



PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR INDUSTRI BARANG KONSUMSI YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2016

Grace

Kwik Kian Gie School of Business
Jl. Yos Sudarso Kav 87 Jakarta, 14350.

M. Budi Widiyo Iryanto¹

Kwik Kian Gie School of Business
Jl. Yos Sudarso Kav 87 Jakarta, 14350.

Abstrak

Semua perusahaan didirikan dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, utang dapat mengurangi keinginan manajer untuk membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal, sehingga akan meningkatkan nilai perusahaan. Kondisi eksternal perusahaan seperti keadaan ekonomi yang tidak baik dapat memengaruhi perusahaan, sehingga perusahaan akan sulit untuk membayar pinjaman beserta bunganya. Semakin tinggi risiko bisnis perusahaan, semakin berhati-hati perusahaan tersebut dalam membangun struktur permodalannya. Obyek penelitian adalah sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Penelitian ini menggunakan teknik pengambilan sampel *Non Probability Sampling* yaitu *Purposive Sampling*. Jumlah sampel 28 perusahaan atau 112 unit analisis. Teknik analisis data untuk menguji masing-masing variabel dan pengujian hipotesis melalui model persamaan regresi linear sederhana melalui *software SPSS Versi 20*. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Abstract

All companies are established with the aim of increasing the value of the firm. In an effort to increase the value of the firm, the debt can reduce the manager's desire to finance activities that are not optimal, thereby increasing the value of the firm. External conditions such as poor economic conditions can affect the company, so it will be difficult for the company to repay the loan and its interest. The higher the business risk of the company, the more cautious the company is in building its capital structure. The research object is the consumer goods industry sector listed on Indonesia Stock Exchange period 2013-2016. This research use technique of Sampling Non Probability Sampling that is Purposive Sampling. Number of samples 28 companies or 112 units of analysis. Data analysis techniques to test each variable and hypothesis testing through a simple linear regression equation model through SPSS software Version 20. This study resulted in the finding that debt policy has a significant positive effect on corporate value and business risk can moderate the relation of debt policy to firm value.

Key words: Debt Policy, Firm Value, Business Risk, Modigliani-Miller Theory, Trade-Off Theory.

¹ Korespondensi dengan Penulis
M. Budi Widiyo Iryanto: Telp 08128562739
E-mail: widiyo2012@gmail.com
Suliana: Telp. 083871726668
E-mail: gracesusanto@gmail.com

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya atau melakukan tindakan yang sama tanpa izin IBI KKG.
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan kritik dan tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBI KKG.
2. Dilarang mengemukakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBI KKG.

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



Pendahuluan

Semua perusahaan didirikan dengan tujuan utama yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan akan tercermin pada harga saham di bursa saham (Kontesa, 2015). Nilai perusahaan yang tinggi akan memberikan return bagi pemegang saham, sehingga nilai tersebut akan dipandang investor sebagai informasi yang penting dalam mengambil keputusan investasi. Investor menginvestasikan dana bertujuan memaksimalkan kekayaan yang didapat dari dividen atau *capital gain*, sedangkan manajemen berusaha memaksimalkan kesejahteraan investor dengan membuat keputusan yang tepat berupa kebijakan dividen dan pendanaan.

Dalam usaha meningkatkan nilai perusahaan, perusahaan yang sudah *go public* pasti membutuhkan tambahan dana atau modal yang besar untuk kegiatan operasionalnya. Para manajer diharapkan dapat melakukan tindakan yang terbaik bagi perusahaan dengan memaksimalkan nilai perusahaan untuk pencapaian kemakmuran pemilik saham (Andini dan Wirawati, 2014). Di lain pihak, keputusan yang diambil manajer cenderung untuk melindungi dan memenuhi kepentingan mereka terlebih dahulu daripada memenuhi kepentingan pemilik, sehingga menimbulkan suatu konflik yang disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*).

