

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan Teori

2.1.2 *Trade Off Teory*

Trade off theory menjelaskan bahwa struktur modal perusahaan adalah hasil dari keputusan rasional yang mengusahakan terjadinya keseimbangan antara biaya dan manfaat penggunaan hutang. Manajemen perusahaan berupaya memaksimalkan biaya modal yang dikeluarkan dengan mencapai rasio hutang yang optimal, dimana manfaat marjinal dari hutang dapat untuk menutup biaya yang ditimbulkan dari hutang yang timbul (Myers, 2001 dan Gurau, 2013). Kegunaan *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax* dalam menjelaskan mengapa suatu perusahaan memilih struktur modal tertentu (Suad Husnan, 2000).

Penggunaan hutang akan meningkatkan modal perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan struktur modal perusahaan (Hartono, 2003). Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting (Hartono, 2003). Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang. Marsh (1982) dalam Siregar (2005) , mengembangkan teori yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller. Teori ini menyatakan bahwa setiap perusahaan dapat menentukan target pembiayaan hutang yang optimal. Pembiayaan hutang yang optimal ditentukan berdasarkan pertimbangan antara manfaat dan biaya kebangkrutan karena perusahaan memiliki hutang. Secara

prinsip, perusahaan membutuhkan pendanaan ekuitas baru apabila pembiayaan hutang perusahaan tersebut di atas target dan menambah hutang apabila pembiayaan hutang perusahaan tersebut dibawah target. Perusahaan tidak akan mencapai nilai optimal apabila semua pendanaan dari hutang atau jika tidak ada hutang sama sekali. Indrawati dan Suhendra (2005) menyatakan bahwa salah satu cara untuk meningkatkan biaya modal adalah dengan pengelolaan komposisi modal perusahaan dan keputusan manajer keuangan di dalam memilih sumber pendanaan akan mempengaruhi harga saham perusahaan.

Hutang menyebabkan perusahaan memperoleh manfaat pajak, sedangkan biaya kebangkrutan merupakan biaya administrasi, biaya hukum, biaya keagenan, dan biaya pengawasan untuk mencegah perusahaan mengalami kebangkrutan (Siregar, 2005). Sedangkan nilai optimal adalah titik yang menunjukkan manfaat pajak atas setiap tambahan rupiah hutang sama besarnya dengan kenaikan biaya kebangkrutan (*bankruptcy cost*) atas penambahan hutang tersebut. Perusahaan yang tidak menggunakan pinjaman sama sekali dan perusahaan yang menggunakan pendanaan investasinya dengan pinjaman seluruhnya adalah perusahaan yang menginginkan kebangkrutan atau bisa dibilang perusahaan itu buruk. Hal ini berarti dalam melakukan pengambilan keputusan untuk melakukan pendanaan dalam struktur modal hendaknya bersifat moderat dalam melakukan penggunaan dana maupun modal sendiri dan mempertimbangkan pembiayaan modal (Hanafi, 2004).

Namun, teori ini memiliki kelemahan, yaitu mengabaikan adanya asimetri informasi dan besarnya biaya untuk melakukan substitusi hutang ke ekuitas atau ekuitas ke hutang. *Trade-off* mengasumsikan bahwa investor dan manajemen memiliki informasi yang sama. Hal ini tidak dapat diterima karena sulit bagi investor untuk mendapatkan informasi dengan porsi yang sama dengan pihak manajemen. Hal ini menghambat kemampuan perusahaan untuk melakukan penambahan dana dengan mengandalkan penerbitan saham baru.

2.1.1 Struktur Modal

Semakin ketatnya persaingan bisnis saat ini, sumber pendanaan yang berasal modal sendiri seringkali dirasa kurang. Hal tersebut mendorong manajer keuangan untuk melakukan alternatif pendanaan selain dari modal sendiri yaitu dengan cara menggalang dana dari luar perusahaan berupa utang. Pada proporsi tertentu dengan adanya tambahan pendanaan berupa utang akan meningkatkan produktivitas perusahaan yang kemudian akan berdampak meningkatnya nilai perusahaan. Namun sebaliknya, apabila tingkat utang jauh lebih tinggi dibandingkan dengan produktivitas perusahaan akan berdampak turunnya nilai perusahaan. Hal tersebut berkaitan erat dengan masalah pendanaan pada struktur modal perusahaan. Struktur modal sangat berperan penting di dalam suatu kegiatan perusahaan. Struktur modal didapatkan dari sumber dana dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan.

