

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, DAN
PERTUMBUHAN ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL
PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX***

SKRIPSI

*Diajukan sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi
Strata Satu (S1) pada Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi
Universitas Negeri Padang*



Oleh

DELA KHOIRIYAH
2016/16069001

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI PADANG**

2020

HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI

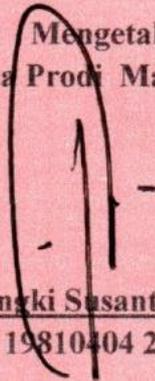
**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN
ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX***

Nama : Dela Khoiriyah
BP/NIM : 2016/16059001
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

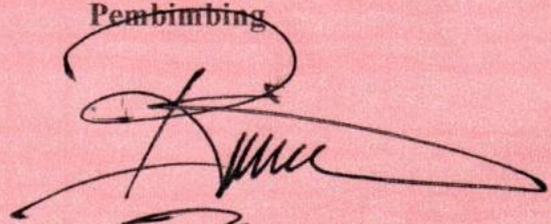
Padang, Februari 2020

Disetujui oleh:

Mengetahui,
Ketua Prodi Manajemen S-1


Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D
NIP. 19810404 200501 1 002

Pembimbing


Dr. Rosyeni Rasvid, SE, ME
NIP. 19610214 198912 2 001

HALAMAN PENGESAHAN LULUS UJIAN SKRIPSI

**PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN
ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG
TERDAFTAR DI JAKARTA *ISLAMIC INDEX***

Nama : Dela Khoiriyah
BP/NIM : 2016/16059001
Jurusan : Manajemen
Keahlian : Keuangan
Fakultas : Ekonomi

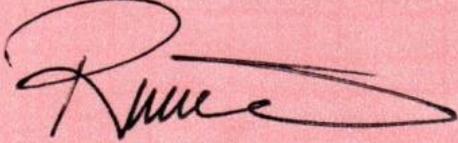
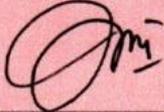
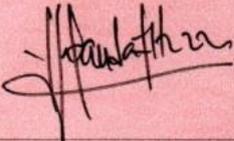
Dinyatakan lulus setelah diuji di depan Tim Penguji Skripsi

Jurusan Manajemen S-1

Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Padang

Padang, Februari 2020

Nama	Tim Penguji	Tanda Tangan
Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME	Ketua	
Dina Patrisia, SE, M.Si. AK, Ph.D	Anggota	
Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si	Anggota	

SURAT PERNYATAAN

Saya yang bertandatangan di bawah ini:

Nama : Dela Khoiriyah
NIM/ TM : 16059001/2016
Tempat / Tanggal Lahir : Mekar Jaya / 18 Agustus 1998
Jurusan : Manajemen S-1
Keahlian : Manajemen Keuangan
Fakultas : Ekonomi
Alamat : Jl. Simpang Tiga No 9
No. Hp/Telephone : 085377218090

Dengan ini saya menyatakan bahwa:

1. Skripsi ini adalah asli dan belum pernah diajukan untuk kepentingan akademik baik di Universitas Negeri Padang maupun di perguruan tinggi lain.
2. Karya tulis ini murni dengan gagasan, rumusan, dan pemikiran saya sendiri tanpa bantuan pihak lain kecuali arahan dosen pembimbing.
3. Dalam skripsi ini tidak terdapat karya atau pendapat yang ditulis atau diterbitkan orang lain kecuali tertulis dengan jelas di cantumkan pada daftar pustaka.
4. Skripsi ini sah apabila telah ditandatangani oleh dosen pembimbing, tim penguji dan ketua Jurusan.

Demikianlah pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila dikemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran di dalam pernyataan ini, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar akademik yang telah diperoleh karena skripsi ini, serta sanksi lainnya sesuai dengan aturan yang berlaku.

Padang, Februari 2020

Yang menyatakan,



Dela Khoiriyah
NIM. 16059001

ABSTRAK

Dela Khoiriyah : **Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan**
(2016/16059001) **Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal**
Perusahaan Yang Terdaftar Di Jakarta
Islamic Index

Dosen Pembimbing : **Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME**

Struktur modal merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang dengan modal sendiri. komposisi yang tepat dalam membuat keputusan struktur modal akan menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan, serta menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan dan investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh risiko bisnis profitabilita, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

Penelitian ini tergolong penelitian kausatif. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* tahun 2014-2018. Sampel pada penelitian ini ditentukan dengan *purposive sampling* berdasarkan kriteria perusahaan yang masuk pada daftar Jakarta *Islamic Index* lalu perusahaan yang berturut-turut masuk di dalam peringkat Jakarta *Islamic Index* selama kurun waktu 2014-2018. Sampel pada penelitian ini yaitu sebanyak 14 perusahaan dengan 70 pengamatan untuk masing-masing variabel. Jenis data yang digunakan adalah data sekunder dari website www.idx.co.id. Metode analisis yang digunakan adalah analisis regresi berganda, yang terdiri dari uji asumsi klasik dan uji hipotesis dengan menggunakan program SPSS versi 25.

Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*, pertumbuhan asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index*. Nilai koefisien determinasi sebesar 35,7%, sedangkan sisanya sebesar 63,3% dipengaruhi oleh faktor lain diluar penelitian ini

Kata kunci: Struktur Modal, Resiko Bisnis, Profitabilitas, dan
Pertumbuhan Asset

KATA PENGANTAR



Puji syukur penulis ucapkan atas kehadiran Allah SWT yang melimpahkan rahmat, taufik dan hidayah-Nya, sehingga penulis mampu menyelesaikan skripsi yang berjudul **“Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index”**. Skripsi ini dikerjakan demi memenuhi salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada jurusan Manajemen S-1 Keahlian Keuangan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang. Penulis menyadari bahwa skripsi ini bukanlah tujuan akhir dari belajar karena belajar adalah sesuatu yang tidak terbatas.

Terselesainya skripsi ini tentunya tidak lepas dari dorongan dan uluran tangan berbagai pihak oleh karena itu penulis mengucapkan terima kasih kepada:

1. Bapak Prof. Ganefri, Ph.D selaku Rektor Universitas Negeri Padang yang telah menjadi pemimpin di Institusi ini.
2. Bapak Dr. Idris, M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah menyediakan fasilitas kuliah dan izin dalam menyelesaikan skripsi ini.
3. Bapak Perengki Susanto, SE, M.Sc, Ph.D selaku Ketua Jurusan Manajemen S1, Ibu Yuki Fitria, SE, MM selaku Sekretaris Jurusan Manajemen S1, Ibu Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku Pembimbing Akademik dan Bapak Supan, A.Md selaku Staf Tata Usaha Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Padang yang telah memberikan bantuan administrasi dan membantu kemudahan dalam penelitian dan penulisan skripsi ini.
4. Ibu Dr. Rosyeni Rasyid, SE, ME selaku pembimbing yang telah memberikan ilmu, pengarahan, perhatian, masukan serta waktu kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
5. Ibu Dina Patrisia, SE, M.Si, Ph.D dan Ibu Yolandafitri Zulvia, SE, M.Si selaku penguji yang telah memberikan kritik dan saran yang membangun demi kesempurnaan skripsi ini.

6. Teristimewa penulis ucapkan terimakasih yang sebanyak-banyaknya kepada Ayahanda Hisam S.Pd, Ibunda Ermiati, Abang Harisman SP, Adikku Saifuddin dan Shofia Nurfadhila, Kandaku Ari Aldi Putra Pratama S.Pd, M.Pd dan keluarga besar yang telah memberikan kesungguhan do'a, bantuan moril maupun materil kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi ini.
7. Teman-teman Manajemen 2016, khususnya konsentrasi Manajemen Keuangan dan Pusat Pengembangan Ilmiah dan Penelitian Mahasiswa (PPIPM) yang telah memberikan semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.
8. Terakhir kepada teman-teman dan sahabat penulis di padang seperti melati, mifta, wiwik, okta, rosi, ikhwan, yoren, hanifa, dewi lestari, putri suprijani, fadhilatunnisa, fifi dan teman-teman penulis di jambi yaitu tari, ufi, sundari, tyaz yang telah memberi bantuan, semangat dan motivasi kepada penulis untuk menyelesaikan skripsi ini.