Konflik keagenan ini menimbulkan *agency cost* yaitu biaya yang digunakan untuk mengontrol semua aktivitas yang dilakukan manajer, sehingga manajer dapat bertindak konsisten sesuai dengan perjanjian kontrak. Salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* menurut Jensen dan Meckling (1976) yaitu dengan menggunakan kebijakan utang. Adanya utang tersebut, maka perusahaan harus melakukan pembayaran periodik atas bunga dan pinjaman, sehingga dapat mengurangi keinginan manajer untuk menggunakan arus kas bebas dalam membiayai kegiatan-kegiatan yang tidak optimal. Mogdiliani dan Miller (1963) menyatakan bahwa semakin tinggi proporsi hutang maka semakin tinggi nilai

perusahaan. Hal ini berkaitan dengan adanya keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan akibat penggunaan hutang tersebut mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Pendapat MM tersebut juga didukung oleh penelitian yang dilakukan oleh Abdillah (2014) dan Irvaniawati (2014) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Namun, pada kenyataannya penggunaan utang sepenuhnya dalam operasi perusahaan sekarang ini sulit dijumpai dan menurut teori Trade-Off (Myers, 1977) semakin tinggi utang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung perusahaan. Hal ini didukung penelitian yang dilakukan oleh Sari (2014), Nainggolan dan Listiadi (2014) bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Salah satu kemungkinan sebuah perusahaan akan bangkrut karena ketidakmampuan untuk memenuhi kewajibannya yaitu karena besarnya risiko bisnis. Risiko bisnis yang tinggi akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk memperoleh pinjaman karena perusahaan tidak akan sanggup dalam menanggung beban tetap dari utang. 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.

Dalam penelitian yang dilakukan Efni (2012) membuktikan fakta empiris bahwa risiko bisnis perusahaan berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Demikian pula dengan penelitian Wiagustini dan Pertamawati (2015) yang menemukan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian, risiko bisnis dapat memoderasi kebijakan utang terhadap nilai



perusahaan. Oleh sebab itu, risiko bisnis perlu diminimalisir dan disiasati dengan baik oleh perusahaan.

Selama ini, penelitian mengenai kebijakan utang pada nilai perusahaan telah banyak dilakukan. Namun, masih ada ketidakkonsistenan pada hasilnya sehingga penulis tertarik untuk meneliti lebih jauh mengenai pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang dimoderasi oleh risiko bisnis. Alasan pemilihan perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI sebagai obyek penelitian karena indeks manufaktur yang sebagian besar komponen pembentuknya terdiri dari perusahaan yang bergerak di industri barang konsumsi, industri dasar, dan aneka industri mengalami kenaikan 9,37% sejak tahun 2013. Daya tahan sektor manufaktur banyak ditopang oleh sektor barang konsumsi yang tumbuh 28%, sehingga merupakan sektor teratas dalam indeks pasar sektoral di BEI hingga Agustus 2016.

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).

Penelitian yang dilakukan oleh Irvaniawati (2014), Yumati, 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.

H₁ : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

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.

H₂ : Risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan.

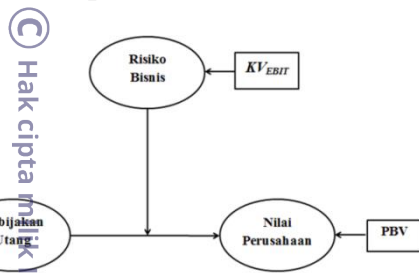
Berdasarkan pada pokok-pokok pikiran yang telah dipaparkan diatas yang dituangkan dalam hipotesis-hipotesis penelitian, maka model empiris penelitian ini disampaikan pada Gambar 1.

1. Dilarang menyalin, mengutip, atau menjiplak seluruh atau sebagian isi dari karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.
2. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

Hak Cipta dilindungi oleh Undang-Undang. Dilarang menyalin, mengutip, atau menjiplak seluruh atau sebagian isi dari karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Gambar 1
Model Empirik Penelitian



Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang digunakan merupakan data perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 - 2016. Data diperoleh dari *Indonesia Stock Exchange (IDX)*. Teknik analisis data untuk menguji masing-masing variabel dan pengujian hipotesis melalui model persamaan regresi linear sederhana melalui *software SPSS Versi 20*.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan pada pengelolaan sampel sebanyak 28 perusahaan, disampaikan diskripsi data berdasarkan nilai minimum, nilai maksimum, nilai rata-rata, dan nilai deviasi standar seperti terlihat pada Tabel 1.

