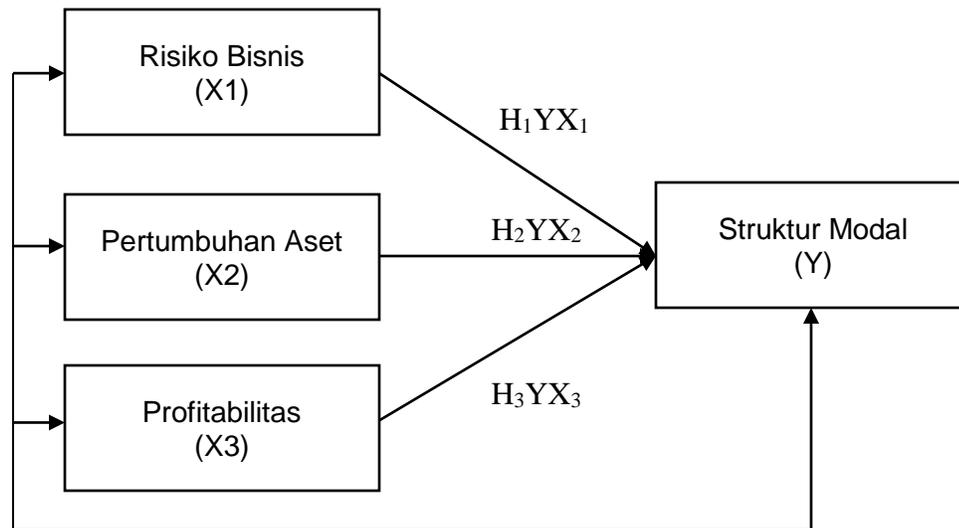
#### **F. Kerangka Penelitian**

Paradigma kuantitatif merupakan suatu pendekatan penelitian yang dibangun berdasarkan filsafat positifisme, dan di dalam metode kuantitatif dianut suatu paradigma bahwa dalam setiap peristiwa sosial mengandung elemen-elemen tertentu yang berbeda-beda dan dapat berubah. Elemen-elemen dimaksud disebut dengan variabel. Variabel dari setiap peristiwa, baik yang melekat padanya maupun yang memengaruhi atau dipengaruhi cukup banyak, karena itu tidak mungkin menangkap seluruh variabel tersebut secara keseluruhan. Atas dasar itu, dalam penelitian kuantitatif ditekankan agar obyek penelitian diarahkan pada variabel-variabel tertentu saja yang dinilai paling relevan. Gambar 2.1 menjelaskan hubungan variabel-variabel yang diteliti, baik variabel dependen maupun independen.

---

<sup>41</sup> Indah Ayu Trie Wahyuni, Skripsi, *pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas dan penghemat pajak terhadap struktur modal*, (Bali : t.p, 2014)

**Gambar 2.1**  
**Kerangka Penelitian**



Keterangan:

$H_1 YX_1$  menjelaskan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan karya ilmiah oleh Khusnul Fatika yang menunjukkan bahwa risiko bisnis mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.<sup>42</sup>

$H_2 YX_2$  menjelaskan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan karya ilmiah oleh Friska Firmanti yang menunjukkan bahwa pertumbuhan aset mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.<sup>43</sup>

<sup>42</sup> Indah Fatmawati, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada Bank syariah 2010-2013.....*

<sup>43</sup> Friska, Firmanti. *Faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal perusahaan manufaktur di bursa efek indonesia.....*

H<sub>3</sub>YX<sub>3</sub> menjelaskan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh terhadap struktur modal. Hal ini sesuai dengan karya ilmiah oleh Puspita Prima Ayunda yang menunjukkan bahwa profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.<sup>44</sup>

## G. Hipotesis peneliti

### 1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal

Dalam setiap perusahaan keputusan manajemen yang tepat akan menghasilkan keseimbangan antara aset dan efek yang membuat tingkat risiko bisnis rendah sehingga menarik entitas investor untuk mempertimbangkan investasi dana dalam operasi perusahaan. Risiko bisnis mewakili tingkat risiko dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak menggunakan pendanaan melalui utang. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi akan cenderung menggunakan utang dalam jumlah kecil karena utang dapat menyebabkan *financial distress* perusahaan meningkat kecil.

Teori agensi dikatakan bahwa manajer lebih cenderung tidak menyukai risiko karena terdapat suatu ketidakpastian. Oleh karena itu, manajer lebih memilih untuk menggunakan hutang sebagai pembiayaan dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang tinggi cenderung menghindari penambahan pendanaan melalui modal asing

---

<sup>44</sup> Puspita Prima Ayunda, *Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal pada perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada Tahun 2007-2011* .....

dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko yang rendah. Hal ini juga akan meningkatkan kemungkinan kebangkrutan.<sup>45</sup>

Risiko bisnis berpengaruh terhadap struktur modal, Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>1</sub> : Risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

## 2. Pengaruh Pertumbuhan Aset Terhadap Struktur Modal

Semakin tinggi pertumbuhan aset maka semakin tinggi struktur modalnya berarti semakin besar aset tetap yang dapat dijadikan agunan hutang oleh perusahaan tersebut. Sebaliknya, semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan, semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin hutang jangka panjangnya. Didalam *trade off theory* dijelaskan bahwa salah satu jaminan yang bisa digunakan untuk memperoleh pinjaman berupa utang adalah aset tetap, dalam teori ini juga dijelaskan bahwa perusahaan dengan pertumbuhan aset tetap yang tinggi akan memiliki peluang yang lebih baik untuk memperoleh pinjaman utang dengan menggunakan aset tetap sebagai jaminan. Pertumbuhan aset berpengaruh positif terhadap struktur modal.<sup>46</sup>

Oleh karena itu, hipotesis yang diajukan adalah :

H<sub>2</sub> : Pertumbuhan aset berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

---

<sup>45</sup> Bagus, Ida Adiyana Dan Ardiana Agus Putu.2014.*Pengaruh Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Perumbuhan Aset, Profitabilitas Dan Likuiditas Pada Struktur Modal*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana Vol 9 No 3. Hal 791.

<sup>46</sup> *Ibid.*,Hal 792.

### 3. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aset maupun modal sendiri. Profitabilitas merupakan pendapatan untuk membiayai investasi yang ditunjukkan untuk menghasilkan keuntungan. Stabilitas profitabilitas merupakan salah satu hal penting yang harus diperhatikan manajer di dalam pemilihan struktur modal.<sup>47</sup> Semakin stabil profitabilitas berarti semakin kecil pinjaman karena bertambah besarnya kemungkinan perusahaan mampu untuk memenuhi kewajiban tetapnya. Profitabilitas mempunyai pengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

H<sub>3</sub>: profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

---

<sup>47</sup> Eugen Brigham, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*...Hal.188.