Penulis menyadari bahwa skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, maka saran dan kritik yang konstruktif dari semua pihak diharapkan demi penyempurnaan selanjutnya. Akhirnya hanya kepada Allah SWT kita kembalikan semua urusan dan semoga skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak, khususnya bagi penulis dan para pembaca pada umumnya, semoga Allah SWT meridhoi dan dicatat sebagai ibadah disisi-Nya, Aamiin.

Padang, Februari 2020

Penulis

DAFTAR ISI

ABSTRAK	i
KATA PENGANTAR	ii
DAFTAR ISI	iv
DAFTAR TABEL	vii
DAFTAR GAMBAR	viii
DAFTAR LAMPIRAN	viii
BAB I PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang.....	1
B. Identifikasi Masalah.....	12
C. Batasan Masalah	13
D. Rumusan Masalah.....	13
E. Tujuan Penelitian.....	14
F. Manfaat Penelitian	14
BAB II KAJIAN TEORI	16
A. Kajian Teori.....	16
1. Teori Struktur Modal.....	16
2. Definisi Struktur Modal.....	25
3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal	26
4. Risiko bisnis.....	27
5. Profitabilitas.....	30
6. Pertumbuhan Aset	31
7. <i>Jakarta Islamic Index</i>	32

B. Penelitian yang Relevan.....	33
C. Kerangka Konseptual.....	36
D. Hipotesis Penelitian	39
BAB III METODE PENELITIAN	40
A. Jenis Penelitian	40
B. Tempat dan Waktu Penelitian	40
C. Populasi dan Sampel	41
D. Jenis dan Sumber Data.....	42
E. Metode Pengumpulan Data.....	43
F. Definisi Operasional	43
G. Teknik Analisis Data	45
BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN.....	51
A. Deskripsi Umum Objek Penelitian	51
1. Gambaran Umum Jakarta <i>Islamic Index</i> (JII).....	51
2. Profil Objek Penelitian	53
B. Hasil Penelitian.....	58
1. Analisis Deskriptif	58
2. Uji Asumsi Klasik	62
3. Uji Hipotesis	67
C. Pembahasan.....	72
1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal.....	72
2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Struktur Modal	75
3. Pengaruh Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal	77

BAB V PENUTUP	80
A. Kesimpulan.....	80
B. Saran	82
DAFTAR PUSTAKA	83
LAMPIRAN	86

DAFTAR TABEL

Tabel 1. Analisis DER perusahaan yang terdaftar di <i>Jakarta Islamic Index</i>	5
Tabel 2. Analisis Risiko Bisnis perusahaan Jakarta <i>Islamic Index</i>	7
Tabel 3. Analisis profitabilitas perusahaan Jakarta <i>Islamic Index</i>	9
Tabel 4. Analisis pertumbuhan asset perusahaan Jakarta <i>Islamic Index</i>	10
Tabel 5. Penelitian Terdahulu terkait Struktur Modal	33
Tabel 6. Proses Penarikan Jumlah Sampel.....	42
Tabel 7. Sampel Perusahaan yang Terdaftar di JII 2014-2018	42
Tabel 8. Definisi Operasional.....	58
Tabel 9. Analisis Deskriptif Variabel Struktur Modal 2014-2018	58
Tabel 10. Analisis Deskriptif Variabel Risiko Bisnis 2014-2018	59
Tabel 11. Analisis Deskriptif Variabel Profitabilitas 2013-2017.....	60
Tabel 12. Analisis Deskriptif Variabel Pertumbuhan Asset 2014-2018.....	61
Tabel 13. Deskriptif Statistik Antar Variabel.....	62
Tabel 14. Hasil Uji Normalitas.....	63
Tabel 15. Hasil Uji Multikolinearitas	64
Tabel 16. Hasil Uji Heteroskedastisitas	65
Tabel 17. Hasil Uji Autokorelasi	66
Tabel 18. Hasil Uji Autokorelasi	67
Tabel 19. Hasil Analisis Regresi Berganda.....	68
Tabel 20. Hasil Uji Koefisien Determinasi	69
Tabel 21. Hasil Analisis Uji F (Secara Simultan)	70
Tabel 22. Hasil Analisis Uji t (Secara Parsial)	71

DAFTAR GAMBAR

Gambar 1 Nilai Rata-Rata DER Perusahaan Jakarta <i>Islamic Index</i>	5
Gambar 2. Kerangka Konseptual.....	38

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Data Nilai Struktur Modal, Risiko Bisnis, Profitabilitas dan Pertumbuhan Asset Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta <i>Islamic Index</i>	86
Lampiran 2. Hasil Statistik Deskriptif	88
Lampiran 3. Hasil Uji Normalitas	88
Lampiran 4. Hasil Uji Multikolinearitas	89
Lampiran 5. Hasil Uji Heterokedastisitas	89
Lampiran 6. Hasil Uji Autokorelasi	90
Lampiran 7. Hasil Uji Autokorelasi	90
Lampiran 8. Hasil Uji Analisis Regresi Berganda.....	91
Lampiran 9. Hasil Uji Koefisien Determinasi (R^2)	91
Lampiran 10. Hasil Analisis Uji F.....	92
Lampiran 11. Hasil Analisis Uji t.....	92

BAB I

PENDAHULUAN

Bab satu menjelaskan tentang latar belakang masalah, dilanjutkan dengan rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian dan diakhiri dengan manfaat penelitian.

A. Latar Belakang

Perusahaan adalah setiap bentuk usaha yang melakukan kegiatan secara tetap dan terus menerus dengan memperoleh keuntungan dan atau laba, baik yang diselenggarakan oleh orang perorangan maupun badan usaha yang berbentuk badan hukum atau bukan badan hukum, yang didirikan dan berkedudukan dalam wilayah Negara Republik Indonesia (Undang-Undang No.8 Tahun 1997).

Setiap perusahaan memerlukan modal yang efektif dalam mengembangkan bisnisnya. Pendanaan perusahaan merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana perusahaan. Sumber pendanaan yang didapat oleh suatu perusahaan dapat berasal dari internal maupun eksternal perusahaan..

Salah satu fungsi yang dilakukan oleh manajer keuangan adalah membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana (Sudana, 2011). Keputusan pendanaan bertujuan untuk dapat menyeimbangkan dan mengkombinasikan sumber-sumber dana perusahaan agar mendapatkan komposisi yang optimal. Keputusan pendanaan yang dilakukan harus mampu meminimalkan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan. Keputusan

pendanaan yang optimal dapat dilihat dari struktur modal perusahaan.

Menurut Halim (2015) struktur modal pada dasarnya merupakan perbandingan antara total utang dengan total modal sendiri. Sedangkan menurut Sulindawati et al. (2017) struktur modal adalah perimbangan atau perbandingan antara modal asing dan modal sendiri. Modal asing dalam hal ini adalah utang baik dalam jangka panjang maupun dalam jangka pendek. Sedangkan modal sendiri bisa terbagi atas laba ditahan dan bisa juga dengan penyertaan kepemilikan perusahaan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang dengan modal sendiri.

Dari sisi perusahaan, komposisi yang tepat dalam membuat keputusan struktur modal akan menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan, serta menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Menurut Husnan (2006) struktur modal yang dapat memaksimalkan nilai perusahaan atau harga saham adalah struktur modal yang terbaik, sehingga perusahaan yang memiliki struktur modal yang baik akan mampu meningkatkan nilai perusahaan. Dari sisi investor, struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Riyanto, 2008).

Jakarta *Islamic Index* adalah salah satu indeks saham di Indonesia yang menghitung indeks harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang

memenuhi kriteria syariah. Keunikan dari JII adalah indeks pasar modal yang berbasis syariah yang dioperasikan pada perdagangan reguler atas panduan dari Dewan Syariah Nasional MUI. JII pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Tujuan dibentuknya Jakarta *Islamic Index* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia.

