



PENGARUH KEBIJAKAN UTANG TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMODERASI OLEH RISIKO BISNIS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SEKTOR BARANG KONSUMEN PRIMER YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI) PERIODE 2020–2022

Melisa Olivia

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

Tujuan utama perusahaan adalah mencapai keuntungan maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang dimilikinya dan memaksimalkan nilai perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko bisnis. Penelitian ini dilatarbelakangi oleh ketidakselarasan temuan terdahulu mengenai hubungan kebijakan utang dan nilai perusahaan, dan belum banyak penelitian yang memperhatikan faktor risiko bisnis dalam konteks pengambilan keputusan kebijakan utang. Penelitian ini berlandaskan tiga teori utama, yaitu Teori Modigliani-Miller, Teori Trade-Off, dan Teori Pecking Order. Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan teknik pengumpulan data melalui observasi pada laporan keuangan tahunan perusahaan sektor barang konsumen primer selama periode 2020-2022. Teknik analisis data untuk pengujian variabel dan hipotesis dilakukan dengan menggunakan *software WarpPLS* Versi 7.0. Penelitian ini menghasilkan temuan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan risiko bisnis memoderasi hubungan kebijakan utang terhadap nilai perusahaan.

Kata Kunci: Kebijakan Utang, Risiko Bisnis, Nilai Perusahaan, Teori *Modigliani-Miller*, Teori *Trade-Off*, dan Teori *Pecking Order*.

Abstract

The company's main goal is to achieve maximum profits by utilizing the resources it has and maximizing company value. This research aims to analyze the influence of debt policy on company value which is moderated by business risk. This research is motivated by the inconsistency of previous findings regarding the relationship between debt policy and company value, and not many studies have paid attention to business risk factors in the context of debt policy decision making. This research is based on three main theories, namely the Modigliani-Miller Theory, Trade-Off Theory, and Pecking Order Theory. This research uses quantitative methods with data collection techniques through observations of the annual financial reports of companies in the primary consumer goods sector during the 2020-2022 period. Data analysis techniques for testing variables and hypotheses were carried out using *WarpPLS* Version 7.0 software. This research produces findings that debt policy has a positive and significant effect on company value and business risk moderates the relationship between debt policy and company value.

Keywords: Debt Policy, Business Risk, Firm Value, Modigliani-Miller Theory, Trade-Off Theory, and Pecking Order Theory.

¹Korespondensi dengan Penulis

M. Budi Widiyo Iryanto: Telp 08128562739

E-mail: masbudiwidiyo2015@gmail.com

Melisa Olivia: Telp. 082210749503

E-mail: oliviamelisa23@gmail.com



Pendahuluan

Tujuan perusahaan adalah untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dengan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki dan memaksimalkan nilai perusahaan. Tujuan perusahaan menurut Irfani (2020: 4), adalah untuk memaksimalkan kesejahteraan atau keuntungan para pemegang saham dan memaksimalkan nilai perusahaan. Nilai perusahaan merupakan persepsi atau cara pandang investor terhadap perusahaan, yang dikaitkan dengan harga saham perusahaan (Himawan, 2020).

Banyak faktor-faktor yang mempengaruhi tujuan perusahaan tersebut salah satunya adalah kebijakan perusahaan dalam menetapkan struktur modalnya untuk mendanai perusahaan tersebut, para manajer harus mampu menentukan pilihan dari berbagai alternatif sumber dana yang ada. Kebijakan utang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Menurut teori Modigliani dan Miller pada tahun 1963, yang disebut teori MM, penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan karena adanya penghematan pajak atas bunga utang.

Selaras dengan teori MM tersebut, Rosmalia (2021) telah membuktikan melalui hasil penelitiannya ditemukan terdapat pengaruh positif dan signifikan antara kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, artinya semakin tinggi utang yang dimiliki perusahaan, maka nilai perusahaan semakin meningkat. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Utama & Dana (2019) juga menunjukkan kesamaan, dimana kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Namun, hasil penelitian yang berbeda telah dilakukan oleh Midu, Machmud & Ishak (2022), yang menunjukkan bahwa kebijakan utang terhadap nilai perusahaan memiliki pengaruh yang positif tetapi tidak signifikan, semakin tinggi kebijakan utang, maka semakin tinggi pula nilai perusahaan, namun setelah penggunaan utang mencapai titik maksimum, penggunaan utang membuat perusahaan harus menanggung kebangkrutan dan biaya bunga yang menyebabkan nilai saham turun.

Dalam menentukan kebijakan utang, manajer harus mempertimbangkan kondisi perusahaan sehubungan dengan risiko bisnis yang ada, karena kebijakan utang yang diambil akan mempengaruhi nilai perusahaan (Bandanuji & Khoiruddin, 2020). Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan risiko seperti terjadinya kesulitan membayar kewajiban tetap berupa bunga dan pokok, dan risiko kebangkrutan. Menurut teori *Trade-Off* yang diperkenalkan oleh Myers pada tahun 1977, semakin tinggi penggunaan utang, maka semakin tinggi tingkat risiko kebangkrutan yang ditanggung perusahaan.

