



BAB II

KAJIAN PUSTAKA

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Pada bab ini akan dijelaskan mengenai informasi dari hasil penelusuran kepustakaan yang terdiri dari landasan teoritis, penelitian terdahulu, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian. Dalam landasan teoritis berisi penjelasan teori-teori yang relevan dengan permasalahan dalam penelitian ini. Dalam penelitian terdahulu berisi beberapa penelitian yang sudah dilakukan sebelumnya yang menjadi referensi dan bahan perbandingan dalam melakukan penelitian ini. Selain itu, pada bab ini juga dijelaskan kerangka pemikiran yang berisi alur logika dari masing-masing variabel berdasarkan teori dan penelitian terdahulu yang mendasari hipotesis penelitian yang akan menjadi jawaban sementara dari pengujian penelitian yang akan dilakukan.

A Landasan Teoritis

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

Teori MM dianggap sebagai awal dari teori struktur modal modern. Teori ini pertama kali diperkenalkan oleh Profesor Franco Modigliani dan Merton Miller pada tahun 1958 yang dikenal dengan teori MM. Teori ini menjelaskan bahwa struktur modal tidak berkaitan atau tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, karena teori ini menganggap bahwa struktur modal tidak berpengaruh pada cara perusahaan membiayai operasinya. Terdapat dua asumsi dalam teori ini, yaitu teori MM tanpa pajak dan teori MM dengan pajak (Purnamasari & Djuniardi, 2021: 4).

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.



Teori MM tanpa pajak didasarkan pada beberapa asumsi yang dinilai tidak realistis antara lain asumsi pasar modal sempurna, tidak adanya biaya transaksi dan biaya kebangkrutan, investor dapat meminjam utang dengan tingkat bunga yang sama, investor memiliki informasi yang sama dengan manajemen perusahaan mengenai peluang investasi di masa depan dan penggunaan utang yang tidak mempengaruhi keuntungan perusahaan (Irfani, 2020: 21).

Dalam teori MM tanpa pajak terdapat dua preposisi, preposisi I: nilai perusahaan yang mempunyai utang sama dengan nilai perusahaan yang tidak mempunyai utang. Konsep ini memberikan argumentasi bahwa nilai perusahaan tidak dipengaruhi oleh struktur modal, dan biaya rata-rata tertimbang (WACC) tetap sama terlepas dari bagaimana utang dan ekuitas digabungkan untuk pembiayaan perusahaan. Selanjutnya, pada preposisi II: biaya modal saham akan meningkat ketika perusahaan mengambil atau mencari pinjaman dari pihak eksternal, sementara risiko permodalan (*risk of the equity*) dipengaruhi oleh risiko operasional perusahaan (*business risk*) dan tingkat utang perusahaan (*financial risk*).

Namun, karena teori MM tanpa pajak dianggap tidak realistis, agar lebih akurat kemudian MM memasukkan faktor pajak kedalam teorinya. Dalam teori MM dengan pajak juga terdapat dua preposisi, preposisi I: nilai dari perusahaan yang berutang sama dengan nilai dari perusahaan yang tidak berutang ditambah dengan penghematan pajak atas bunga yang diperoleh dari utang tersebut. MM menyatakan bahwa struktur modal optimal perusahaan adalah seratus persen utang. Konsep ini memberikan argumentasi bahwa pembiayaan dengan utang lebih menguntungkan karena adanya penghematan pajak atas bunga utang dan

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



MM menyarankan agar perusahaan memiliki seluruh utang sebagai struktur modal optimalnya. Selanjutnya pada preposisi II: biaya modal saham akan meningkat seiring dengan meningkatnya utang, namun penghematan pajak akan lebih besar dibandingkan dengan penurunan nilai. Konsep ini memberikan argumentasi bahwa semakin banyak penggunaan utang akan meningkatkan biaya modal saham. Penggunaan lebih banyak utang menghasilkan biaya modal yang lebih rendah, yang menyebabkan penurunan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC).