Jakarta *Islamic Index* dikenal sebagai perusahaan yang memiliki rasio permodalan yang cukup tinggi sehingga memiliki rasio hutang terhadap modal yang besar pula yakni rata-rata diatas 1,46 artinya lebih dari 146% modal perusahaan berasal dari total hutang (BEI,2019). Saham yang masuk kedalam Jakarta *Islamic Index* adalah saham yang kinerja perusahaannya tergolong baik secara fundamental serta terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI.

Adapun likuiditas yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen Jakarta *Islamic Index* (IDX, 2019) adalah: pertama, saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir. Kedua, dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir. Ketiga, dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi. Keempat, 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih. Alasan dilakukan

pada perusahaan di Jakarta *Islamic Indeks* karena beberapa studi yang dilakukan sebelumnya hanya pada saham konvensional, sehingga diperlukan penelitian pada kelompok saham syariah agar menjadi temuan baru dan sebagai pembanding apakah ada perbedaan hasil.

Struktur modal dapat diukur dari rasio perbandingan antara total utang terhadap modal sendiri yang biasa disebut *Debt to Equity Ratio (DER)* (Husnan, 2011). Joel G. Siegel dan Jae K. Shim (2000) mengatakan *Debt to Equity Ratio* sebagai ukuran yang dipakai dalam menganalisis laporan keuangan untuk memperlihatkan besarnya jaminan yang tersedia untuk kreditor.

Investor tidak hanya berorientasi terhadap laba, namun memperhitungkan tingkat risiko yang dimiliki oleh perusahaan apabila investor memutuskan menginvestasikan modal yang dimilikinya di perusahaan tersebut. Tingkat risiko perusahaan dapat tercermin dari *Debt to Equity Ratio (DER)* yang menunjukkan seberapa besar modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajiban perusahaan.

Melalui rasio ini kita dapat mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengembalikan utangnya dengan modal yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti semakin besar suatu perusahaan didanai oleh hutang daripada modal sendiri. Struktur modal yang optimal merupakan struktur modal yang akan memaksimalkan harga saham perusahaan, dan struktur ini pada umumnya meminta rasio hutang yang lebih rendah (Brigham dan Houston, 2011). Jika perusahaan terlalu banyak menggunakan utang,

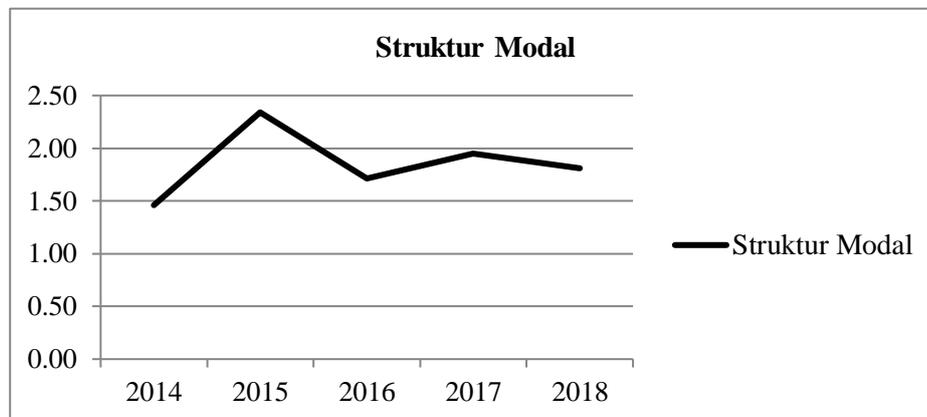
beban tetap yang dimiliki oleh perusahaan akan semakin besar yang berarti akan meningkatkan risiko finansial perusahaan.

Tabel 1. Analisis DER perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index*

No.	Kode	2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0,97	2,20	1,07	0,96	0,93
2	ASII	0,96	1,41	1,34	1,39	1,52
3	INDF	1,08	2,37	1,84	1,82	1,87
4	UNVR	2,11	2,26	2,56	2,96	1,75
5	WIKA	2,20	3,48	1,74	2,62	3,00
Rata-rata DER		1,46	2,34	1,71	1,95	1,81

Sumber : Diolah melalui Microsoft Excel 2007, 2019

Tabel 1 menampilkan perhitungan *debt to equity ratio* dari perusahaan-perusahaan terpilih yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* dari 2014 sampai dengan 2018. Untuk memudahkan dalam menganalisis DER maka penulis membuatnya dalam bentuk grafik berikut.



Gambar 1 Nilai Rata-Rata DER Perusahaan Jakarta Islamic Index

Sumber : Diolah melalui Microsoft Excel 2007, 2019

Berdasarkan gambar 1 dapat disimpulkan bahwa kecenderungan perusahaan di *Jakarta Islamic Index* memiliki rasio DER yang cukup tinggi dengan rata-rata diatas 1,46 artinya lebih dari 146% modal perusahaan berasal dari total utang. Hal ini disebabkan karena adanya peningkatan total utang

yang diikuti dengan penurunan total ekuitas perusahaan. Berdasarkan gambar diatas DER dari tahun 2014 – 2018 cenderung fluktuatif, sehingga perlu diteliti lebih lanjut faktor-faktor yang menyebabkannya.

Banyak faktor yang mempengaruhi struktur modal, salah satunya adalah risiko bisnis. Menurut Brigham dan Houston (2006), risiko didefinisikan sebagai kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Menurut (Gitman 2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Risiko bisnis perusahaan berpengaruh terhadap kelangsungan bisnis suatu 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.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang dapat menggunakan utang yang besar (karena kreditor akan meminta biaya utang yang tinggi). Semakin tinggi risiko bisnis maka semakin rendah struktur modal, yang mana kondisi ini kurang baik bagi perusahaan. Risiko bisnis diukur dengan menggunakan *leverage operasi*.

Tabel 2. Analisis Risiko Bisnis perusahaan Jakarta *Islamic Index*

No.	Kode	2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	0,09	1,67	-12,91	2,13	-0,57
2	ASII	-10,63	4,68	-27,61	1,14	2,00
3	INDF	1,38	0,80	2,98	0,93	1,16
4	UNVR	0,69	0,40	0,99	3,15	20,21
5	WIKA	7,76	0,87	2,55	0,50	2,93
Rata-rata Risiko Bisnis		-0,14	1,68	-6,80	1,57	5,15

Sumber : Diolah melalui Microsoft Excel 2007, 2019

Tabel 2 menunjukkan bahwa risiko bisnis perusahaan yang terdaftar di *Jakarta Islamic Index* cenderung rendah, yaitu berada dibawah 5,15%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan cenderung memilih pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan modal sendiri. Menurut *packing order theory*, semakin tinggi risiko bisnis, maka perusahaan harus menggunakan hutang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi menghasilkan laba yang berfluktuasi antara satu periode dengan periode lain, sehingga penggunaan hutang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan hutangnya.

Selain risiko bisnis, ada faktor lain yang mempengaruhi struktur modal yaitu profitabilitas. Menurut Sudana (2011) profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

Fungsi profitabilitas yang utama yaitu untuk pencatatan transaksi keuangan yang akan dicermati oleh para investor dan kreditor modal untuk menilai jumlah keuntungan yang diperoleh investor dan besaran laba

perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam membayar tagihan utang kepada kreditor berdasarkan tingkat penggunaan aset dan sumberdaya lainnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011;189) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih sedikit, hal ini dikarenakan laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan.

Berdasarkan perspektif *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Sebaliknya perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan utang yang tinggi.

Sedangkan berdasarkan perspektif *trade off theory* dari Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. Berdasarkan *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Semakin besar manfaat maka semakin besar utang akan ditambah.

Disini peneliti menghubungkan nilai ROE (t-1) 2013-2017 dengan nilai DER tahun sekarang 2014-2018 sehingga dapat diketahui berapa jumlah

modal sendiri yang akan digunakan untuk membiayai proses operasional perusahaan dan berapa besar hutang yang dibutuhkan untuk memenuhi kekurangan dari modal sendiri pada tahun berikutnya.

Berikut ini disajikan nilai ROE beberapa perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* tahun 2013-2017.