Risiko bisnis merupakan salah satu faktor penting bagi perusahaan dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan, terutama dalam keputusan penggunaan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Bandanuji & Khoiruddin (2020) mendukung teori *Trade-off*, dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis perlu diperhatikan dalam pengambilan keputusan pendanaan dengan utang, karena semakin besar risiko bisnis dengan penggunaan utang, maka akan menyulitkan perusahaan dalam melunasi utangnya.

Berdasarkan gap penelitian dan fenomena yang ada, terdapat hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan yang tidak konsisten, dimana kebijakan utang tidak selalu berdampak negatif, ditambah dengan adanya risiko bisnis, dan utang meningkat apabila risiko bisnis tidak meningkat, maka penelitian ini dilakukan untuk menganalisis pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan yang dimoderasi oleh risiko bisnis pada perusahaan manufaktur sektor barang konsumen primer yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022.

Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menjelaskan penggunaan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya sampai pada titik tertentu, dalam hal ini perusahaan dapat menambah utangnya jika manfaat yang diperoleh lebih besar daripada pengorbanan utang. Namun, pada titik tertentu, penggunaan utang dianggap dapat menurunkan nilai perusahaan, dalam hal ini

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.

© Institut Bisnis dan Manajemen Kwik Kian Gie
 Prodi Manajemen
 Prodi Sistem Informasi
 Prodi Akuntansi
 Prodi Hukum
 Prodi Pendidikan



perusahaan tidak disarankan untuk menambah utang karena akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Utama & Dana (2019), Rosmalia (2021), yang menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

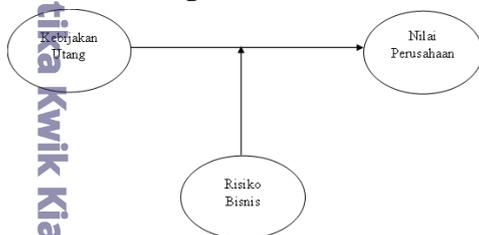
Ha₁ : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan

Teori *trade-off* menyatakan bahwa semakin tinggi tingkat utang suatu perusahaan, maka semakin besar kemungkinan perusahaan akan mengalami kebangkrutan dan nilai perusahaannya akan menurun. Hal ini dikarenakan semakin tinggi beban bunga tetap yang harus dibayarkan karena penggunaan utang, maka akan semakin besar pula risiko penurunan laba yang diperoleh, dan risiko yang diakibatkannya akan mempengaruhi nilai perusahaan.

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung lebih berhati-hati dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan mungkin memilih untuk membatasi jumlah utang untuk menghindari potensi risiko yang dapat menurunkan nilai perusahaan, karena penggunaan utang yang tinggi akan mengurangi kemampuan dalam membayar beban tetap dari penggunaan utang yang tinggi. Begitupun sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah cenderung tingkat penggunaan utangnya lebih tinggi karena dianggap mampu membayar beban tetap dari penggunaan utang yang tinggi. Sehingga risiko bisnis dapat menguatkan atau melemahkan hubungan antara kebijakan utang dan nilai perusahaan.
Ha₂ Risiko bisnis dapat memoderasi hubungan kebijakan utang dan nilai perusahaan.

Gambar 1
Kerangka Pemikiran



Metode Penelitian

Dalam penelitian ini menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan sektor konsumen barang primer yang terdaftar dalam Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2020-2022 dan diperoleh melalui situs resmi dari Bursa Efek Indonesia. Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan dengan menggunakan bantuan program *WarpPLS 7.0* dan *Microsoft Excel 2019*.

Hasil dan Pembahasan

Berdasarkan sampel yang terdiri dari 40 perusahaan atau 120 unit analisis dengan tiga variabel konstruk, yaitu Kebijakan Utang (KU), Risiko Bisnis (RB), dan Nilai Perusahaan (NP), berikut nilai minimum (nilai terendah), nilai maksimum (nilai tertinggi), *mean* (nilai rata-rata), dan nilai standar deviasi yang disajikan dalam Tabel 1.

Tabel 1
Analisis Deskriptif

Indikator	Mean	Min	Max	Std Dev
DER	1,051	0,001	4,413	0,913
DOL	0,042	-0,917	2,950	0,357
PBV	4,682	0,193	56,792	8,111

Dari Tabel 1 diatas, dapat diketahui hasil analisis deskriptif terhadap variabel independen, perusahaan dengan nilai DER terendah adalah PT Sekar Bumi Tbk (SKBM) pada tahun 2020, menunjukkan proporsi utang yang sangat kecil dari total ekuitasnya. Perusahaan dengan DER tertinggi adalah PT Millennium Pharmacon International Tbk (SDPC) pada tahun 2022, menunjukkan proporsi utang yang sangat tinggi dari total ekuitasnya. Hubungan antara Kebijakan Utang (KU) dan Risiko Bisnis (RB) serta Nilai Perusahaan (NP) menunjukkan hubungan positif karena nilai DER dan DOL keduanya berada di bawah 50%.