Teori MM sangat kontroversial. Implikasi dari teori ini adalah perusahaan harus menggunakan utang sebanyak mungkin. Model MM dengan pajak tidak memperhitungkan terjadinya kesulitan keuangan (*financial distress*) yang mungkin dihadapi perusahaan akibat meningkatnya utang. Oleh karena itu, ada upaya yang dilakukan untuk menyempurnakan model MM tersebut dengan mempertimbangkan faktor biaya *financial distress*, model perbaikan ini sering disebut sebagai *tax savings-financial costs trade off theory*. Karena utang dapat menghasilkan penghematan pajak, namun juga dapat menimbulkan kesulitan keuangan. Intinya, model MM yang dimodifikasi ini menunjukkan bahwa terdapat tingkat utang yang optimal untuk perusahaan manapun.

2. Teori *Trade-Off*

Trade-off model merupakan penyederhanaan dari *agency cost/tax shield trade off model*. Teori *trade-off* merupakan pengembangan dari teori *Modigliani Miller* (1958) yang berkaitan erat dengan pajak, biaya keagenan, dan biaya kebangkrutan yang mempunyai dampak signifikan terhadap struktur modal suatu perusahaan. Teori *trade-off* mengemukakan bahwa perusahaan yang tidak

© Hak cipta milik IBI KKG (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.



mampu membiayai operasionalnya memilih utang untuk menjaga keseimbangan antara beban bunga pajak dan biaya modal. Konsep yang mendasari teori ini adalah struktur modal dengan utang memberikan pengaruh pada dua aspek yang berlawanan yaitu perlindungan pajak (*tax shield*) dan biaya keagenan (*agency cost*). Konsep ini merupakan salah satu teori dasar yang mengatur teori struktur modal dan menyarankan tingkat utang yang optimal, dimana peningkatan utang memberikan manfaat pengurangan pajak sama besarnya dengan meningkatnya biaya agensi ketika utang meningkat. Dengan kata lain, perusahaan dapat menyesuaikan tingkat utang dan ekuitasnya untuk mencapai struktur modal yang optimal melalui keseimbangan antara manfaat pengurangan pajak atas bunga utang dan peningkatan biaya agensi. Myers (1977) menyimpulkan bahwa penggunaan utang pada tingkat tertentu dapat membantu meringankan beban keuangan (*financial distress*) sekaligus memberikan keuntungan pajak atas bunga. Myers (1984) mencoba menggunakan teori *trade-off* untuk meminimalkan teka-teki struktur modal asing yang diajukan oleh MM.

Teori ini menggambarkan pertukaran antara keuntungan dan kerugian dalam penggunaan utang. Teori ini menjelaskan bahwa nilai perusahaan akan meningkat dengan penggunaan utang, tetapi hanya sampai pada titik tertentu, setelah titik tertentu penggunaan utang justru dianggap menurunkan nilai perusahaan. Melakukan penambahan utang masih diperbolehkan apabila manfaat atau keuntungannya lebih besar daripada pengorbanan utang. Jika manfaat atau keuntungannya lebih kecil daripada perorbanan utang, maka tidak diperbolehkan untuk menambah utang. Secara umum, semakin besar utang,

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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.



maka semakin besar juga beban perusahaan, dan dengan meningkatnya utang, maka semakin tinggi juga kemungkinan kebangkrutan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3. Teori *Pecking Order*

Teori *pecking order* yang diperkenalkan oleh Myers dan Majluf pada tahun 1984 menjelaskan bahwa perusahaan cenderung lebih memilih untuk menggunakan dana internal daripada dana yang bersumber dari eksternal. Jika dana internal yang dimiliki tidak mencukupi untuk membiayai investasi, perusahaan dapat memutuskan untuk mencari pendanaan dari pihak eksternal atau memilih untuk tidak memperoleh pendanaan dari eksternal. Untuk mengurangi biaya pendanaan yang bersumber dari eksternal, perusahaan awalnya lebih memilih *debt leverage*, kemudian menerbitkan saham preferen, dan akhirnya menerbitkan saham biasa dengan tujuan untuk meminimalkan biaya pendanaan eksternal. Hasil dari teori *pecking order* adalah mengutamakan dana hasil internal, kemudian diikuti oleh penggunaan utang dengan risiko yang minimal dan pendanaan dari penjualan saham (Irfani, 2020: 34).

