

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

A. Teori dan Kajian Pustaka

- *Teori Trade-Off*, memperlihatkan bahwasanya perusahaan tidak tertarik pada prosedur mempertahankan keseimbangan antara biaya dan keuntungan yang terkait dengan penggunaan utang. Disesuaikan terhadap hipotesis ini, perusahaan menghadapi ketidakjelasan komersial yang perlu dikendalikan dengan memilih jumlah utang yang tepat.

- Teori signaling (*Signaling theory*), mereka yang berpendapat bahwasanya komposisi modal perusahaan dapat berfungsi sebagai sarana penyampaian informasi kepada pemangku kepentingan, seperti investor dan kreditor. Jika sebuah perusahaan memilih guna memasukkan jumlah utang yang lebih tinggi ke struktur modalnya, hal itu dapat mempunyai kepercayaan mengenai prospek yang menguntungkan umumnya lebih mampu memenuhi kewajiban utangnya dan memiliki efek atas kebangkrutan yang lebih rendah. Sebaliknya, jika perusahaan menghindar dari utang, hal itu dapat diamati sebagai tanda bahwasanya perusahaan tersebut dibebani dengan ketidakjelasan atau efek yang tinggi. Menurut proposisi ini, pemilihan struktur modal dilakukan dengan maksud guna mentransmisikan sinyal informasi yang sesuai ke pasar. (Rifai, 2015)

B. Kebijakan Utang

Temuan Murtiningtyas, (2012) kebijakan utang menjadi keputusan yang diperoleh perusahaan mengenai penggunaan utang (pinjaman) dalam struktur modalnya.

Kebijakan utang memiliki peran penting guna mengendalikan kegiatan manajer dan menurunkan perkara keagenan dalam organisasi (Narita, 2012) dalam keadaan ini mampu menurunkan kebutuhan guna melalui *free cash flow* guna mensponsori aktivitas tertinggi, melalui utang yang besar bakal mengoptimalkan runtuhnya suatu bisnis. Dalam hal ini sejalan dengan trade off theory yang menyatakan bahwasanya semakin tinggi utang lalu semakin tinggi beban kebangkrutan (Narita, 2012) kebijakan utang sering diukur dengan menggunakan rasio utang ekuitas, yakni rasio total kewajiban (kewajiban jangka panjang dan jangka lambat) dibagi dengan total bagian modal, utang wajar adalah rasio menjelaskan situasi perusahaan, struktur modal apa yang digunakan sebagai sumber pendanaan perusahaan (Lumapow, 2018). Karena itu, lebih rendah *DER (debt to equity ratio)* bisa memperlihatkan caranya kemampuan perusahaan untuk memenuhi semua kewajibannya.

Banyak orang menyadari bahwasanya menggunakan utang lebih aman daripada menggunakan saham. Saham, seiring pertumbuhan perusahaan, dia harus mencari pembiayaan, yang bisa berupa uang tunai atau ekuitas (Mulianti, 2010)

Menurut Riyanto, (2008) Utang adalah modal yang timbul dari perusahaan yang sementara bekerja di organisasi tersebut. dan bagi perusahaan, modal adalah utang

yang harus dibayar tepat waktu. Utang menjadi sumber biaya eksternal oleh organisasi guna membiayai kebutuhan dana. Ketika memutuskan untuk meminjam, perlu mempertimbangkan biaya bunga yang timbul dari utang, semakin tinggi leverage keuangan dan semakin tidak pastinya pengembalian kepada pemegang saham biasa.

C. Risiko Bisnis

Ketika sebuah perusahaan tidak menggunakan utang dan memiliki pendapatan yang relatif konstan dan arus kas yang stabil, mungkin terkena risiko yang lebih besar dan memiliki kesempatan untuk membelanjakan lebih banyak uang (Karina & Khafid, 2015). Dalam hal ini semakin rendah risiko bisnis perusahaan, semakin tinggi rasio utang.

organisasi yang menghadapi risiko bisnis cenderung lebih tinggi menghindari penggunaan utang dari perusahaan pembiayaan, lantaran penggunaan utang akan meningkatkan risiko likuiditas perusahaan. Konsep ini berhubungan dengan penemuan pecking order yang mengatakan bahwasanya perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal bukan dana eksternal.