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel moderasi, perusahaan dengan DOL terendah adalah PT Midi Utama Indonesia Tbk (MIDI) pada tahun 2021, menunjukkan proporsi biaya

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



tetap yang lebih kecil dibandingkan biaya variabel dalam struktur biayanya. Perusahaan dengan DOL tertinggi adalah PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2020, menunjukkan dampak yang lebih signifikan dari perubahan volume penjualan atau pendapatan pada laba operasional perusahaan. Risiko Bisnis (RB) berpengaruh positif terhadap Nilai Perusahaan (NP) karena persentase unit analisis RB di atas rata-rata (20%) hampir sebanding dengan persentase unit analisis NP di atas rata-rata (20,8%).

Hasil analisis deskriptif terhadap variabel dependen yaitu nilai perusahaan. Nilai PBV tertinggi adalah pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2020, menunjukkan harga saham yang relatif mahal dibandingkan dengan nilai bukannya. Nilai PBV terendah adalah pada PT Pantai Indah Kapuk Dua Tbk (PANI) pada tahun 2022, menunjukkan harga saham yang rendah dibandingkan dengan nilai bukannya. Unit analisis dengan PBV di atas rata-rata (20,8%) sebanding dengan unit analisis dengan PBV di bawah rata-rata (79,2%).

Tahapan selanjutnya adalah melakukan uji *inner model*. Tahap ini akan dimulai dengan melakukan uji *goodness of fit* pada model. Adapun *goodness of fit* menurut Musyaffi et al., (2022) yaitu sebagai berikut:

- a. *R-Square* pada masing-masing konstruk endogen dinilai untuk mengevaluasi kinerja model. Kriteria *R-Square* sebesar 0,66, 0,33, dan 0,19 digunakan untuk menilai apakah konstruk endogen dalam model struktural dapat dikategorikan sebagai model baik, moderat, atau lemah.
- b. Estimasi koefisien jalur dievaluasi dengan melihat nilai koefisien dan signifikansinya. Kriteria ini digunakan tidak hanya untuk menguji hipotesis penelitian tetapi juga untuk menetapkan tingkat signifikansi sebesar 5%.

Tabel 2
Output R-Square WarpPLS 7.0

	R-Square	R-Square Adj.
NP	0,436	0,427

Dari Tabel 2, dapat dilihat bahwa koefisien determinasi (R²) untuk konstruk nilai perusahaan (NP) adalah 0,436, menunjukkan kinerja model yang moderat hingga kuat. Sekitar 43,6% variasi dalam nilai perusahaan (NP) dapat dijelaskan oleh variabel-variabel dalam model. Meskipun koefisien ini dianggap moderat, model memberikan penjelasan yang cukup baik tentang bagaimana variabel mempengaruhi nilai perusahaan. Namun, masih ada faktor lain yang tidak dipertimbangkan dalam model ini.

Tabel 4. 3
Output WarpPLS 7.0 Path Coefficient & P-Values

Variabel	Path Coefficient	P-Values
KU -> NP	0,283	< 0,001
RB*KU -> NP	0,506	< 0,001

Berdasarkan hasil pengujian *inner model*, hipotesis 1 terbukti signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,283 dan *P-Values* < 0,001, menunjukkan pengaruh positif dan signifikan kebijakan utang (KU) terhadap nilai perusahaan (NP). Penggunaan utang berdampak positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, sejalan dengan teori *trade-off* dalam struktur modal. Perusahaan di sektor barang konsumen primer cenderung menggunakan utang dalam pendanaannya, dengan kemampuan untuk mengatasi risiko keuangan. Hipotesis 2 juga terbukti signifikan dengan nilai koefisien regresi sebesar 0,506 dan *P-Values* < 0,001. Ini menunjukkan bahwa risiko bisnis (RB) memoderasi pengaruh kebijakan utang (KU) terhadap nilai perusahaan (NP) secara positif. Risiko bisnis memperkuat pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan, menunjukkan bahwa dalam menghadapi risiko bisnis, penggunaan utang dapat menjadi strategi untuk mengelola risiko tersebut sambil meningkatkan nilai perusahaan.