Tabel 1
Descriptive Statistics

	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
KU	112	,16	3,56	,8154	,60313
RB	112	,05	3,50	,4064	,44789
KU_RB	112	,02	1,79	,3253	,35753
NP	112	,24	58,48	6,5131	11,42540
Valid N (listwise)	112				

Dari Tabel 1 dapat diketahui nilai dari masing-masing variabel untuk tahun 2013-2016. Hasil statistik menunjukkan jumlah data sebanyak 112 data. Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai variabel independen yaitu Kebijakan Utang (KU) yang diukur dengan indikator DER sebesar 0,8154. Rata-rata KU sebesar 0,8154 < 1

menunjukkan kondisi perusahaan yang memiliki utang lebih kecil dari modal/ekuitas yang dimilikinya dengan nilai standar deviasi sebesar 0,60313. DER berkisar dari nilai minimum sebesar 0.16 yaitu PT. Mustika Ratu Tbk pada tahun 2013. dan nilai maksimum sebesar 3.56 yaitu PT. Multi Bintang Indonesia Tbk pada tahun 2016.

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel moderating yaitu Risiko Bisnis (RB) dengan indikator KV_{EBIT} diketahui memiliki rata-rata sebesar 0.4064 dengan nilai standar deviasi sebesar 0,44789. RB berkisar dari nilai minimum sebesar 0.05 yaitu PT. Indofood Sukses Makmur Tbk pada tahun 2014 dan PT Tempo Scan Pasific Tbk pada tahun 2015 dengan nilai maksimum sebesar 3.50 yaitu PT. Kedaung Indah Can Tbk pada tahun 2013.

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel dependen yaitu Nilai Perusahaan (NP) dengan indikator PBV diketahui memiliki rata-rata sebesar 6.5131 dengan nilai standar deviasi sebesar 11,42540. NP berkisar dari nilai minimum sebesar 0.24 yaitu PT Mustika Ratu Tbk pada tahun 2015 dan 2016 dengan nilai maksimum sebesar 58,48 yaitu PT Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2015.

Dari analisis statistik deskriptif diketahui nilai rata-rata interaksi antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis (KU_{RB}) perusahaan sampel sebesar 0.3253 dengan nilai standar deviasi sebesar 0.35753. Perkalian antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis berkisar dari nilai minimum sebesar 0,02 yaitu PT Mandom Indonesia Tbk pada tahun 2015 sampai dengan nilai maksimum sebesar 1.79 yaitu PT Prashida Aneka Niaga Tbk pada tahun 2016.

Uji model yang dilakukan meliputi uji kesamaan koefisien/uji *pooling*, uji asumsi klasik, uji koefisien determinasi, dan uji statistik F. Uji *pooling* dilakukan untuk mengetahui apakah data yang merupakan gabungan *time series* dan *cross sectional* dapat digabung/di*pooling*. Dari pengujian yang telah dilakukan, diperoleh hasil



bahwa data dapat digabung seperti yang ditunjukkan pada Tabel 2.

Tabel 2

Hasil Uji Kesamaan Koefisien / Pooling

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
(Constant)	-5,609	2,969		-1,889	,062
KU	18,179	2,700	,960	6,733	,000
KB	5,777	4,958	,226	1,165	,247
KU_RB	-13,639	5,071	-,427	-2,690	,008
KB_RB	3,653	4,371	,139	,836	,405
KU_KU	,442	4,415	,017	,100	,920
KB_KB	2,434	4,284	,093	,568	,571
KU_KB	-4,085	4,037	-,144	-1,012	,314
KB_KU	-2,218	4,589	-,071	-,483	,630
KU_KU	,595	3,308	,025	,180	,858
KB_KB	-4,473	6,549	-,084	-,683	,496
KU_KB	-2,078	3,636	-,080	-,572	,569
KB_KU	-5,375	5,771	-,113	-,931	,354

Dependent Variable: NP

Berdasarkan hasil pengujian dari tabel di atas, dapat dilihat bahwa seluruh variabel *dummy* yang berinteraksi dengan variabel bebas memiliki nilai sig. lebih besar dari α ($> 0,05$), sehingga dapat disimpulkan data dapat *dipool* atau digabung dan model penelitian baik.