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan merupakan gambaran kondisi suatu perusahaan, dimana calon investor akan memberikan penilaian pada seberapa baik atau buruk kinerja keuangan suatu perusahaan. Nilai perusahaan mengacu pada suatu kondisi tertentu yang dicapai suatu perusahaan sebagai gambaran kepercayaan masyarakat terhadap perusahaan tersebut selama beberapa tahun sejak perusahaan didirikan hingga saat ini (Rofika & Oktari, 2019). Nilai suatu

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

perusahaan dapat ditentukan oleh harga sahamnya. Harga saham yang lebih tinggi menunjukkan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan dan meningkatkan kebahagiaan pemegang saham. Harga saham yang tinggi menunjukkan nilai yang lebih tinggi bagi perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham (Bandanuji & Khoiruddin, 2020).

Salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Memaksimalkan nilai pemegang saham dianggap sebagai tujuan perusahaan yang lebih tepat karena memaksimalkan nilai pemegang saham berarti memaksimalkan nilai sekarang dari seluruh keuntungan yang akan diterima pemegang saham di masa depan (Muharramah & Hakim, 2021). Bagi perusahaan, nilai perusahaan sangat penting karena dengan memaksimalkan nilai perusahaan dapat meningkatkan kinerja perusahaan, selain itu nilai perusahaan juga menjadi acuan para investor dalam pertimbangan untuk melakukan investasi. Setiap pemilik perusahaan menginginkan nilai perusahaan yang tinggi, karena perusahaan dengan nilai perusahaan yang tinggi dianggap dapat mensejahterahkan pemegang saham dan menarik investor untuk melakukan investasi di perusahaan tersebut. Para investor tentu mengharapkan pendapatan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas dana yang telah diinvestasikan. Hal itu dapat disimpulkan, nilai perusahaan adalah cara pandang investor terhadap keberhasilan manajer disuatu perusahaan dalam mengelola sumber daya, yang digambarkan melalui harga saham perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Nilai perusahaan dapat diukur menggunakan rasio penilaian yaitu rasio yang mengukur kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan nilai bagi investor atau pemegang saham. Berikut rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan yaitu:

a. *Price Earning Ratio* (PER)

Price Earning Ratio adalah rasio ini digunakan untuk mengukur perbandingan antara harga saham suatu perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh para pemegang saham (Purnamasari & Djuniardi, 2021: 139).

Price Earning Ratio (PER) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price Earning Ratio (PER)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

b. *Price to Book Ratio* (PBV)

Price to book value dapat diartikan sebagai hasil perbandingan antara harga saham dengan nilai buku per lembar saham. *Price to book value* adalah rasio yang menggambarkan besarnya harga saham yang ada di pasar dibandingkan dengan nilai buku sahamnya (Purnamasari & Djuniardi, 2021: 139). Rasio PBV di atas 1 menunjukkan nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya. *Price to Book Ratio* (PBV) dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Price to Book Value (PBV)} = \frac{\text{Harga pasar per lembar saham}}{\text{Nilai buku per lembar saham}}$$

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 mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



c. Tobin's Q

Tobin's Q juga dikenal dengan Q Ratio. Rasio ini dikemukakan oleh James Tobin pada tahun 1969. Tobin's Q adalah nilai pasar dari aset perusahaan dengan biaya penggantinya (Ningrum, 2022: 22). Jika rasio Q tinggi yaitu nilainya di atas 1, maka kesempatan pertumbuhan suatu perusahaan tinggi dan kinerja manajemen perusahaan terhadap aset perusahaan juga baik. Tobin's Q dirumuskan sebagai berikut:

$$q = \frac{(MVE + D)}{(EBV + D)}$$

Keterangan:

q	= nilai perusahaan
MVE	= <i>closing price</i> saham x jumlah saham beredar
D	= nilai buku dari total utang
EBV	= nilai buku dari total aset

Pada penelitian ini, nilai perusahaan diukur menggunakan rasio *price to book value*, alasan memilih rasio PBV karena rasio PBV merupakan salah satu indikator penting yang dapat menilai harga wajar dari suatu saham untuk keputusan investasi. Rasio PBV dianggap rasio yang paling tepat untuk menggambarkan nilai perusahaan dan telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Utama & Dana (2019), Sari, Prapanca, Setiyono, Wanti (2022). Perusahaan yang berjalan dengan baik, umumnya memiliki rasio di atas 1, yang menunjukkan bahwa nilai pasar saham lebih besar dari nilai bukunya (Ningrum, 2022: 23).

