



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

Seerti yang telah disampaikan pada Bab I bahwa permasalahan penelitian adalah masih adanya kontradiksi hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan, maka pada Bab II ini akan dijelaskan teori-teori dasar yang dapat menjelaskan dan menjawab permasalahan penelitian tersebut. Di samping itu, akan dijelaskan kerangka berpikir yang mendasari atas pengajuan hipotesis penelitian dan bagaimana model penelitian ini dibangun.

A. Landasan Teoritis

1. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan menjelaskan hubungan antara dua belah pihak yang terlibat dalam satu kontrak yang terdiri atas agen (manajemen) sebagai pihak yang diberikan tanggung jawab untuk suatu tugas dan prinsipal (pemegang saham) sebagai pihak yang memberi tugas. Kondisi ini mengandung konsekuensi bahwa dua belah pihak, baik agen maupun prinsipal, akan berusaha untuk memaksimalkan utilitasnya (Jensen dan Meckling, 1976). Adanya pemisahan antara kepemilikan dan pengolahan suatu perusahaan menimbulkan masalah keagenan (*agency problem*). Masalah ini timbul karena adanya kecenderungan manajemen untuk melakukan *moral hazard* dalam memaksimalkan kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pihak principal.

Berdasarkan perspektif teori keagenan, konflik yang terjadi di perusahaan modern diklasifikasikan dalam empat tipe masalah, yaitu: (1) masalah manajerial (*managerialism*), merupakan konflik antara pemegang saham perusahaan dengan manajer; (2) masalah



asymmetric information, konflik yang terjadi antara para pemegang saham baik *insider* dengan *outsider* maupun antara para pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas; (3) masalah keagenan utang (*debt agency*), konflik antara para pemegang saham dengan kreditor; dan (4) konflik antara agen yaitu konflik antara manajer dengan pihak agen lainnya (John dan Senbet, 1998).

Dalam penelitian ini lebih difokuskan pada masalah keagenan utang yaitu konflik antara para pemegang saham dengan kreditor, dimana konflik disebabkan karena adanya perbedaan sikap dalam menghadapi risiko antara kedua belah pihak tersebut. Teori keagenan mengemukakan beberapa cara untuk mengurangi konflik keagenan, yaitu dengan meningkatkan kepentingan manajerial, meningkatkan kepemilikan institusional sebagai agen (*monitoring agents*), dan meningkatkan pendanaan melalui utang.

Penambahan utang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan ekuitas. Perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajer bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang. Sebagai konsekuensinya dari kebijakan ini perusahaan menghadapi biaya keagenan hutang dan resiko kebangkrutan.

2. Teori *Modigliani-Miller* (Teori MM)

a. Teori MM tanpa pajak

Teori struktur modal modern yang pertama adalah teori *Modigliani* dan *Miller* (teori MM). Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak relevan atau tidak mempengaruhi nilai perusahaan. MM mengajukan dua preposisi yang dikenal sebagai preposisi MM tanpa pajak, antara lain:



Preposisi I : nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang. Implikasi dari preposisi I ini adalah struktur modal dari suatu perusahaan tidak relevan, perubahan struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan *weighted average cost of capital* (WACC) perusahaan akan tetap sama tidak dipengaruhi oleh bagaimana perusahaan memadukan utang dan modal untuk membiayai perusahaan.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat apabila perusahaan melakukan atau mencari pinjaman dari pihak luar. *Risk of the equity* bergantung pada risiko dari operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

Teori MM dengan Pajak

Teori MM tanpa pajak 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. Dalam teori MM dengan pajak ini terdapat dua preposisi yaitu:

Preposisi I: nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak karena bunga utang. Implikasi dari preposisi I ini adalah pembiayaan dengan utang sangat menguntungkan dan MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang.

Preposisi II: biaya modal saham akan meningkat dengan semakin meningkatnya utang, tetapi penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai karena kenaikan biaya modal saham. Implikasi dari preposisi



II ini adalah penggunaan utang yang semakin banyak akan meningkatkan biaya modal saham. Menggunakan utang yang lebih banyak, berarti menggunakan modal yang lebih murah (biaya modal utang lebih kecil dibandingkan dengan biaya modal saham), sehingga akan menurunkan biaya modal rata-rata tertimbang (meski biaya modal saham meningkat). Teori MM tersebut sangat kontroversial. Implikasi teori tersebut adalah perusahaan sebaiknya menggunakan utang sebanyak-banyaknya.