Risiko menjadi sesuatu yang tidak dapat dipisahkan dari aktivitas perusahaan, perusahaan memiliki risiko bawaan berhubungan langsung dengan jenis usaha yang mereka jalankan, yang dikenal sebagai risiko bisnis (Sari & Setiawan, 2021). Risiko bisnis mencerminkan ketidakjelasan mengenai pengembalian aset yang diharapkan dimasa depan, risiko bisnis antar perusahaan dalam bidang kegiatan yang sama

dapat bervariasi dan bisa berubah seiring waktu, perusahaan dianggap memiliki risiko bisnis yang besar jika memiliki volatilitas hasil yang tinggi, yang berarti memiliki probabilitas kebangkrutan yang tinggi. Menurut (Yeniatie & Destriana, 2010) risiko bisnis menggambarkan ketidakpastian yang terkait dengan proyeksi tingkat pengembalian atau laba dimasa mendatang.

D. Struktur modal

Struktur modal perlu disesuaikan dengan karakteristik industri dan ukuran perusahaan. Disarankan bahwasanya perusahaan kecil dan berkembang sebaiknya memiliki struktur modal yang lebih berisiko, sedangkan perusahaan besar dan mapan sebaiknya memiliki struktur modal yang lebih konservatif. Dalam aktivitas keuangan operasionalnya, perusahaan membutuhkan modal, yang terdiri dari modal eksternal dan modal ekuitas.

Struktur modal adalah elemen yang mempengaruhi keputusan atau kebijakan utang perusahaan. Struktur modal mencakup perimbangan antara jumlah sementara yang tetap, utang jangka lama, saham preferen, dan saham biasa. Semakin tinggi komponen modal, semakin tinggi pula kebijakan pinjaman yang diambil oleh perusahaan (Gani, 2016)

Modal menjadi salah satu faktor utama dalam meningkatkan pelaksanaan kegiatan perusahaan, bersama dengan tenaga kerja, mesin, bahan dan metode. Penentuan figur kekayaan dipengaruhi oleh berbagai faktor, dan terdapat banyak konsep dan teori yang berhubungan dengan masalah. Implementasi teori-teori tersebut dalam praktik dan kasus-kasus tertentu perlu diteliti. Dalam konteks ini,

temuan dilakukan untuk melihat ada penyimpangan ukuran yang wajar atau tidak wajar (Muis, 2013)

Menurut Sjahrial, (2008) struktur modal adalah rasio antara jumlah utang dan ekuitas perusahaan. Struktur modal mencerminkan ringkasan dana yang digunakan oleh perusahaan dalam mengembangkan usahanya. Dalam memilih struktur modal yang tepat, perusahaan perlu mempertimbangkan biaya modal sendiri dan biaya utang. Biaya modal sendiri terkait dengan keuntungan yang harus diberikan kepada pemilik perusahaan, sedangkan biaya utang terkait dengan bunga yang harus dibayarkan atas pinjaman yang diterima.

Masalah modal dalam suatu perusahaan masalah yang selalu ada, karena memiliki berbagai aspek. Terdapat berbagai pendapat yang saling bertentangan dengan pengertian modal. Menurut Munawir, (2014) modal merujuk pada hak atau bagian perseroan yang dimiliki oleh para pemilik, yang diwakili oleh kekayaan, kelebihan, dan keuntungan perseroan, modal juga dapat didefinisikan sebagai jumlah dari semua aset organisasi sehubungan dengan semua kewajibannya.

Modal menjadi salah satu sumber kekuatan dalam menjalankan aktivitas bisnis. Setiap perusahaan berupaya menjaga keseimbangan finansialnya, struktur modal perusahaan berhubungan dengan profitabilitas dan mencerminkan komposisi antara utang dan ekuitas (Gani, 2016).