© Hak cipta milik IBI KKG (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 menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



5. Kebijakan Utang

Utang adalah kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang berasal dari dana eksternal. Utang dapat berupa utang jangka panjang maupun utang jangka pendek. Perbedaan antara utang-utang ini adalah jangka waktu pelunasannya. Utang jangka pendek, periode pelunasannya kurang dari 5 tahun, sedangkan utang jangka panjang, periode pelunasannya lebih dari 10 tahun. Kebijakan utang merupakan suatu keputusan pendanaan yang berkaitan dengan penentuan struktur modal yang tepat bagi suatu perusahaan (Ningrum, 2022: 27). Penggunaan utang menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga dan dapat menimbulkan risiko bisnis. Salah satu alasan yang dapat digunakan untuk membenarkan penggunaan utang oleh perusahaan adalah karena biaya bunga dapat mengurangi biaya pajak.

Perusahaan harus dapat mengembangkan suatu alternatif kebijakan utang yang dapat diterima dan tepat sehingga utang yang digunakan dapat membantu perusahaan untuk tumbuh dan berkembang, sehingga tidak mengakibatkan terjadinya kegagalan dalam membayar utang. Hal itu dikarenakan pengaruh dalam penggunaan utang sangat sensitif terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan (Rosmalia, 2021). Oleh karena itu, perusahaan perlu bijak dalam penggunaan utang untuk menghindari risiko-risiko yang membuat nilai perusahaan menurun. Kebijakan utang dapat diukur menggunakan rasio *leverage*. Rasio ini menunjukkan berapa banyak atau jumlah dari kebutuhan dana perusahaan yang dibelanjai dengan utang. Berikut rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan utang menurut Purnamasari & Djuniardi, (2021) yaitu:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



a. *Total Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

Total Debt to Total Asset Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang telah digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi *debt ratio*, maka semakin tinggi juga penggunaan utang untuk membiayai aktivitas perusahaan yang menunjukkan perusahaan semakin berisiko. *Total Debt to Total Asset Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Total Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

b. *Total Debt to Equity Ratio (DER)*

Total Debt to Equity Ratio adalah rasio yang digunakan untuk mengukur proporsi antara utang dengan ekuitas yang digunakan untuk membiayai aset perusahaan. Investor menggunakan rasio ini untuk melihat seberapa besar perbandingan utang perusahaan dibandingkan dengan ekuitas yang dimiliki oleh perusahaan. Semakin tinggi rasio ini berarti modal sendiri semakin sedikit dibanding dengan utangnya. *Total Debt to Equity Ratio* dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Total Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Pada penelitian ini, kebijakan utang diukur menggunakan rasio *total debt to equity ratio*, alasan memilih rasio DER karena rasio DER menggambarkan kemampuan atau seberapa baik perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya yang ditunjukkan dengan besarnya modal sendiri yang digunakan untuk membayar utang. Rasio ini juga

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.



telah banyak digunakan dalam penelitian-penelitian sebelumnya, seperti penelitian yang dilakukan oleh Rosmalia (2021), Midu, Machmud & Ishak (2022).

6. Risiko Bisnis

Risiko adalah kemungkinan terjadinya kerugian akibat terjadinya suatu peristiwa tertentu, yaitu kemungkinan terjadinya suatu akibat yang tidak diinginkan yang dapat mengakibatkan kerugian apabila tidak diantisipasi dan dikelola dengan baik (Rustam, 2022: 5). Jika suatu perusahaan tidak mampu untuk memenuhi kewajibannya, maka perusahaan tersebut dapat menghadapi kebangkrutan, yang merupakan salah satu risiko bisnis yang besar. Risiko bisnis adalah risiko yang muncul karena adanya ketidakpastian perusahaan dalam menghasilkan keuntungan di masa depan. Perusahaan harus memenuhi seluruh kewajiban yang timbul dari pinjaman yang didapat oleh perusahaan.

Perusahaan cenderung berhati-hati dalam menentukan struktur modalnya apabila memiliki risiko bisnis yang tinggi. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung memiliki struktur modal *leverage* yang rendah, perusahaan akan menggunakan utang lebih sedikit, karena penggunaan utang yang besar memungkinkan perusahaan mengalami kesulitan dalam membayar utang. Sedangkan perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang rendah cenderung memiliki struktur modal *leverage* yang tinggi.