Tabel 3. Analisis profitabilitas perusahaan Jakarta *Islamic Index*

No.	Kode	2013	2014	2015	2016	2017
1	ADRO	0,07	0,22	0,16	0,18	0,28
2	ASII	0,18	0,16	0,14	0,14	0,15
3	INDF	0,13	0,12	0,11	0,14	0,13
4	UNVR	1,26	1,25	1,21	1,36	1,40
5	WIKA	0,21	0,15	0,13	0,09	0,09
Rata-rata Profitabilitas		0,37	0,38	0,35	0,38	0,41

Sumber : Diolah melalui Microsoft Excel 2007, 2019

Tabel 3 menunjukkan bahwa ROE berfluktuasi dengan nilai terendah 0,35 dan tertinggi 0,41. Jika dikaitkan dengan tabel 1 maka terlihat bahwa DER juga cenderung berfluktuasi dengan nilai DER terendah 1,46 dan tertinggi 2,34. Hal ini menandakan bahwa nilai ROE yang tinggi tidak menjamin rendahnya pemakaian hutang begitupun sebaliknya, rendahnya nilai ROE tidak menjamin tingginya pemakaian hutang suatu perusahaan.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi struktur modal adalah pertumbuhan asset. Menurut Atmaja (2008) pertumbuhan asset adalah perubahan total aktiva yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang asetnya dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif besar. Semakin tinggi pertumbuhan asset maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

Peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin

menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

Pertumbuhan asset yang tinggi membuat manajer lebih menyukai untuk melakukan investasi pada pendapatan setelah pajak dan mengharapkan kinerja yang lebih baik dalam pertumbuhan perusahaan secara keseluruhan.

Tabel 4. Analisis pertumbuhan asset perusahaan Jakarta Islamic Index

No.	Kode	2014	2015	2016	2017	2018
1	ADRO	18,45	3,05	6,62	5,35	15,65
2	ASII	10,30	3,99	6,69	12,97	16,52
3	INDF	10,05	6,86	-9,94	6,89	9,20
4	UNVR	6,99	10,15	6,46	18,55	2,39
5	WIKA	26,36	23,17	59,96	45,70	29,65
Rata-rata		14,43	9,44	13,96	17,89	14,68

Sumber : Diolah melalui Microsoft Excel 2007, 2019

Berdasarkan tabel 4 dapat dilihat bahwa rata-rata pertumbuhan asset perusahaan berada di atas 9,44% dan berfluktuasi dari tahun ketahun dengan pertumbuhan asset tertinggi di 2017 yaitu 17,89%. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan asset yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan hutang, sehingga ada hubungan positif antar *growth asset* dengan *debt equity ratio*.

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh risiko bisnis, profitabilitas, dan pertumbuhan asset terhadap struktur modal perusahaan menunjukkan hasil yang berbeda-beda sehingga dapat dikatakan belum konsisten. Hasil penelitian yang tidak konsisten pada variabel risiko bisnis

diantaranya dilakukan oleh Yolandafitri (2016), Anwar et al. (2015) dan Husent (2014) yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Bertentangan dengan itu, Kumar (2017), Anita et al. (2016) dan Bayunitri et al. (2015) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Bhwa (2015) dan Lestari (2015) menunjukkan bahwa Risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara hasil penelitian Saidi (2004) menunjukkan bahwa risiko bisnis negatif dan tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap struktur modal

Hasil penelitian yang tidak konsisten selanjutnya yaitu variabel profitabilitas. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh yang dilakukan oleh Yolandafitri (2016), Arabella (2018), Kumar (2017), Bayunitri et al. (2015), Husent (2014) dan Salim (2015) profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan menurut Anita et al. (2016), Suweta et al. (2016) dan Bukair (2018) profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sementara menurut Anwar et al. (2015) profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Hasil penelitian tidak konsisten selanjutnya yaitu variabel pertumbuhan asset. Penelitian yang dilakukan oleh Anita et al. (2016) menyatakan pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan, penelitian yang dilakukan oleh Salim (2015) pertumbuhan asset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. Sementara

Anwar et al. (2015) Pertumbuhan Asset tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap struktur modal.

Penelitian ini menggunakan variabel risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan asset. Ketiga faktor tersebut dipilih karena merupakan faktor intern perusahaan, dimana kondisi intern perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan serta dikarenakan belum konsistennya hasil penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini Jakarta *Islamic Index* dipilih sebagai objek penelitian dan perusahaan yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar selama 5 tahun berturut-turut di Jakarta *Islamic Index* yang dibatasi dari tahun 2014 sampai dengan tahun 2018 menjadikan penelitian ini berbeda dengan penelitian sebelumnya.

Mengingat keputusan pendanaan merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH RISIKO BISNIS, PROFITABILITAS, DAN PERTUMBUHAN ASSET TERHADAP STRUKTUR MODAL PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX”**.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan diatas, maka permasalahan yang muncul dapat diidentifikasi sebagai berikut:

1. Tingginya nilai risiko bisnis pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta

Islamic Index tidak menjamin rendahnya tingkat struktur modal.

2. Semakin tingginya nilai profitabilitas pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* tidak menjamin rendahnya tingkat struktur modal.
3. Semakin tingginya nilai pertumbuhan asset pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* tidak menjamin rendahnya tingkat struktur modal.
4. Dari sisi perusahaan, komposisi yang tepat dalam membuat keputusan struktur modal akan menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan, serta menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham.
5. Dari sisi investor, struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.
6. Hasil penelitian terdahulu masih menunjukkan hasil yang belum konsisten, sehingga layak untuk dilakukan penelitian lebih lanjut mengenai pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal perusahaan.

C. Batasan Masalah

Peneliti membatasi permasalahan pada pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan Asset Terhadap Struktur Modal Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang dikemukakan penulis, maka dapat diajukan perumusan masalah yaitu :

1. Apakah variabel Risiko Bisnis berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* ?
2. Apakah variabel Profitabilitas berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* ?
3. Apakah variabel Pertumbuhan Asset berpengaruh terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* ?

E. Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh variable Risiko Bisnis terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* ?
2. Untuk menganalisis pengaruh variable Profitabilitas terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index* ?
3. Untuk menganalisis pengaruh variable Pertumbuhan Asset terhadap Struktur Modal pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta *Islamic Index*?

F. Manfaat Penelitian

Adapun Manfaat dari Penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Diharapkan dapat menambah wawasan dan ilmu pengetahuan mengenai manajemen keuangan khususnya tentang Risiko bisnis, Profitabilitas, Pertumbuhan Asset dan Struktur Modal.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Bagi Peneliti selanjutnya, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi referensi untuk penelitian-penelitian selanjutnya.

3. Bagi Akademisi

Diharapkan dapat menjadi bahan bacaan dengan isu-isu yang relevan

tentang Risiko bisnis , Profitabilitas, Pertumbuhan Asset dan Struktur Modal

4. Bagi Perusahaan

Diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan nantinya membuat keputusan yang berkaitan dengan aktivitas pencarian dana.

BAB II

KAJIAN TEORI, KERANGKA KONSEPTUAL, DAN HIPOTESIS

Bab ini diawali dengan pembahasan kajian teori penelitian, dilanjutkan dengan penelitian yang relevan, kerangka konseptual dan diakhiri dengan hipotesis penelitian.

A. Kajian Teori

1. Teori Struktur Modal

a. Modigliani-Miller (MM) Theory

1) Teori MM Tanpa Pajak

Teori struktur modal yang pertama adalah teori Modigliani dan Miller (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. (Brigham, 2001)

MM mengajukan asumsi untuk membangun teori mereka yaitu :

- a) Tidak terdapat *agency cost*
- b) Tidak ada pajak
- c) Investor dapat berutang dengan tingkat suku bunga yang sama dengan perusahaan
- d) Investor mempunyai informasi yang sama seperti manajemen mengenai prospek perusahaan di masa depan
- e) Tidak ada biaya kebangkrutan
- f) *Earning Before Interest Taxes* (EBIT) tidak dipengaruhi oleh penggunaan utang
- g) Para investor adalah *price-takers*

h) Jika terjadi kebangkrutan maka aset dapat dijual pada harga pasar. Hal ini mengindikasikan bahwa perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama dan tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan menyeimbangkan antara utang dan modal dalam membiayai perusahaan. Manajer keuangan tidak dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengubah proporsi *debt* dan *equity* yang digunakan untuk membiayai perusahaan.