Dalam praktiknya, tidak ada perusahaan yang mempunyai utang sebesar itu, karena semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, akan semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutannya. Inilah yang melatarbelakangi teori MM mengatakan agar perusahaan menggunakan utang sebanyak-banyaknya, karena MM mengabaikan biaya kebangkrutan.

3. Teori *Trade-Off* (*Trade-Off Theory*)

Menurut teori *Trade-Off* yang dikemukakan oleh Myers (2001) bahwa “Perusahaan akan berhutang sampai pada tingkat hutang tertentu, dimana penghematan pajak (*tax shields*) dari tambahan utang sama dengan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*)”. Biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) adalah biaya kebangkrutan (*bankruptcy costs*) atau *reorganization*, dan biaya keagenan (*agency costs*) yang meningkat akibat dari turunnya kredibilitas suatu perusahaan. teori *Trade-Off* dalam menentukan struktur modal yang optimal memasukkan beberapa faktor antara lain pajak, biaya keagenan (*agency cost*) dan biaya kesulitan keuangan (*financial distress*) tetapi tetap mempertahankan asumsi efisiensi pasar dan *symmetric information* sebagai imbalan dan manfaat penggunaan utang. Tingkat utang yang optimal tercapai ketika penghematan pajak (*tax shield*)



mencapai jumlah yang maksimal terhadap biaya kesulitan keuangan (*cost of financial distress*)

Teori *Trade-Off* mempunyai implikasi bahwa manajer akan berpikir dalam kerangka *trade-off* antara penghematan pajak dan biaya kesulitan keuangan dalam penentuan struktur modal. Perusahaan-perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi tentu akan berusaha mengurangi pajaknya dengan cara meningkatkan rasio utangnya, sehingga tambahan utang tersebut akan mengurangi pajak (Syahyunan, 2013:228).

Menurut Brigham dan Houston (2012:188), metode ini memberikan tiga hal penting mengenai utang yaitu :

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi sebaiknya menggunakan utang yang sedikit, karena semakin besar probabilitas kesulitan keuangan akan memperbesar biaya kesulitan keuangan.

Perusahaan yang memiliki aktiva berwujud (*tangible asset*) dapat menggunakan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki aktiva tak berwujud (*intangible asset*).

c. Perusahaan yang sedang membayar pajak yang tinggi dapat menggunakan utang yang lebih banyak dibandingkan dengan perusahaan yang membayar pajaknya rendah.

4. Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang menentukan seberapa besar kebutuhan dana perusahaan dibiayai oleh utang (Sukrini, 2012:4). Kebijakan utang merupakan termasuk kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Kebijakan utang akan memberikan dampak pada pendisiplinan bagi manajer untuk mengoptimalkan penggunaan



dana yang ada. Karena utang yang cukup besar akan menimbulkan kesulitan kebangkrutan dan kesulitan keuangan.

Utang akan mengurangi konflik keagenan, utang pun memaksa perusahaan membayar pokok hutang dan bunga secara teratur, sehingga mengurangi *free cash flow* dan menurunkan keinginan manajer untuk berperilaku memuaskan diri sendiri.

Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan melalui utang harus mempunyai batasan tertentu karena mempengaruhi struktur modal perusahaan. Perusahaan yang menggunakan semakin banyak utang maka akan meningkatkan beban bunga dan pokok pinjaman yang harus dibayar. Hal ini memperbesar kemungkinan perusahaan menghadapi *default*, yaitu tidak dapat memenuhi kewajiban pembayaran utang pada waktunya akibat kewajiban yang semakin besar.

Kebijakan utang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan, namun kebijakan utang juga yang relatif besar perlu didukung oleh kemampuan perusahaan memperoleh laba. Karena para investor menanamkan saham pada perusahaan adalah untuk mendapatkan *return*. Semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, maka semakin besar *return* yang diharapkan oleh investor.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). Pemilihan DER dikarenakan DER mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan oleh modal sendiri yang digunakan sebagai pembayaran utang.

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
IBIKKG (Sistim Buisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)
Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Risiko Bisnis

Salah satu kemungkinan sebuah perusahaan akan bangkrut karena ketidakmampuan untuk memenuhi kewajibannya yaitu karena besarnya risiko bisnis. Menurut Gitman (2003:525), risiko bisnis adalah risiko bagi perusahaan ketika tidak dapat menutup biaya operasinya. Secara umum, semakin besar *leverage* operasi perusahaan dengan penggunaan biaya operasi tetap, semakin tinggi risikonya. Maka perusahaan dengan risiko bisnis tinggi harus menggunakan utang yang lebih kecil dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai risiko bisnis rendah, karena semakin tinggi risiko bisnis, penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengembalikan utangnya.