Untuk mengukur risiko bisnis, rasio yang sering digunakan adalah *degree of operating leverage* (DOL). Rasio ini mengukur perubahan laba operasi dalam perubahan penjualan (Rustam, 2022: 64). Rasio DOL dirumuskan sebagai berikut:

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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 mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.

$$\text{Degree of Operating Leverage (DOL)} = \frac{(EBIT^1 - EBIT^0)/EBIT^0}{(SALES^1 - SALES^0)/SALES^0}$$

Keterangan:

$EBIT^1$ = laba operasi sesudah perubahan

$EBIT^0$ = laba operasi sebelum perubahan

$SALES^1$ = penjualan sesudah perubahan

$SALES^0$ = penjualan sebelum perubahan

Semakin besar DOL, maka semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.

Suatu perusahaan yang memiliki DOL tinggi berarti laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) sangat sensitif terhadap perubahan penjualan. Sebaliknya, semakin rendah DOL, maka semakin rendah risiko bisnis perusahaan.

Perusahaan yang memiliki DOL rendah, berarti laba sebelum bunga dan pajak (EBIT) tidak sensitif terhadap perubahan penjualan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

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



B. Penelitian Terdahulu

- Penelitian mengenai kebijakan utang dan risiko bisnis terhadap nilai perusahaan telah banyak diteliti oleh peneliti sebelumnya, sehingga dapat dijadikan sebagai acuan dalam penelitian ini. Berikut adalah beberapa penelitian terdahulu dengan topik penelitian yang berkaitan yang disajikan dalam Tabel 2.1 dibawah ini.

Tabel 2. 1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

1.	Judul Penelitian	Pengaruh Dividen, Utang, dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Property di Bursa Efek Indonesia (BEI)
	Nama Peneliti	I Made Dharma Putra Utama dan I Made Dana
	Tahun Penelitian	2019
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Kebijakan dividen (DPR), kebijakan utang (DER), profitabilitas (ROE)
	Hasil Penelitian	Kebijakan utang memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

2.	Judul Penelitian	Kebijakan utang: Faktor-Faktor yang Mempengaruhi dan Dampaknya Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Rofika dan Vera Oktari
	Tahun Penelitian	2019
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Kebijakan utang (DER), kebijakan manajerial (KM), kepemilikan institusional (INST), pertumbuhan perusahaan (GROWTH), arus kas bebas (FCF), ukuran perusahaan (SIZE)
	Hasil Penelitian	Kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan dengan arah positif.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

3.	Judul Penelitian	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
	Nama Peneliti	Hardika Mas Himawan
	Tahun Penelitian	2020
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Profitabilitas (ROE), ukuran perusahaan (SIZE), leverage (DER)
	Hasil Penelitian	Leverage memiliki pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

4.	Judul Penelitian	Pengaruh Struktur Modal dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Sektor Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2019
	Nama Peneliti	Alvika Rosmalia
	Tahun Penelitian	2021
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Struktur modal (DAR) dan kebijakan utang (DER)
	Hasil Penelitian	Kebijakan utang berpengaruh positif dan signifikan 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.



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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

5.	Judul Penelitian	Pengaruh Kebijakan Dividen dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Tahun 2014-2020
	Nama Peneliti	Sintiana Midu, Rizan Machmud, Idham Masri Ishak
	Tahun Penelitian	2022
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Kebijakan dividen (DPR) dan kebijakan utang (DER)
	Hasil Penelitian	Kebijakan utang memiliki pengaruh tetapi tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

6.	Judul Penelitian	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas, dan Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan
	Nama Peneliti	Herlinda Maya Kumala Sari, Detak Prapanca, Vishnu Panggah Setiyono, Fadilah Herdiana Wanti
	Tahun Penelitian	2022
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Likuiditas (CR), profitabilitas (ROA), kebijakan utang (DER)
	Hasil Penelitian	Kebijakan utang tidak berpengaruh 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.



© Hak cipta milik IBI KKG (Institut 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.

7.	Judul Penelitian	Pengaruh Risiko Bisnis dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Utang sebagai Variabel Mediasi
	Nama Peneliti	Akhmad Bandanuji dan Moh. Khoiruddin
	Tahun Penelitian	2020
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	Risiko bisnis (BRISK), ukuran perusahaan (SIZE), kebijakan utang (DER)
	Hasil Penelitian	Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

8.	Judul Penelitian	Pengaruh <i>Intellectual Capital, Business Risk, Corporate Governance, PER, Debt Policy, ROA, dan DAR</i> Terhadap <i>Firm Value</i>
	Nama Peneliti	Ahmad Tirmizi dan Magda Siahaan
	Tahun Penelitian	2022
	Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
	Variabel Independen	<i>Intellectual Capital (VA, VACA, VAHU, STVA), Business Risk (DOL), Corporate Governance (MO, IO), PER, Debt Policy (DER), ROA, DAR</i>
	Hasil Penelitian	Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.