2) Teori MM dengan Pajak

Teori MM dianggap tidak realistis dan kemudian MM memasukkan faktor pajak ke dalam teorinya. Pajak dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar. Utang bisa digunakan untuk menghemat pajak, karena bunga bisa dipakai sebagai pengurang pajak. Nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena utang. Dimana pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal perusahaan adalah seratus persen utang.

Biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Sehingga dengan menggunakan utang yang lebih banyak, akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbangnya. Implikasi teori ini

adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

b. *Trade off Theory*

Trade Off Theory muncul karena penggabungan teori Modigliani-Miller yang memasukkan biaya kebangkrutan dan biaya agensi. pertama kali diperkenalkan pada tahun 1963 oleh Modigliani dan Miller yang merupakan perbaikan model awal mereka yang sebelumnya memperhitungkan adanya pajak perseroan (akan tetapi tetap mengabaikan pajak perorangan).

Selanjutnya model tersebut dikenal dengan sebutan model MM-2 atau model MM dengan pajak perseroan (Brigham dan Houston, 2011).

Dalam teori ini menjelaskan ide bahwa berapa banyak utang perusahaan dan berapa banyak ekuitas perusahaan sehingga terjadinya keseimbangan antara biaya dan keuntungan.

Dari model MM-2, dapat dipetik dua hal utama yang berbeda dengan model MM1 sebelumnya adalah (Brigham dan Houston, 2011)

- a) Dalam model pertama, struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Dalam kenyataannya, struktur modal mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan: bertambahnya penggunaan utang akan meningkatkan nilai perusahaan, dengan kata lain pajak memberi manfaat dalam pendanaan yang berasal dari utang, sebesar manfaat pajak dari penggunaan utang diperoleh dari beban biaya bunga utang yang dapat diperhitungkan sebagai elemen

biaya yang mengurangi besaran laba kena pajak, sedangkan pembayaran dividen tidak dapat diperhitungkan sebagai elemen biaya. Jadi, perusahaan (seperti) menerima subsidi dari pemerintah atas penggunaan utang untuk menambah modal.

- b) Dengan adanya pajak perseroan, diperoleh dua manfaat penggunaan utang yakni: utang merupakan sumber modal yang lebih murah daripada ekuitas, dan biaya bunga menjadi elemen pengurang pajak dari ri model MM-1, diketahui bahwa penghematan dari penggunaan utang yang lebih murah sepenuhnya digantikan oleh peningkatan biaya penggunaan ekuitas. Meskipun demikian, dalam situasi dengan adanya pajak perseroan, keuntungan yang diperoleh perusahaan dari penggunaan utang lebih besar daripada peningkatan biaya ekuitas.

Sebelumnya *trade off theory* ini dikenal dengan nama *balanced theory*. Husnan (2011), mengatakan bahwa secara garis besar dapat disimpulkan bahwa *balanced theory* menganut pola keseimbangan antara keuntungan penggunaan dana dari utang dengan tingkat bunga yang tinggi dan biaya kebangkrutan.

Teori keseimbangan (*trade-off theory*) merupakan penyeimbang manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Jika manfaat yang dihasilkan lebih besar, porsi utang dapat ditambah. Berdasarkan teori ini, perusahaan berusaha mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar.

Trade off theory adalah teori struktur modal yang menyatakan bahwa perusahaan menukar manfaat pajak dari pendanaan utang dengan masalah yang ditimbulkan oleh potensi kebangkrutan (Brigham dan Houston, 2011).

Trade off theory berasumsi bahwa adanya manfaat pajak akibat penggunaan utang, sehingga perusahaan akan menggunakan utang sampai tingkat tertentu untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Esensi *trade off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan utang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan utang masih diperkenankan.

Kenyataannya, semakin banyak utang, semakin tinggi beban yang harus ditanggung perusahaan, seperti biaya kebangkrutan, biaya keagenan, beban bunga yang semakin besar dan sebagainya sehingga memperbesar risiko bisnis. *Trade off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti corporate tax, biaya kebangkrutan, dan personal tax dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih suatu struktur modal tertentu (Husnan, 2011).

Teori *trade-off* juga menjelaskan bahwa peningkatan rasio utang pada struktur modal akan meningkatkan nilai total perusahaan sebesar tarif pajak dikali dengan jumlah utang. Semakin besar akses ke sumber dana, semakin tersedia potensi dana, maka semakin besar kemungkinan mengambil peluang investasi yang menguntungkan yang diperoleh semakin besar dan kinerja perusahaan meningkat.

Teori trade-off memberi tiga pernyataan penggunaan utang yang dapat digunakan untuk menentukan secara pasti struktur modal optimal setiap perusahaan (Brigham dan Houston, 2011), yaitu:

- a) Perusahaan dengan risiko lebih tinggi, diukur dengan variabilitas return atas aktiva perusahaan, harus meminjam lebih sedikit daripada perusahaan dengan risiko lebih rendah. Semakin tinggi variabilitas, semakin tinggi kemungkinan tekanan finansial, dengan demikian perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah dapat meminjam lebih banyak sebelum biaya tekanan finansial menyerap habis keuntungan pajak dari utang.
- b) Perusahaan yang operasinya menggunakan aktiva berwujud, aktiva yang memiliki pasar misalnya real estate dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan yang nilainya terutama berasal dari aktiva tak berwujud, misalnya paten dan goodwill. Aktiva spesifik, aktiva tidak berwujud, dan peluang pertumbuhan akan kehilangan nilainya jika tekanan finansial terjadi dibanding dengan aktiva berwujud standar.
- c) Perusahaan yang memiliki tarif pajak yang tinggi, yang kemungkinan berlanjut pada masa yang akan datang dapat meminjam lebih banyak daripada perusahaan dengan tarif pajak dan atau prospek pajak yang lebih rendah. Tarif pajak yang tinggi menyebabkan keuntungan yang lebih besar daripada pendanaan dengan utang, sehingga perusahaan dengan tarif pajak yang lebih

tinggi dapat meminjam lebih banyak, hal lain dianggap sama, sebelum keuntungan pajak diserap oleh biaya tekanan finansial dan biaya keagenan.

Dalam memilih struktur modal optimal, perusahaan mempertimbangkan manfaat dan biaya antara utang dengan ekuitas. Literatur tentang struktur modal yang optimal berkenaan dengan kontinjensi (persyaratan) yang khusus bagi setiap sumber pendanaan yang pada gilirannya menentukan manfaat dan biaya dari masing-masing sumber dana tersebut. Tiga bentuk kontinjensi yang biasanya dianggap sebagai determinan struktur modal optimal adalah sebagai berikut:

a) Teori Pajak

Model berdasarkan pajak menghipotesiskan bahwa perusahaan memilih *debt equity ratio* dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak karena pembayaran bunga pinjaman dan biaya financial distress yang disebabkan oleh akumulasi utang perusahaan. Aliran kas dari utang dan ekuitas dikenakan pajak yang berbeda oleh pemerintah. Karena bunga dapat mengurangi pembayaran pajak sedangkan dividen tidak dapat, maka pembiayaan dengan utang mempunyai keuntungan pajak.

b) Biaya Kepailitan

Perusahaan memang dapat menikmati bertambahnya penghematan pajak yang diperoleh dari bertambahnya utang, akan tetapi

pendanaan yang berasal dari utang juga dapat meningkatkan kemungkinan perusahaan mengalami kebangkrutan karena bertambahnya beban bunga. Perusahaan dapat menanggukkan pembayaran dividen, tetapi pembayaran bunga tetap harus dipenuhi secara tepat waktu dan jumlahnya. Kegagalan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga disebabkan oleh kas yang dimiliki tidak cukup dan dapat mengakibatkan perusahaan menanggung beban keuangan. Wujud beban keuangan yang paling berat adalah kepailitan atau kebangkrutan. Biaya beban keuangan dapat dikelompokkan menjadi dua, yaitu: biaya beban keuangan langsung dan biaya beban keuangan tidak langsung. Biaya beban keuangan langsung meliputi: biaya pengesahan secara hukum (legal) dan biaya administrasi yang berkaitan dengan kebangkrutan atau reorganisasi. Sedangkan biaya beban keuangan tidak langsung biasanya bersifat implisit yang ditanggung oleh perusahaan dalam situasi yang sangat berat (tetapi tidak bangkrut), antara lain: biaya modal lebih tinggi, penurunan penjualan dan hilangnya kepercayaan pelanggan, perusahaan tidak dapat mempertahankan manajer-manajer dan para pekerja yang berkualitas.

c. *Pecking order theory*

Teori ini dikenalkan pertama kali oleh Donaldson pada tahun (1961) sedangkan penamaan *Pecking order theory* dilakukan oleh Myers (1984). *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan dengan

tingkat profitabilitas yang tinggi justru tingkat utangnya rendah, dikarenakan perusahaan yang profitabilitasnya tinggi memiliki sumber dana internal yang berlimpah.