Risiko bisnis bervariasi antar perusahaan, terlepas dari lini bisnis mereka, dan tidak terpengaruh oleh keputusan struktur modal. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin berhati-hati perusahaan tersebut dalam membangun struktur permodalannya. Oleh karena itu, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung terhadap struktur modal yang kurang *leverage*, dan perusahaan dengan risiko bisnis rendah cenderung ke struktur modal *leverage* yang lebih tinggi.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah Koefisien Variasi dari laba operasional (KV_{EBIT}). Pemilihan KV_{EBIT} dikarenakan risiko bisnis berkaitan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atas aktiva suatu perusahaan di masa mendatang, yang mengacu pada variabilitas keuntungan yang diharapkan sebelum bunga dan pajak (EBIT).

6. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Nilai perusahaan yang tinggi



sering dipandang sebagai sebuah hal yang penting bagi investor karena nilai perusahaan merupakan indikator bagi pasar dalam menilai sebuah perusahaan.

Semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan (Wiagustini, 2010:8).

Memaksimalkan nilai perusahaan sangat penting artinya bagi suatu perusahaan, karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan berarti juga memaksimalkan kemakmuran pemegang saham yang merupakan tujuan utama perusahaan (Ika, 2013). Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi pendanaan (*financing*) dan manajemen aset. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

Dalam penelitian ini, indikator yang digunakan adalah *Price to Book Value* (PBV). Pemilihan PBV dikarenakan PBV lebih difokuskan pada nilai ekuitas perusahaan. Rasio ini sudah sering digunakan sebagai acuan dalam menentukan nilai suatu saham relatif terhadap harga pasarnya. Semakin rendah PBV berarti semakin rendah harga saham relatif terhadap nilai bukunya, sebaliknya semakin tinggi PBV maka semakin tinggi harga saham relatif terhadap nilai bukunya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan yang bertumbuh dapat dinilai dari harga pasar sahamnya.

Hak Cipta Milik IBI KKG (Institusi Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie) Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:

a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.

b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



B. Penelitian Terdahulu

**Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Me Yuniati Khari Raharjo Abrar Oemar	2016	Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas, dan Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2009-2014	Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
Irvaniawati	2014	Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan	Kebijakan Hutang berpengaruh positif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
-Subaraman Desmon Asa Nanggolan Agung Listiadi	2014	Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Moderasi	Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
-Pt Indah Purnama Sari -Nyoman Abundanti	2014	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Leverage</i> Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan.	Kebijakan Hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

© Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
© Hak Cipta Dilindungi -Jorenza Chiquita Sumanti -Marjam Mangantar	2015	Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.	Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
-Putri Juwita Pertiwi Parengkuan Tommy -Johan R. Tumiwa	2016	Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverages yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.	Kebijakan Hutang tidak berpengaruh signifikan terhadap Nilai Perusahaan.
-Ida Ayu Anggawulan Saraswathi -I Gst. Bgs. Wiksuana -Henny Rahyuda	2016	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas serta Nilai Perusahaan Manufaktur.	Risiko Bisnis berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan.

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber.

- a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Nama Peneliti	Tahun	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
Ni Luh Putu Wia Gustini Ni Luh Putu Pertamawati	2015	Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia.	Risiko Bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap Nilai Perusahaan.

Kerangka Pemikiran

Tujuan utama perusahaan yaitu memakmurkan pemilik perusahaan atau para pemilik saham dengan memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin dengan harga sahamnya. Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan dijual (Husnan dan Pudjiastuti, 2012). Semakin tinggi nilai perusahaan maka semakin besar kemakmuran yang akan diperoleh oleh pemilik saham, semakin tinggi harga sahamnya maka semakin tinggi pula nilai perusahaan.