9. Judul Penelitian	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
Nama Peneliti	Mohamad Isra Makmur, Lanto Miriatin Amali, Dewi Indrayani Hamin
Tahun Penelitian	2022
Variabel Dependen	Nilai perusahaan (PBV)
Variabel Independen	Pertumbuhan Aset (PA) dan <i>Net Profit Margin</i> (NPM)
Hasil Penelitian	Risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

© Kerangka Pemikiran

1. Pengaruh Kebijakan Utang Terhadap Nilai Perusahaan

Kebijakan utang adalah kebijakan pendanaan perusahaan yang bersumber dari eksternal. Penggunaan utang dapat memberikan pengaruh terhadap perubahan naik atau turunnya nilai perusahaan. Perusahaan perlu bijak dalam penggunaan utang untuk menghindari risiko kegagalan dalam membayar utang yang mengakibatkan nilai perusahaan menurun.

Dalam 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 perusahaan tidak disarankan untuk menambah utang karena akan menurunkan nilai perusahaan. Penelitian ini juga didukung oleh penelitian terdahulu 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.



dilakukan oleh Utama & Dana (2019), Rosmalia (2021), yang menyatakan bahwa kebijakan utang memiliki pengaruh yang positif terhadap nilai perusahaan.

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

Hak Cipta Dilindungi Undang-Undang

Institut Bisnis dan Informatika Kwik Kian Gie

2. 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.

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.

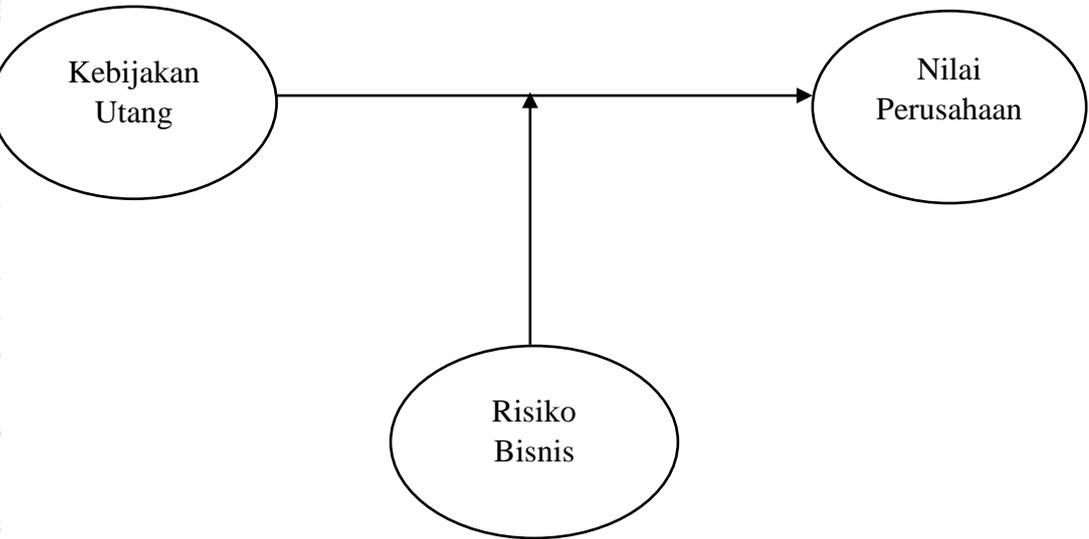
2. Dilarang mengumumkannya dan memperbanyak sebagian atau seluruh karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IBIKKG.



Berdasarkan kerangka pemikiran yang sudah diuraikan, maka dapat

dirumuskan model kerangka pemikiran sebagai berikut:

Gambar 2. 1
Kerangka Pemikiran



D. Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil kerangka pemikiran yang telah dikemukakan, maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

Ha₁ : Kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.

Ha₂ : Risiko bisnis dapat memoderasi hubungan kebijakan utang dan 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.