Struktur modal merupakan salah satu faktor fundamental dalam operasi perusahaan. Struktur modal suatu perusahaan ditentukan oleh kebijakan pembelanjaan (*Financing Policy*) dari manajer keuangan yang senantiasa dihadapkan pada pertimbangan baik.

Dalam Jurnal Yudhistira A (2018), Struktur modal adalah bagian dari struktur keuangan yang mencerminkan perimbangan (absolut maupun relatif) antara keseluruhan modal eksternal (baik jangka pendek maupun jangka panjang) dengan jumlah modal sendiri (Hermuningsih, 2013). Struktur modal merupakan topik utama yang terdapat dalam keuangan, baik dibahas sebagai sub topik dalam keuangan perusahaan maupun dalam keputusan investasi. Dalam neraca perusahaan (*balance sheet*) yang terdiri dari sisi aktiva yang mencerminkan struktur kekayaan dan sisi pasiva sebagai struktur keuangan. Struktur modal sendiri merupakan bagian dari struktur keuangan yang dapat diartikan sebagai pembelajaran permanen yang mencerminkan perimbangan antara hutang jangka panjang dengan modal sendiri.

Salah satu keputusan terpenting dalam mengelola suatu fungsi keuangan adalah seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan dana yang

akan digunakan baik untuk kegiatan operasional maupun untuk melakukan ekspansi. Pemenuhan akan kebutuhan dana dapat diperoleh dengan baik secara internal perusahaan maupun secara eksternal. Bentuk pendanaan secara internal (*internal financing*) adalah laba ditahan dan depresiasi. Sumber pendanaan secara eksternal dapat dibedakan menjadi pembiayaan hutang (*debt financing*) dan pendanaan modal sendiri (*equity financing*).

2.1.2 Komponen Struktur Modal

Komponen struktur modal terdiri dari internal dan eksternal perusahaan. Modal internal terdiri dari modal sendiri sedangkan modal eksternal berasal dari utang. Berikut ini adalah komponen-komponen struktur modal:

1. Modal Sendiri

Sumber pendanaan dari modal sendiri terbagi menjadi dua yaitu dapat berasal dari dalam perusahaan maupun dari luar perusahaan. Sumber dari dalam (*internal financing*) berasal dari hasil operasi (laba) yang ditahan, sedangkan sumber dari luar (*external financing*) dalam bentuk saham biasa atau saham preferen (Suad Husnan, 2015).

2. Utang Jangka Panjang

Utang adalah sumber pendanaan yang harus dikembalikan pada jangka waktu tertentu. Utang jangka panjang merupakan sumber pendanaan yang dihimpun dari kreditur dengan jangka waktu lebih dari satu tahun. Menurut Suad Husnan (2015) yang termasuk dalam utang jangka panjang adalah obligasi, hipotek, dan kredit investasi.

2.1.3 Pengukuran Struktur Modal

Struktur modal yang berartikan perimbangan antara penggunaan modal sendiri dengan penggunaan pinjaman jangka panjang. Struktur modal diukur menggunakan WACC (*Weight Average Cost of Capital*) karena Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) mencerminkan rata-rata biaya modal yang diharapkan di masa yang akan datang. Biaya rata-rata tertimbang diperoleh dengan

menimbang biaya dari setiap jenis modal tertentu dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan. WACC menurut Amin Widjaja (2015) adalah :

$$\text{WACC} = \{D \times R_d\} \times (1 - T) + \{E \times R_e\}$$

Dimana :

D = Tingkat Modal

R_d = *Cost of Debt*

T = Tingkat Pajak

E = Tingkat Modal dan Ekuitas

R_e = *Cost of Equit*

2.1.4 Manajemen Risiko

a. Pengertian Manajemen Risiko

Manajemen risiko adalah suatu usaha untuk mengetahui, menganalisis serta mengendalikan risiko dalam setiap kegiatan perusahaan dengan tujuan untuk memperoleh efektifitas dan efisiensi yang lebih tinggi. Manajemen risiko merupakan upaya untuk mengendalikan risiko yang terjadi dengan menerapkan cara-cara sistematis agar kerugian dapat dihindari atau diminimalisir. Risiko dapat dikelompokkan beberapa jenis seperti risiko bisnis yaitu suatu akibat yang mungkin dapat terjadi pada sebuah bisnis yang sedang berlangsung maupun yang akan datang. Sifat dari risiko bisnis itu sendiri adalah tidak pasti dan sebagian besar menimbulkan kerugian. Risiko ini biasanya muncul karena faktor pelaku bisnis itu sendiri, dan dapat muncul karena kegiatan dan keputusan yang diambil dalam kegiatan rutinitas sehari-hari.