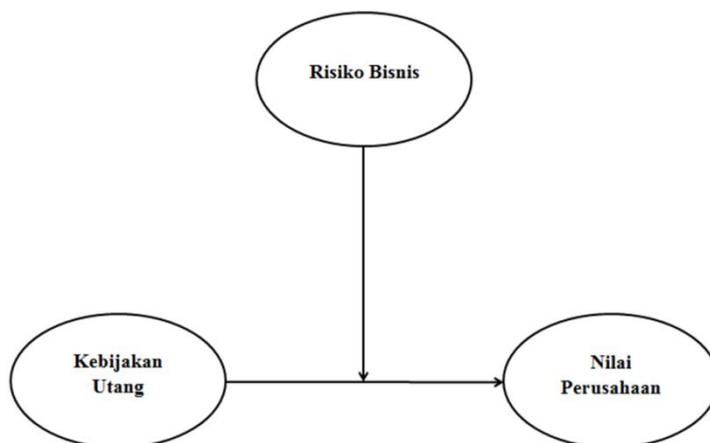
Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan harus memperhatikan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai perusahaan, seperti kebijakan utang dan risiko bisnis. Penggunaan utang memiliki pengaruh yang sensitif terhadap tinggi rendahnya nilai perusahaan. Selain itu, adanya risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk menanggung beban tetap dari utang.

Berikut kerangka pemikiran peneliti mengenai hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko bisnis:

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber. Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang.
 a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
 2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

© Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang. IBIKKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran



C Hak cipta milik IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

D. Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran di atas, maka dapat disusun beberapa hipotesis sebagai berikut :

1. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan perusahaan dalam menentukan seberapa jauh perusahaan menggunakan pendanaan utang haruslah berhati-hati, karena keputusan tersebut sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Teori *trade-off* menjelaskan bahwa struktur modal optimal suatu perusahaan ditentukan dengan mempertimbangkan manfaat pengurangan pajak ketika utang meningkat. Meskipun dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, peningkatan utang merupakan sinyal positif di pasar yang menunjukkan kekuatan manajer dalam menghasilkan keuntungan yang cukup untuk membayar bunga maupun kewajibannya (Ellili, 2011).



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014), Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Peningkatan nilai perusahaan terjadi karena adanya *tax deductible*. Jensen (1986) menyatakan bahwa dengan adanya utang juga dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen, dan menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Sehingga dapat diindikasikan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis pertama dalam penelitian ini adalah:

Hipotesis 1: Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

2. Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menyatakan bahwa semakin besar utang maka semakin besar risiko kebangkrutan yang akan ditanggung perusahaan sehingga akan menyebabkan nilai perusahaan menjadi turun. Hal ini disebabkan semakin besarnya beban bunga tetap yang harus dibayarkan akan meningkatkan risiko pendapatan yang diperoleh semakin menurun dan berdampak pada risiko yang timbul dan berakibat pada nilai perusahaan. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk menanggung beban tetap dari utang.

Penelitian yang dilakukan Wiagustini dan Pertamawati (2015) bahwa investor merespon negatif peningkatan risiko bisnis yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga berdampak pada menurunnya nilai perusahaan yang tercermin dari menurunnya harga saham. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka hipotesis ke dua dalam penelitian ini adalah:



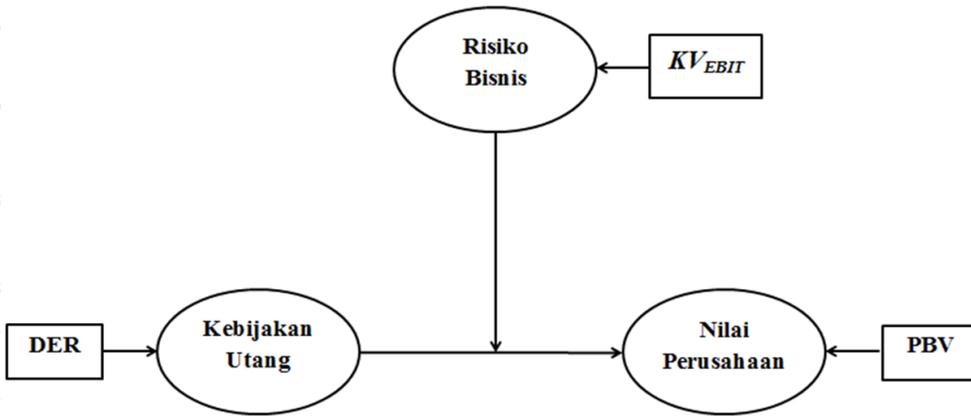
Hipotesis 2: Risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

© Hak cipta dimiliki IBI KKG (Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Berdasarkan pada penjelasan hipotesis tersebut di atas, maka dalam penelitian ini disampaikan model empirik penelitian sebagai berikut:

Gambar 2.2
Model Empirik Penelitian



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.