Secara singkat teori ini menyatakan bahwa: (a) Perusahaan menyukai internal financing (pendanaan dari hasil operasi perusahaan berwujud laba ditahan), (b) Apabila pendanaan dari luar (external financing) diperlukan, maka perusahaan akan memilih pertama kali sekuritas yang paling aman, yaitu utang yang paling rendah risikonya, (c) perusahaan akan menetapkan pembayaran dividen yang konstan, tidak terpengaruh seberapa besarnya perusahaan tersebut untung atau rugi, (d) untuk mengantisipasi kekurangan persediaan kas, perusahaan akan mengambil portofolio investasi yang lancar.

Pecking order theory tidak mengindikasikan target struktur modal, namun menjelaskan urutan-urutan pendanaan. Kebutuhan dana ditentukan oleh kebutuhan investasi. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit, bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah. *Pecking order theory* juga menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan asset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah

kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hal ini didasarkan pada keyakinan kreditor atas dana yang ditanamkan ke dalam perusahaan dijamin oleh besarnya asset yang dimiliki perusahaan.

2. Definisi Struktur Modal

Struktur modal merupakan perbandingan antara modal asing dan modal sendiri (Sulindawati, et al., 2017). Modal asing diartikan sebagai utang baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sedangkan modal sendiri terbagi atas laba ditahan dan bisa juga penyertaan kepemilikan perusahaan. Struktur modal menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya.

Untuk mengukur struktur modal tersebut digunakan rasio struktur modal yang disebut dengan *leverage ratio*. *Leverage ratio* adalah perbandingan yang dimaksudkan untuk mengukur seberapa jauh aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Dalam perhitungan *leverage ratio* yang digunakan adalah *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* menunjukkan persentasi modal sendiri yang dijadikan jaminan untuk total utang yang dihitung dengan membandingkan antara total utang dengan modal sendiri.

3. Faktor-faktor yang mempengaruhi Struktur Modal

Dalam menentukan struktur modal perusahaan, manajemen juga mempertimbangkan analisis subyektif bersama dengan analisis kuantitatif. (Atmaja, 2008) Berbagai faktor yang dipertimbangkan dalam pembuatan keputusan tentang struktur modal adalah :

a) Kelangsungan hidup jangka panjang (*Long-run viability*)

Manajer perusahaan besar, khususnya yang menyediakan produk dan jasa yang penting, memiliki tanggungjawab untuk menyediakan jasa yang berkesinambungan. Oleh karena itu, perusahaan harus menghitung tingkat penggunaan utang yang dapat membahayakan kelangsungan hidup jangka panjang perusahaan.

b) Konservatisme manajemen

Manajer yang bersifat konservatif cenderung menggunakan sedikit utang daripada berusaha memaksimalkan nilai perusahaan dengan lebih banyak hutang.

c) Pengawasan

Pengawasan utang yang besar dapat berakibat semakin ketat pengawasan dari pihak kreditor.

d) Struktur aktiva

Perusahaan yang memiliki aktiva yang dapat digunakan sebagai agunan utang cenderung menggunakan utang yang relatif lebih besar.

e) Risiko bisnis

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung kurang dapat

menggunakan biaya utang yang relatif lebih besar

f) Pertumbuhan asset

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi pada umumnya lebih tergantung pada modal dari luar perusahaan. Pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang rendah kebutuhan modal relatif kecil sehingga dapat dipenuhi oleh laba ditahan.

g) Pajak

Semakin tinggi tingkat pajak perusahaan maka semakin besar keuntungan dari penggunaan pajak, semakin besar daya tarik penggunaan utang.

h) Cadangan kapasitas peminjaman

Perusahaan harus menggunakan utang yang relatif lebih sedikit dari yang disarankan oleh model MM

i) Profitabilitas

Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi pada umumnya menggunakan utang yang relatif rendah. Karena tingkat keuntungan yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk memperoleh sebagian besar pendanaan dari laba ditahan.

4. Risiko bisnis

Risiko bisnis merupakan risiko dasar yang dimiliki oleh perusahaan sebagai tambahan risiko akibat penggunaan utang. Brigham (2011) mendefinisikan risiko sebagai peluang atau kemungkinan terjadinya beberapa peristiwa yang tidak menguntungkan. Risiko bisnis adalah

ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Menurut (Gitman 2009) risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya.

Brigham et al. (2011) menyatakan ada tujuh faktor yang mempengaruhi risiko bisnis, yaitu:

a. Variabilitas Permintaan

Makin stabil permintaan akan suatu produk pada perusahaan, maka apabila hal-hal lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya.

b. Variabilitas Harga Jual

Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil.

c. Variabilitas Biaya Masukan

Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi

d. Kemampuan Menyesuaikan Harga Keluaran Terhadap Biaya Masukan

Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, makin rendah tingkat risiko usahanya.

e. Kemampuan untuk Mengembangkan Produk Baru dengan Cara yang Tepat Waktu dan Efektif Biaya

Perusahaan dalam industri yang berteknologi tinggi bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Semakin cepat produknya menjadi using, maka semakin besar risiko usaha suatu perusahaan.

f. Pemaparan Risiko Luar Negeri

Perusahaan yang sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subyek penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula dengan perusahaan yang beroperasi di suatu wilayah dimana kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subyek risiko politik.

g. Sejauh Mana Tingkat Biaya-Biaya yang Merupakan Biaya Tetap Leverage Operasi

Apabila sebagian besar perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meski merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menggunakan pendanaan dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah. Ini dikarenakan earning yang tidak menentu akan menyebabkan arus kas masuk yang tidak menentu pula. Dan jika perusahaan rugi atau arus kas yang masuk tidak mencukupi maka perusahaan akan bangkrut. Hal ini akan menyebabkan tingkat penggunaan utang yang optimum akan semakin rendah, sehingga perusahaan

seharusnya mengguankan lebih sedikit utang.

$$DOL = \frac{\% \text{ PERUBAHAN EBIT}}{\% \text{ PERUBAHAN SALES}}$$

5. Profitabilitas

Menurut Brigham (2011) profitabilitas adalah hasil akhir dari serangkaian kebijakan dan keputusan manajemen, dimana kebijakan dan keputusan ini menyangkut pola sumber dan penggunaan dana dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan yang terangkum dalam laporan neraca dan unsur di dalam neraca. Kondisi profitabilitas yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi kedalam suatu perusahaan.

Fungsi profitabilitas yang utama yaitu untuk pencatatan transaksi keuangan yang akan dicermati oleh para investor dan kreditor modal untuk menilai jumlah keuntungan yang diperoleh investor dan besaran laba perusahaan untuk menilai kemampuan perusahaan untuk membayar tagihan utang kepada kreditor berdasarkan tingkat penggunaan aset dan sumberdaya lainnya.

Menurut Brigham dan Houston (2011;189) perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi cenderung menggunakan hutang lebih sedikit, hal ini dikarenakan laba ditahan yang tinggi sudah memadai untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan perusahaan. Berdasarkan perspektif *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin

rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Sebaliknya perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan utang yang tinggi.

Sedangkan berdasarkan perspektif *trade off theory* dari Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. Berdasarkan trade-off theory yang diungkapkan oleh Myers (2001) “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Semakin besar manfaat maka semakin besar utang akan ditambah.