Menurut Abbas Salim, ada beberapa faktor yang mempengaruhi ketidakpastian yang nantinya akan menyebabkan kerugian. Ketidakpastian tersebut dapat disebabkan oleh faktor-faktor sebagai berikut:

- Ketidakpastian ekonomi (*economic uncertainly caused*)

- Ketidakpastian yang disebabkan oleh perilaku manusia (*human uncertainly caused*).

b. Manfaat manajemen risiko :

Berguna untuk mengambil keputusan dalam menangani masalah-masalah yang rumit.

- Memudahkan estimasi biaya.
- Memberikan pendapat dan intuisi dalam pembuatan keputusan yang dihasilkan dalam cara yang benar.
- Memungkinkan bagi para pembuat keputusan untuk menghadapi resiko dan ketidakpastian dalam keadaan yang nyata.
- Memungkinkan bagi para pembuat keputusan untuk memutuskan berapa banyak informasi yang dibutuhkan dalam menyelesaikan masalah.
- Meningkatkan pendekatan sistematis dan logika untuk membuat keputusan.
- Menyediakan pedoman untuk membantu perumusan masalah.
- Memungkinkan analisa yang cermat dari pilihan-pilihan alternatif.

Menurut Darmawi, (2012, p. 11) Manfaat manajemen risiko yang diberikan terhadap perusahaan dapat dibagi dalam 5 (lima) kategori utama yaitu :

- Manajemen risiko mungkin dapat mencegah perusahaan dari kegagalan.
- Manajemen risiko menunjang secara langsung peningkatan laba.
- Manajemen risiko dapat memberikan laba secara tidak langsung.
- Adanya ketenangan pikiran bagi manajer yang disebabkan oleh adanya perlindungan terhadap risiko murni, merupakan harta non material bagi perusahaan itu.
- Manajemen risiko melindungi perusahaan dari risiko murni, dan karena kreditur pelanggan dan pemasok lebih menyukai perusahaan

yang dilindungi maka secara tidak langsung menolong meningkatkan *public image*.

c. Pengukuran Risiko

Pengukuran risiko gunanya untuk menentukan relatif pentingnya dan untuk memperoleh informasi yang akan menolong untuk menetapkan kombinasi peralatan manajemen risiko yang cocok untuk managernya. Adapun dimensi yang diukur adalah frekuensi yang terjadiselama periode tertentu dan besarnya akibat dari kerugian tersebut terhadap kondisi keuangan perusahaan atau usaha dagang. Tujuan lain dari pengukuran terhadap risiko adalah meningkatkan kesadaran risiko sehingga senantiasa waspada, mengidentifikasi risiko-risiko kerugian atau mengetahui sumber-sumber risiko dan frekuensi terjadinya risiko sehingga dapat diukur sampai berapa jauh akibat keuangan bagi perusahaan atau usaha dagang apabila suatu risiko benar-benar terjadi dan menilai atau menetapkan tingkat prioritas dari langkah-langkah yang harus diambil dalam manajemen risiko serta dampak keseluruhan dari kegiatan-kegiatan, seandainya kerugian itu ditanggung sendiri.

2.1.3 Enterprise Risk Management (ERM)

Menurut Nocco dan Stulz (2006) *Enterprise Risk Management* adalah sebuah proses yang diidentifikasi, mengkaji dan mengelola risiko individu (misalnya, risiko mata uang asing, risiko suku bunga, risiko reputasi risiko bisnis, dll) dalam kerangka terorganisasi strategis. Oleh karena itu, ERM merupakan penggeseran paradigma radikal dari metode tradisional mengelola risiko secara individu untuk mengelola risiko secara holistik. Dengan kata lain, ERM adalah menekankan pengelolaan semua risiko yang dihadapi perusahaan, karena *enterprise risk management* dianggap menurunkan risiko kegagalan didalam perusahaan (Gordon et al, 2009).