Uji asumsi klasik dilakukan untuk mengetahui kondisi data yang digunakan dalam penelitian ini. Adapun uji asumsi klasik yang dilakukan yaitu uji normalitas dan uji autokorelasi. Berdasarkan uji asumsi klasik yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa data dalam penelitian ini telah memenuhi syarat untuk menggunakan model regresi sederhana.

Tabel 3

Hasil Uji Normalitas

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test			Unstandardized Residual
N			112
a,b	Mean		0E-7
	Std. Deviation		7,98634219
	Most Extreme Differences	Absolute	,103
		Positive	,103
		Negative	-,049
Kolmogorov-Smirnov Z			1,086
Asymp. Sig. (2-tailed)			,189

Test distribution is Normal.

Calculated from data.

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah dalam model regresi, variabel pengganggu atau residual mempunyai distribusi normal. Dari

hasil pengujian normalitas dengan menggunakan uji *One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test* yang tersaji pada Tabel 3, memperlihatkan besarnya signifikan berada di atas 0.05 yaitu 0.189. Dengan demikian dapat disimpulkan bahwa data berdistribusi normal.

Tabel 4

Hasil Uji Autokorelasi

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	,715 ^a	,511	,498	8,09650	2,140

a. Predictors: (Constant), KU_RB, KU, RB

b. Dependent Variable: NP

Pengujian ini dimaksudkan untuk mengetahui apakah sebuah model regresi linier terdapat kolerasi yang kuat, baik positif maupun negatif antar data-data yang ada dalam variabel penelitian. Dari hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan Uji *Durbin-Watson* (DW test) yang tersaji pada Tabel 4, menunjukkan bahwa Nilai *Durbin-Watson* adalah 2.140, nilai ini dibandingkan dengan nilai tabel dengan menggunakan nilai signifikansi 5%, jumlah sampel 112 (n), dan jumlah variabel independen 1 (k=1), maka di tabel *Durbin-Watson* akan didapatkan nilai dL = 1.6738 dan dU = 1.7098. Oleh karena nilai DW 2.140 lebih besar dari batas atas (dU) 1.7098 dan kurang dari 4 - 1.7098 (4 - dU), maka dapat disimpulkan bahwa tidak dapat menolak Ho yang menyatakan bahwa tidak ada autokorelasi positif atau negatif atau dapat disimpulkan tidak terdapat autokorelasi.

Tabel 5

Hasil Uji Koefisien Determinasi

Model Summary

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	^a	,511	,498	8,09650

Predictors: (Constant), KU_RB, KU, RB

Koefisien determinasi ini digunakan untuk mengetahui seberapa besar kemampuan variabel bebas dalam menerangkan variabel terikat. Nilai determinasi ditentukan dengan nilai *R Square*. Terlihat dalam Tabel 5 bahwa nilai *R Square*

adalah 0.511, hal tersebut berarti bahwa model struktural yang terbentuk merupakan model dengan kategori moderat. Artinya, 51.1% variabel Nilai Perusahaan yang diproksikan dengan PBV dapat dijelaskan oleh variabel-variabel Kebijakan Utang, Risiko Bisnis, interaksi antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis, dan sisanya yaitu sebesar 48.9% dijelaskan oleh variabel-variabel lain di luar persamaan.

Tabel 6
Hasil Uji Statistik F

ANOVA ^a						
Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	7410,159	3	2470,053	37,680	,000 ^b
	Residual	7079,764	108	65,553		
	Total	14489,923	111			

a. Dependent Variable: NP
b. Predictors: (Constant), KU_RB, KU, RB

Uji F ini dilakukan untuk menguji apakah model yang digunakan dalam penelitian ini adalah model yang layak (*fit*) atau tidak. Pada Tabel 6 dapat dilihat hasil dari Uji F yang dilakukan. Berdasarkan hasil perhitungan tersebut di atas, diperoleh nilai F hitung sebesar 37.680 dengan probabilitas sebesar 0,000. Angka probabilitas tersebut lebih kecil dari nilai 0.05 (5%), dengan demikian dapat disimpulkan bahwa model regresi dapat digunakan untuk memprediksi Nilai Perusahaan atau dapat dikatakan bahwa Kebijakan Utang, Risiko Bisnis, interaksi antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis secara bersama-sama atau simultan mempengaruhi Nilai Perusahaan.