Tingkat keuntungan yang dicapai dari hasil operasional tercermin dalam *return on equity*.

$$\text{ROE} = \frac{\text{LABA BERSIH}}{\text{EKUITAS}}$$

6. Pertumbuhan Aset

Aset adalah sumber ekonomi yang diharapkan memberikan manfaat kepada perusahaan di masa depan (Horngren, 2007). Brigham et al. (2011) mengatakan perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat harus lebih banyak mengandalkan pada modal eksternal. Dengan demikian perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung lebih banyak menggunakan utang (obligasi) dibanding perusahaan yang lambat pertumbuhannya. Penelitian yang dilakukan oleh Anita et al. (2016)

menunjukkan bahwa pertumbuhan asset berpengaruh positif terhadap struktur modal. Semakin tinggi pertumbuhan asset maka akan semakin tinggi struktur modalnya.

Pertumbuhan asset adalah perubahan (peningkatan atau penurunan) total asset yang dimiliki oleh perusahaan. Pertumbuhan asset dihitung sebagai persentase perubahan aset pada tahun tertentu terhadap tahun sebelumnya.

$$\text{Pertumbuhan asset tahun } t = \frac{\text{Asset tahun } t - \text{Asset tahun } t-1}{\text{Asset tahun } t-1}$$

7. *Jakarta Islamic Index*

Pasar modal syariah di Indonesia ditampung dalam satu wadah yang bernama *Jakarta Islamic Index* (JII). *Jakarta Islamic Index* merupakan salah satu indeks saham yang ada di Indonesia yang menghitung index harga rata-rata saham untuk jenis saham-saham yang memenuhi kriteria syariah. JII pertama kali diluncurkan di pasar modal Indonesia pada tanggal 3 Juli 2000. Tujuan dibentuknya *Jakarta Islamic Index* adalah untuk meningkatkan kepercayaan investor dalam melakukan investasi pada saham berbasis syariah dan memberikan manfaat bagi pemodal dalam menjalankan syariah islam untuk melakukan investasi di Bursa Efek Indonesia.

Saham yang masuk kedalam *Jakarta Islamic Index* adalah saham yang kinerja perusahaannya tergolong baik secara fundamental serta terdiri dari 30 saham syariah paling likuid yang tercatat di BEI. Adapun likuiditas

yang digunakan dalam menyeleksi 30 saham syariah yang menjadi konstituen Jakarta *Islamic Index* (IDX, 2019) adalah : pertama, saham syariah yang masuk dalam konstituen Indeks Saham Syariah Indonesia (ISSI) telah tercatat selama 6 bulan terakhir. Kedua, dipilih 60 saham berdasarkan urutan rata-rata kapitalisasi pasar tertinggi selama 1 tahun terakhir. Ketiga, dari 60 saham tersebut, kemudian dipilih 30 saham berdasarkan rata-rata nilai transaksi harian di pasar reguler tertinggi. Keempat, 30 saham yang tersisa merupakan saham terpilih yang selalu diperbarui setiap enam bulan sekali.

B. Penelitian yang Relevan

Beberapa Penelitian terdahulu mengenai Struktur Modal dijadikan landasan dalam penelitian ini sebagai berikut.

Tabel 5. Penelitian Terdahulu terkait Struktur Modal

No	Peneliti/ Tahun	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1	Bukair (2019)	<i>Factors influencing Islamic banks' capital structure in developing economies</i>	Independen: <i>Bank size, profitabilitas, tangibility, growth, liquidity, Non-Debt Tax Shields, bank age</i> Dependen: Capital Structure	<i>Bank size, profitabilitas, dan likuidity</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. <i>Tangibility</i> dan <i>growth</i> berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal. <i>Non-Debt Tax Shields</i> berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. <i>Bank age</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal
2	Arabella (2018)	Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Dasar Dan Kimia Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	Independen: Risiko Bisnis, Struktur Aktiva, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas Dependen: Struktur Modal	Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal, Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal

3	Kumar (2017)	<i>Research on capital structure determinants: a review and future directions</i>	Independen: Profitability, tangibility, size, growth, age, liquidity, risk and non-debt tax shield (NDTS) Dependen: Capital Structure	Size, growth dan business risk berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal. Tangibility berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap struktur modal. Profitability, Liquidity dan NDTS berpengaruh negatif dan signifikan terhadap struktur modal.
4	Anita (2016)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan Jasa (Sektor Hotel, Restoran Dan Pariwisata) Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2014	Independen: Profitabilitas, Pertumbuhan Aset, Risiko Bisnis, Tingkat Likuiditas Dan Ukuran Perusahaan Dependen: Struktur Modal	Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, pertumbuhan aset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, resiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal, tingkat likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal dan ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal.
5	Suweta (2016)	Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva Terhadap Struktur Modal	Independen: Pertumbuhan Penjualan , Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva Dependen: Struktur Modal	Pertumbuhan Penjualan , Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Aktiva berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal.
6	Anwar (2015)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Struktur Aktiva Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010 – 2013	Independen: Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan dan Struktur Aktiva Dependen: Struktur Modal	Ukuran Perusahaan berpengaruh yang positif terhadap Struktur Modal, Resiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Pertumbuhan Asset, Profitabilitas, Struktur Kepemilikan tidak terdapat pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal
7	Bayunitri dan Malik (2015)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan yang Listing di Bursa Efek Indonesia	Independen: Struktur Aktiva, Risiko Bisnis, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas dan Kebijakan Dividen Dependen: Struktur Modal	Struktur Aktiva dan Risiko Bisnis berpengaruh yang positif dan signifikan terhadap Struktur Modal, Pertumbuhan Penjualan dan Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal. Kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap Struktur Modal

8	Bhwa (2015)	pengaruh ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan risiko bisnis pada struktur modal perusahaan farmasi yang terdapat di BEI tahun 2009-2012	Independen: Ukuran perusahaan, Likuiditas, Profitabilitas, Risiko bisnis Dependen: Struktur Modal	ukuran perusahaan dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap struktur modal. Likuiditas berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal. perusahaan, risiko bisnis berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal.
9	Lestari (2015)	Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Otomotif di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013.	Independen: Risiko bisnis, Ukuran perusahaan, Pertumbuhan penjualan Dependen: Struktur Modal	risiko bisnis dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap struktur modal perusahaan. pertumbuhan penjualan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal
10	Salim (2015)	Analisis Pengaruh Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan dan Minuman	Independen: Pertumbuhan Aset, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Risiko Bisnis Dependen: Struktur Modal	Pertumbuhan aset dan Ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap Struktur Modal, Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap Struktur Modal.
11	Husent (2014)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Struktur Modal di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2013	Independen: Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Resiko Bisnis, Struktur Aktiva dan Pertumbuhan Perusahaan Dependen: Struktur Modal	Profitabilitas dan Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Ukuran Perusahaan dan Struktur Aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal.
12	Saidi (2004)	Faktor-faktor Yang Mempengaruhi Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur yang <i>Go Public</i> di BEJ Tahun 1997-2002	Independen: Ukuran perusahaan, risiko bisnis, pertumbuhan aset, profitabilitas, dan struktur kepemilikan Dependen: Struktur Modal	Ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, pertumbuhan aktiva, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap struktur modal. Sedangkan risiko bisnis tidak berpengaruh

Sumber : Berbagai Jurnal

C. Kerangka Konseptual

Struktur modal adalah keputusan keuangan yang berkaitan dengan komposisi utang dengan modal sendiri. Keputusan pendanaan dalam struktur merupakan keputusan penting yang secara langsung akan menentukan kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan hidup dan berkembang.

Dari sisi perusahaan, komposisi yang tepat dalam membuat keputusan struktur modal akan menjadi pondasi yang kuat bagi perusahaan dalam melakukan aktivitas operasi perusahaan, serta menghasilkan keuntungan yang optimal bagi perusahaan dan pemegang saham. Dari sisi investor, struktur modal menunjukkan proposi atas penggunaan hutang untuk membiayai investasinya, sehingga dengan mengetahui struktur modal, investor dapat mengetahui keseimbangan antara risiko dan tingkat pengembalian investasinya (Riyanto, 2008).