Forum Kustodian Sentral Efek Indonesia (2008) mendefinisikan *Enterprise Risk Management* sebagai pendekatan yang komprehensif untuk mengelola risiko-

risiko perusahaan secara menyeluruh, meningkatkan kemampuan perusahaan untuk mengelola ketidakpastian, meminimalisir ancaman, dan memaksimalkan peluang. *Enterprise Risk Management* juga merupakan proses pengelolaan yang mengidentifikasi, mengukur, dan memonitor risiko secara sistematis, serta didukung oleh kerangka kerja manajemen risiko, yang memungkinkan adanya proses perbaikan yang berkesinambungan atas kegiatan manajemen itu sendiri.

Beasley, et al. (2007) mendefinisikan manajemen risiko perusahaan (ERM) sebagai proses menganalisis risiko bisnis yang dihadapi perusahaan untuk memastikan bahwa efek gabungan dari risiko tersebut berada dalam toleransi dapat diterima. Kesimpulan dari beberapa definisi tentang *Enterprise Risk Management* yaitu suatu proses pengelolaan risiko secara menyeluruh untuk mengelola ketidakpastian, meminimalisir ancaman dan memaksimalkan peluang yang diimplementasikan dalam strategi perusahaan yang dipengaruhi manajemen perusahaan digunakan untuk mencapai tujuan perusahaan.

ERM : Dummy jika perusahaan menggunakan ERM diberi skor 1
Dummy jika perusahaan tidak menggunakan ERM diberi skor 0.

2.1.4 Risk Basic Capital (RBC)

Risk based capital (RBC) merupakan rasio untuk mengukur tingkat kecukupan modal pada perusahaan asuransi. *Risk Based Capital*” atau rasio solvabilitas (RBC) telah menjadi penting, khususnya berkaitan dengan pengukuran kesehatan finansial perusahaan asuransi. Menurut Agus Prawoto (2003), risiko (kerugian) yang menjadi beban perusahaan asuransi/ reasuransi harus sebanding dengan modalnya. Semakin tinggi banyak risiko yang dihadapi maka modalnya pun harus semakin banyak juga. Dengan adanya nilai *risk based capital* yang tinggi, maka risiko yang dihadapi akan semakin kecil. Dalam Keputusan Menteri Keuangan RI no. 424/KMK.06.2003 pasal 2 dan peraturan menteri keuangan RI no. 53/PMK.010/2012 dinyatakan bahwa perusahaan asuransi dan perusahaan reasuransi setiap saat wajib memenuhi tingkat solvabilitas atau tingkat kesehatan

dalam melakukan pengembalian hutang paling sedikit 120% dari risiko kerugian yang muncul sebagai akibat dari deviasi dalam pengelolaan kekayaan dan kewajiban.

$$\text{RBC} = (\text{Asset yang diperkenankan} - \text{Liabilitas}) / (\text{batas tingkat solvabilitas minimum 120\%}) \times 100\%$$

2.2 Pengembangan Hipotesis

2.2.1. Pengaruh ERM terhadap Struktur Modal

Enterprise risk management didefinisikan sebagai informasi yang berkaitan dengan komitmen suatu perusahaan dalam mengelola resiko dan proses manajemen resiko perusahaan yang dirancang untuk diimplementasikan ke dalam setiap strategi perusahaan guna mencapai tujuan perusahaan. *Enterprise risk management* dengan Struktur modal yaitu *Enterprise risk management* dalam suatu perusahaan memiliki peran penting untuk menjaga stabilitas perusahaan. *Enterprise risk management* yang tinggi menggambarkan adanya tata kelola resiko perusahaan yang baik, termasuk juga memastikan pengendalian internal perusahaan masih tetap terjaga dalam pertahanan modal sendiri.

Hasil penelitian dari Duc Khuong Nguyen, Dinh Tri Vo (2019) ,menyimpulkan bahwa manajemen risiko berpengaruh negatif terhadap struktur modal. Hal ini yang berarti bahwa struktur modal dalam penelitiannya belum dipengaruhi pendanaannya secara baik dalam manajemen risiko perusahaan.