Kesimpulan dan Saran

Kesimpulan dari penelitian ini yaitu kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan. Risiko bisnis memoderasi pengaruh kebijakan utang terhadap nilai perusahaan. Bagi peneliti yang

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.



tertarik untuk melakukan penelitian selanjutnya, disarankan untuk menggunakan variabel seperti kebijakan utang, risiko bisnis, dan nilai perusahaan, dengan menggunakan indikator sebagaimana yang telah ditemukan dalam penelitian ini. Selain itu, disarankan pula untuk menambahkan analisis pengaruh langsung antara variabel moderasi terhadap variabel dependen. Dan juga, penelitian selanjutnya dapat memperluas cakupan pada sektor-sektor lain dalam perusahaan manufaktur atau pada perusahaan jasa.

Daftar Pustaka

Bandanuji, A., & Khoiruddin, Moh. (2020). The Effect of Business Risk and Firm Size on Firm Value with Debt Policy as Intervening Variable. *Management Analysis Journal*. <http://maj.unnes.ac.id>

Hinawan, H. M. (2020). *Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Go Public Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2018*.

Irfani, A. S. (2020). *Manajemen Keuangan dan Bisnis (Teori dan Aplikasi)* (Bernadine, Ed.). PT Gramedia Pustaka Utama.

Leon, F. M., Suryaputri, R. V., & Purnamaningrum, T. K. (2023). *Metode Penelitian Kuantitatif: Manajemen, Keuangan, dan Akuntansi*. Salemba Empat.

Makmur, M. I., Amali, L. M., & Hamin, D. I. (2022). Pengaruh Pertumbuhan Aset Dan Resiko Bisnis Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2016-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1).

Midu, S., Machmud, R., & Ishak, I. M. (2022). Pengaruh Kebijakan Dividen Dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2020. *Jurnal Ilmiah Manajemen Dan Bisnis*, 5(1).

Muharramah, R., & Hakim, M. Z. (2021). *Pengaruh Ukuran Perusahaan, Leverage, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan*.

Musyaffi, A. M., Khairunnisa, H., & Respati, D. K. (2022). *Konsep Dasar Structural Equation Model Partial Least Square (SEM-PLS) Menggunakan Smartpls*. Pascal Books.

Ningrum, E. P. (2022). *Nilai Perusahaan (Konsep dan Aplikasi)* (1st ed.). Penerbit Adab, CV. Adanu Abimata.

Purnamasari, K., & Djuniardi, D. (2021). *Dasar Dasar Manajemen Keuangan* (1st ed.). Literasi Nusantara.

Putra, M. S. E. (2018). *Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Leverage Terhadap Nilai Perusahaan dengan Dimediasi Profitabilitas pada Perusahaan yang Terdaftar di Jakarta Islamic Index*.

Rahmi, D. Y. (2022). *Analisis Data Keperilakuan Menggunakan Partial Least Square-Structural Equational Modelling (PLS-SEM)* (1st ed.). PT Rajagrafindo Persada.

Rofika, & Oktari, V. (2019). Debt Policy: Affecting Factors and Their Impact on Company Values. *Research Journal of Finance and Accounting*, 10(14). <https://doi.org/10.7176/RJFA>

Rosmalia, A. (2021). *Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019*.

Rustam, B. R. (2022). *Manajemen Risiko (Prinsip, Penerapan, dan Penelitian)* (2nd ed.). Salemba Empat.

Sari, H., Prapanca, D., Setiyono, V., & Wanti, F. (2022). *Impact of Liquidity, Profitability, and Debt Policy Against The Value Of The Company*. <https://doi.org/10.4108/eai.10-8-2022.2320883>

Tirmizi, A., & Siahaan, M. (2022). *Pengaruh Intellectual Capital, Business Risk, Corporate Governance, PER, Debt Policy, ROA, dan DAR Terhadap Firm Value*. 2(1), 1–12. <http://jurnaltsm.id/index.php/EJATSM>

Utama, I. M. D. P., & Dana, I. M. (2019). Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia (BEI). *E-Jurnal Manajemen Universitas Udayana*, 8(8), 4927. <https://doi.org/10.24843/ejmunud.2019.v08.i08.p08>

PERSETUJUAN RESUME
KARYA AKHIR MAHASISWA

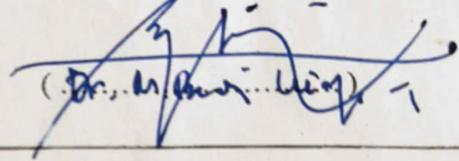


Telah terima dari

(C) Nama Mahasiswa / I : Melisa Olivia
: 21209084 Tanggal Sidang : 14 Maret 2024
: Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Yang Dimoderasi
Oleh Risiko Bisnis Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi
Primer yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2020-2022

di 1 Maret 2024

Pembimbing


(Dr. Melisa Olivia)

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang
Dilarang mengutip sebagian atau seluruhnya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber:
a. pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan,
penyusunan karya akhir
b. pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IBIKKG.

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

KWIK KIAN GIE
SCHOOL OF BUSINESS

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