Tabel 7
Hasil Uji Statistik t

Coefficients ^a						
Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	-4,646	1,665		-2,790	,006
	KU	17,315	1,994	,914	8,686	,000
	RB	3,605	2,928	,141	1,231	,221
	KU_RB	-13,607	4,448	-,426	-3,059	,003

a. Dependent Variable: NP

Statistik t ini dilakukan untuk menguji seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individual dalam menerangkan variasi variabel dependen. Berdasarkan hasil perhitungan pada

Tabel 7 di atas, dari ke tiga variabel yang dimasukkan dalam regresi, variabel Risiko Bisnis tidak signifikan. Hal ini dapat dilihat dari nilai koefisien parameter 3,605 dengan probabilitas signifikansi sebesar 0.221 jauh di atas 0.05. Sedangkan untuk variabel Kebijakan Utang memberikan nilai koefisien parameter 17.315 dengan tingkat signifikansi 0.000, variabel interaksi antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis memberikan nilai koefisien parameter -13,607 dengan tingkat signifikansi 0.003. Kedua variabel tersebut jauh di bawah 0.05, sehingga dapat disimpulkan bahwa variabel Nilai Perusahaan dipengaruhi oleh Kebijakan Utang dan interaksi antara Kebijakan Utang dan Risiko Bisnis.

Pengujian Hipotesis

Hipotesis pertama penelitian ini menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis regresi yang disajikan dalam Tabel 7, diperoleh koefisien regresi untuk variabel kebijakan utang sebesar 17.315 dan nilai t hitung sebesar 8.686 dengan signifikansi sebesar 0,000 yang nilai signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi (α)=5% atau 0,05 atau ternyata *p-value* 0,000 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa kebijakan utang (KU) berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Dengan demikian H_1 diterima.

Hipotesis ke dua penelitian ini menyatakan bahwa risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Berdasarkan Tabel 7, diperoleh koefisien regresi untuk variabel KU_RB sebesar -13.607 dan nilai t hitung sebesar -3.059 dengan signifikansi sebesar 0,003 yang nilai signifikansinya lebih kecil dari tingkat signifikansi (α)=5% atau 0,05 atau ternyata *p-value* 0,003 < 0,05. Hasil ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memoderasi hubungan antara kebijakan utang dengan nilai perusahaan. Dengan demikian H_2 diterima.



Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap hipotesis satu (H_1) menunjukkan bahwa penelitian ini menemukan pengaruh positif yang signifikan antara DER sebagai indikator kebijakan utang terhadap PBV sebagai indikator nilai perusahaan, yang dapat dilihat dari nilai koefisien KU sebesar 17.315 dengan tingkat signifikansi 0.000. Hasil temuan ini terbukti menerima hipotesis satu (H_1) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil Abdillah (2014), Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016), Pratiwi dan Mertha (2017) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hasil temuan ini juga mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa peningkatan utang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari utang, kebijakan menambah utang dibandingkan modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi cenderung menggunakan utang dalam pendanaannya. Dengan semakin meningkatnya utang, semakin tinggi pula *financial distress* nya. Namun, pada perusahaan sektor industri barang konsumsi mampu mengcover risiko kebangkrutan dikarenakan *cost of debt* nya rendah. Selain itu, dapat diindikasikan hal tersebut dipengaruhi oleh kondisi ekonomi yang sedang baik., sehingga penggunaan utang dapat memberikan manfaat dalam meningkatkan nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderating dalam Hubungan antara Kebijakan Utang dengan Nilai Perusahaan

Hasil pengujian terhadap hipotesis kedua (H_2) menunjukkan bahwa variabel risiko bisnis terbukti signifikan dalam memengaruhi kebijakan

utang dengan nilai perusahaan dengan nilai signifikansi sebesar $0,003 < 0,05$. Sedangkan nilai koefisien parameter risiko bisnis sebesar -13,607 mengindikasikan bahwa efek moderasi yang diberikan adalah negatif, artinya risiko bisnis memberi efek memperlemah atau mengurangi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memperlemah pengaruh kebijakan utang karena perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan cenderung menghindari untuk menggunakan utang yang tinggi dalam mendanai aktivitasnya karena akan muncul beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Selain itu, temuan ini mengindikasikan bahwa industri barang konsumsi saat memutuskan untuk mendanai investasi dengan utang, faktor risiko bisnis sangat diperhatikan.