H₁ : ERM berpengaruh signifikan terhadap Struktur Modal.

2.2.2 Pengaruh RBC terhadap Struktur Modal

Risk Based Capital (RBC) didefinisikan sebagai rasio kecukupan modal terhadap manajemen resiko yang ditanggung dan menjadi salah satu indikator utama dalam menilai kesehatan perusahaan asuransi. Khususnya yang terkait dengan solvabilitas atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya. Berdasarkan definisi diatas terdapat hubungan antara RBC dengan struktur modal

yaitu Pencapaian tingkat *risk based capital* yang disyaratkan pemerintah hanya memberikan informasi mengenai kesehatan kondisi keuangan perusahaan terhadap memenuhi kewajibannya dan pengelolaan resiko yang akan ditanggung dan dalam operasional perusahaan dalam biaya modal perusahaan.

Hasil penelitian Ni Luh Ayu Amanda Mas Juliantika dan Made Rusmala Dewi (2016) dalam penelitiannya menghasilkan bahwa manajemen risiko berpengaruh positif dan signifikan terhadap struktur modal.

H₂ : RBC berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.

2.3 Penelitian Terdahulu

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu.

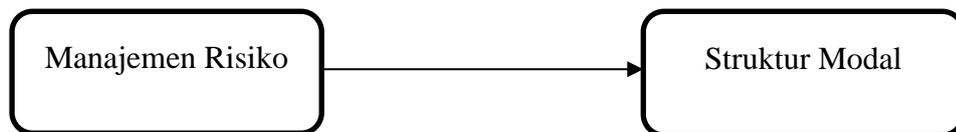
No	Judul	Penulis/ tahun	Variabel	Hasil
1.	Pengaruh Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis Dan Usia Perusahaan Terhadap Struktur Modal Pada Industri Pariwisata Di Bursa Efek Indonesia Periode 2010-2013	I Putu Arya Ditha Wardana, Gede Mertha Sudiarta (2015)	Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis dan Usia Perusahaan	Variabel Likuiditas, ukuran perusahaan dan usia perusahaan tidak berpengaruh signifikan. Sedangkan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.
2.	Analisis rasio keuangan dan Risk Based Capital (RBC) pada perusahaan Asuransi di Indonesia	Sindi Nurfadila, Raden Rustam Hidayat, Sri Sulasmiyati (2015)	Rasio Keuangan, RBC	rasio keuangan dan Risk Based Capital menunjukkan bahwa semua rasio memenuhi batas normal atau bisa dibilang berpengaruh pada perusahaan

				asuransi.
3.	Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, Dan Non Debt Tax Shield Terhadap Struktur Modal Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Periode 2011-2014)	Misco Valensi Nainggolan (2017)	Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, Cash Holding, Kontrol Kepemilikan, dan NDT.	Variabel Kebijakan dividen, Profitabilitas, ukuran perusahaan, cash holding, control kepemilikan dan NDT tidak berpengaruh signifikan terhadap struktur modal. Sedangkan Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap struktur modal.
4.	Pengaruh Risiko Bisnis, Struktur Aset, Ukuran Dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Struktur Modal	Herdiawan Rudi Pradana Fachrurrozie, Kiswanto (2013)	Risiko Bisnis, Strktur asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan	Variabel Risiko bisnis, struktur asset, ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap strukur modal.
5.	Pengaruh Risiko Bisnis, Profitabilitas, Dan Keputusan Investasi Terhadap Struktur Modal	Ni Wayan Aditya Putri Pertiwi, Luh Gede Sri Artini (2015)	Risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi	Variabel risiko bisnis, profitabilitas dan keputusan investasi berpengaruh terhadap struktur modal.
6	<i>Enterprise risk management and solvency : The case of the listed EU insurers</i>	Duc Khuong Nguyen, Dinh Tri Vo (2019)	ROA, LVRG, ERM	Hasil utama menunjukkan bahwa adopsi ERM negatif mempengaruhi solvabilitas perusahaan asuransi, menunjukkan

				bahwa asuransi ERM terkena kerentanan keuangan.
--	--	--	--	---

2.4 Kerangka Hipotesis

Gambar 2. 1 Kerangka Hipotesis.



2.5 Hipotesis Umum

“ Diduga Manajemen Risiko berpengaruh signifikan terhadap struktur modal.”