Pada penelitian ini penulis mengambil beberapa faktor yang dapat mempengaruhi Struktur modal CSR, diantaranya risiko bisnis, profitabilitas dan pertumbuhan asset. Ketiga faktor tersebut dipilih karena merupakan faktor intern perusahaan, dimana kondisi intern perusahaan sangat menentukan komposisi struktur modal perusahaan serta dikarenakan belum konsistennya hasil penelitian terdahulu.

Risiko bisnis adalah ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan kegiatan bisnisnya. Penggunaan utang sebagai modal untuk meningkatkan aset atau menjalankan operasi perusahaan tidak sembarangan diambil dengan memperhatikan risiko bisnis yang ditanggung perusahaan.

Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan membuat para kreditor ragu-ragu untuk memberikan kredit, karena besar kemungkinan perusahaan tidak mampu mengembalikan utang dan mengalami kebangkrutan. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi cenderung akan mengurangi penggunaan utang untuk menghindari kebangkrutan. Hal ini sesuai dengan *trade-off theory* yang menjelaskan bahwa penggunaan utang yang semakin banyak akan semakin meningkatkan risiko yang ditanggung perusahaan. Bahkan, Titman dan Wessels (1988) menyatakan bahwa perusahaan dengan risiko yang tinggi seharusnya menggunakan utang yang lebih sedikit untuk menghindari kebangkrutan.

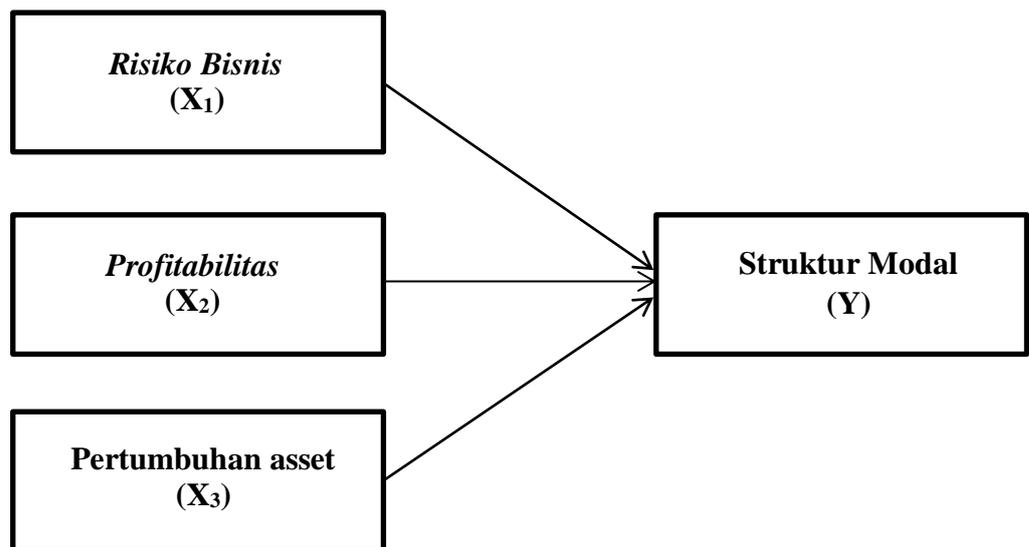
Profitabilitas berdasarkan perspektif *pecking order theory* dalam penelitian yang dilakukan oleh Setiawan (2006) semakin tinggi profitabilitas perusahaan, maka semakin rendah tingkat penggunaan utang dalam struktur modalnya. Hal ini disebabkan karena perusahaan yang memiliki profitabilitas tinggi akan mempunyai dana internal yang besar. Sebaliknya perusahaan dengan profitabilitas yang rendah akan menggunakan utang yang tinggi.

Sedangkan berdasarkan perspektif *trade off theory* dari Modigliani dan Miller menyatakan bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak. Berdasarkan *trade-off theory* yang diungkapkan oleh Myers (2001) “Perusahaan akan berutang sampai pada tingkat utang tertentu, di mana penghematan pajak dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan”. Semakin besar manfaat maka

semakin besar utang akan ditambah.

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan aset yang tinggi akan melakukan ekspansi dengan cara menggunakan dana eksternal berupa hutang. Terjadinya peningkatan aset yang diikuti peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak luar terhadap perusahaan. Dengan meningkatnya kepercayaan pihak luar (kreditor) terhadap perusahaan, maka proporsi hutang akan semakin lebih besar daripada modal sendiri. Hasil penelitian ini didukung oleh Anita et al. (2016). Peningkatan aset dengan menggunakan modal dari hutang berarti menunjukkan apabila aset ditambah maka hutang akan bertambah dan dengan begitu DER akan meningkat, sehingga semakin tinggi aset, maka semakin besar pula DER nya.

Berdasarkan uraian di atas maka kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :



Gambar 2. Kerangka Konseptual

D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan kajian teori dan penelitian terdahulu maka dapat dibuat hipotesis penelitian ini sebagai berikut :

H₁: Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap struktur modal

H₂: Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap struktur modal

H₃: Pertumbuhan asset berpengaruh positif signifikan terhadap struktur modal

BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Penelitian ini melihat pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, dan Pertumbuhan asset terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Berdasarkan pendahuluan, kajian teori dan pengolahan data serta pembahasan terkait hasil pengolahan data yang telah dikaji pada bab terdahulu, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut:

1. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Risiko Bisnis berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai *thitung* sebesar -0,461 dan nilai signifikan sebesar $0,647 > 0,05$.

Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Risiko Bisnis tidak berpengaruh secara parsial pada struktur modal sebuah perusahaan hal ini disebabkan karena perusahaan dengan risiko yang tinggi belum tentu lebih memilih pendanaan internal daripada *external* (hutang), bila suatu perusahaan harus dihadapkan pada suatu keputusan yang mengharuskan perusahaan menggunakan hutang maka perusahaan akan menggunakan dana *external*. Perusahaan lebih menyukai keseimbangan antara pendanaan dari luar dengan modal sendiri untuk menghindari kebangkrutan.

2. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t* sebesar 5,423 dan nilai signifikan sebesar $0,000 > 0,05$. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Profitabilitas berpengaruh signifikan secara parsial pada struktur modal sebuah perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan yang melakukan ekspansi membutuhkan banyak dana untuk mendorong peningkatan laba di masa yang akan datang. Hasil ini sesuai dengan *trade off theory* dari Modigliani dan Miller bahwa perusahaan yang memperoleh laba dalam jumlah yang besar akan menggunakan sebagai sumber pendanaan eksternal guna mendapatkan manfaat dari penghematan pajak.
3. Berdasarkan uji t yang telah dilakukan menunjukkan bahwa secara parsial Pertumbuhan Asset berpengaruh positif dan signifikan terhadap Struktur Modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Hal ini dibuktikan dengan nilai *t* sebesar 2,900 dan nilai signifikansi $0,005 < 0,05$. Kondisi ini menunjukkan tinggi rendahnya Pertumbuhan Asset berpengaruh signifikan secara parsial pada Struktur Modal sebuah perusahaan, hal ini terjadi karena perusahaan dengan pertumbuhan asset yang tinggi dapat menggunakan hutang lebih banyak karena asset dapat dijadikan jaminan yang baik atas pinjaman perusahaan.

B. Saran

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dikemukakan maka dapat diberikan beberapa saran sebagai berikut:

1. Bagi Manajer, hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas dan pertumbuhan asset yang diteliti berpengaruh secara signifikan terhadap struktur modal pada perusahaan yang terdaftar di Jakarta *Islamic Index* periode 2014-2018. Apabila pihak manajer ingin mengambil keputusan pendanaan apakah memakai lebih banyak modal sendiri atau hutang bisa mempertimbangkan variabel profitabilitas dan pertumbuhan asset.
2. Bagi Peneliti selanjutnya, diharapkan mengangkat variabel lainnya sebagai variabel independen, karena sangat dimungkinkan variabel lain yang tidak dimasukkan dalam penelitian ini berpengaruh terhadap struktur modal.
3. Bagi Perusahaan, lebih memperhatikan lagi keputusan mengenai struktur modal dengan mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi struktur modal.