Kesimpulan

Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Hasil penelitian ini mendukung hasil Abdillah (2014), Yuniati, Raharjo dan Oemar (2016), Pratiwi dan Mertha (2017) bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Hal ini dikarenakan pendanaan yang melalui utang akan meningkatkan nilai perusahaan dimana perusahaan yang memiliki utang akan membayar bunga pinjaman yang dapat mengurangi penghasilan kena pajak yang dapat memberikan manfaat bagi pemegang saham. Hasil temuan ini juga mendukung teori *trade-off* yang menyatakan bahwa peningkatan utang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai. Sejauh manfaat yang diperoleh lebih besar dari biaya yang ditimbulkan dari utang, kebijakan menambah utang dibandingkan modal sendiri akan meningkatkan nilai perusahaan.



Hasil penelitian ini juga mengindikasikan bahwa perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi cenderung menggunakan utang dalam pendanaannya. Dengan semakin meningkatnya utang semakin tinggi pula *financial distress* nya. Namun, pada perusahaan sektor industri barang konsumsi mampu mengcover risiko kebangkrutan dikarenakan *cost of debt* nya rendah. Selain itu, dapat diindikasikan hal tersebut.

Risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Penelitian ini menunjukkan bahwa risiko bisnis dapat memperlemah pengaruh kebijakan utang karena perusahaan yang menghadapi risiko bisnis tinggi sebagai akibat dari kegiatan operasinya, akan cenderung menghindari untuk menggunakan utang yang tinggi dalam mendanai aktivitya karena akan muncul beban biaya atas pinjaman yang dilakukan perusahaan. Selain itu, temuan ini mengindikasikan bahwa industri barang konsumsi saat memutuskan untuk mendanai investasi dengan utang, sangat memperhatikan faktor risiko bisnis. Dengan kata lain, pengaruh kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan ketika risiko bisnis rendah.

Saran

Dari hasil penelitian yang telah dilakukan, dapat ditemukan bahwa beberapa perusahaan dalam industri barang konsumsi cenderung konservatif dalam penggunaan utang. Hal ini terlihat dari beberapa perusahaan yang mengurangi penggunaan utangnya, sehingga nilai perusahaannya menjadi rendah. Untuk itu, penelitian selanjutnya diharapkan untuk meneliti dampak kebijakan utang terhadap *cost of debt* dan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan utang. Selain itu, diharapkan penelitian selanjutnya meneliti mengenai struktur modal yang optimum agar dapat meningkatkan nilai perusahaan. Dan juga, penelitian selanjutnya dapat diimplementasikan pada sektor-sektor lainnya dalam perusahaan manufaktur atau pada perusahaan jasa.

Daftar Pustaka

Abdillah, Andianto. 2014. “Analisis Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan Keputusan Investasi terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2012”. *Jurnal Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Dian Nuswantoro*. <http://eprints.dinus.ac.id/8743/>.

Andini, Ni Wayan L. dan Wirawati, Ni Gusti P. 2014. “Pengaruh *Cash Flow* pada Kinerja Keuangan dan Implikasinya pada Nilai Perusahaan Manufaktur” *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*, 7 (1): h: 107-121.

Brigham dan Houston. 2012. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. edisi V. Jakarta: Salemba Empat.

Cooper, Donald R., Pamela,S.S. 2017. *Metodologi Penelitian Bisnis*, Edisi Kedua Belas, Buku 1, Terjemahan Oleh Rahma Wijayanti, Gina Gania, Jakarta, Penerbit Salemba Empat.

Efni, Y., D.Hadiwidjojo., U.Salim., M.Rahayu. 2012. “Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Pengaruhnya terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Sektor Properti dan real Estate di Bursa Efek Indonesia)”. *Jurnal Aplikasi Manajemen*. Vol.10.No.1.

Ellili, Nejla Ould Daoud. 2011. *Ownership Structure, Financial Policy and Performance of The Firm: US Evidence*. *International Journal of Business and Management*, 6(10): pp: 80-93.

Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 23* . Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.

Ghozali dan Hengky Latan. 2017. *Partial Least Squares: Konsep, Metode dan Aplikasi Menggunakan Program WarpPLS 5.0*. Semarang: Universitas Diponegoro.

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

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie
 Jl. Jendral Sudirman No. 100, Jakarta Selatan 12160
 Telp. (021) 5200 0000, Fax. (021) 5200 0001
 Email: info@kwikkiangie.ac.id, www.kwikkiangie.ac.id



Gitman, Lawrence. J. 2003. *Principles of Managerial Finance, 10th Edition*. Reading, MA: Addison-Wesley.

Husnan, S. dan E. Pudjiastuti. 2012. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Keenam. Cetakan Pertama. UUP STIM YKPN. Yogyakarta.

Jusriani, Ika Fanindya dan Shidiq Nur Rahardjo. 2013. "Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur di BEI Periode 2009-2011)". *Jurnal Akuntansi Diponegoro*. 2(2), h: 1-10.

Irvaniawati. 2014. "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi, dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen*. Vol. 3, No. 6, Hal 1-19.44.

Jensen, M. C dan Meckling, W.H. 1976. "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure" *Journal of Financial Economics*, 3 (4), pp: 305-360.

John, K. dan L.W. Senbet. 1998, "Corporate Governance and Board Effectiveness" *Journal of Banking and Finance* Vol. 22 pp. 371-403.

Kontesa, M. 2015. "Capital Structure, Profitability, and Firm Value. Whats New?" *Research Journal of Finance and Accounting*, 6 (20), pp: 185-192.

Modigliani, F. dan M. H. Miller. 1963. "Taxes and the Cost of Capital: A Correction". *American Economic Review*. 53. Pp.433-43.

Myers, Stewart C. 1977, "Determinants of Corporate Borrowing" *Journal of Financial Economics* Vol.5 pp. 147-175.

Myers, Stewart C. 2001, "Capital Structure" *Journal of Economic Perspectives* Vol.15 No.2 pp.81-102.

Nainggolan, S. D. A. dan Listiadi, A. 2014. "Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen sebagai Variabel Moderasi" *Jurnal Ilmu Manajemen*, 2 (3): h: 868-879.

Pertiwi, Putri Juwita, Parengkuan Tommy dan Johan R.Tumiwa. 2016. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Keputusan Investasi dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal EMBAISSN 2303-1174* Vol.4 No.1.

Saraswathi, Ida Ayu Anggawulan, I Gst. Bgs. Wiksuana, Henny Rahyuda. 2016. "Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan dan Struktur Modal Terhadap Profitabilitas Serta Nilai Perusahaan Manufaktur". *E-Jurnal Ekonomi dan Bisnis Universitas Udayana*. ISSN : 2337 – 3067.

Sari, Indah Purnama. 2014. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis, dan Kewirausahaan* 3 (5): 1-15.

Sari, Putu Indah Purnama dan Abundanti, Nyoman. 2014. "Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan dan Leverage Terhadap Profitabilitas dan Nilai Perusahaan". *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol 3 No.5.

Sukrini, Dwi. 2012. "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Instiusional, Kebijakan Dividen, dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan Accounting", *Analysis Journal* 1 (2).

Sumanti, Jorenza dan Marjam Mangantar. 2015. "Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen dan Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen, Bisnis dan Akuntansi*. ISSN 2303-1174 Vol.3 No. 1 Maret 2015. Hal 1141-1151.



Syahyunan. 2013. *Manajemen Keuangan: Perencanaan, Analisis, dan Pengendalian Keuangan*. Medan: USU Press.

Wiagusti, N.L.P. 2010. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Denpasar: Udayana Press.

Wiagusti dan Pertamawati. 2015. "Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Pada Struktur Modal dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Farmasi di Bursa Efek Indonesia". *Jurnal Manajemen, Strategi Bisnis dan Kewirausahaan*, 9(2): h :112-122.

Yuniati Mei, Kharis Raharjo, Abrar Oemar. 2016. Pengaruh kebijakan Deviden, kebijakan hutang, profitabilitas dan struktur kepemilikan terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI 2009-2014. *Journal of Accounting*. Vol.2, No.2. Universitas Pandanaran Semarang.