E. Penelitian Pendukung

Temuan pendukung memiliki tujuan untuk mendapatkan bahan perbandingan dan acuan yang relevan. Selain itu hal ini juga dilakukan untuk menghindari kesan

bahwasanya temuan ini berdiri sendiri tanda dasar yang kuat. Oleh karena itu, dalam kajian pustaka, penulis mencantumkan hasil-hasil temuan pendukung sebagai berikut.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Peneliti dan Tahun	Judul	Hasil Temuan
1	Yasmin & Rifa, (2019)	Pengaruh Struktur Modal, Bisnis, Profitabilitas Terhadap Aktiva Kebijakan Sebagai Intervening Variabel	Hasil temuan. Risiko bisnis dan Struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan utang sementara profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang, aset memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap utang
2	Nurkholik Khasanah, (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan, dan Risiko terhadap Kebijakan Utang.	<i>Free Cash Flow</i> memiliki pengaruh yang kecil terhadap manajemen utang, kebijakan utang tidak terpengaruh oleh struktur himpunan, melainkan dipengaruhi oleh likuiditas dan profitabilitas, perkembangan utang tidak terpengaruh oleh pertumbuhan penjualan atau risiko bisnis

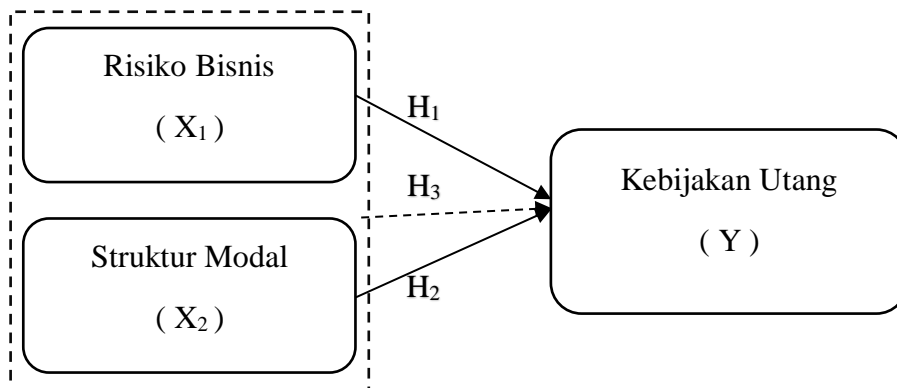
- 3 Sari & Pengaruh Hasil temuan ini bahwasanya perusahaan berwujud dan growth berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang, Risiko Bisnis berpengaruh positif dan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang dan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang. (2021) Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)
- 4 Muis, (2013) Pengaruh Struktur Modal Dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Lalunan dan Minuman di Indonesia Utang kebijakan tidak terpengaruh oleh struktur modal atau nilai aset (ROA) selanjutnya hasil evaluasi signifikan secara statistik (uji-t) memperlihatkan bahwasanya pengaruh struktur modal terhadap kebijakan utang
- 5 Gani, (2016) Pengaruh Struktur Modal, Kebijakan Dividen, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Wholesale (Durable & Non Durable Goods) di Bursa Efek Indonesia Struktur modal memiliki berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, Kebijakan Dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, secara bersamaan, Struktur Modal, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang
- 6 Nurfitriana & Fachrurrozie, (2018) *Profitability in Moderating The Effect of Business* risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan tidak

- Risk, Company Growth and Company Size On Debt Policy.* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Profitabilitas dapat memperkuat pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang. Profitabilitas gagal moderasi ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
- 7 Bandanuji & Khoiruddin, (2020) *The Effect of Business Risk and Firm Size on Firm Value with Debt Policy as Intervening Variable* Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan sedangkan ukuran perusahaan dan kebijakan utang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang hanya mampu memediasi dampak risiko bisnis terhadap nilai perusahaan.
- 8 Widiyaningsih & Suwarno, (2023) *Influence of Business Risk, Profitability, and Asset Structure on Debt Policy (Empirical study of manufacturing companies listed on the IDX for the 2017-2021 period)* Hasil temuan ini memperlihatkan bahwasanya risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, profitabilitas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang, struktur aktiva berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang
- 9 Hanida et al., (2022) *Firm Size and Business Risk on Debt Policy with Profitability as* Hasil temuan ini memperlihatkan bahwasanya ukuran perusahaan, dan risiko bisnis, berpengaruh positif

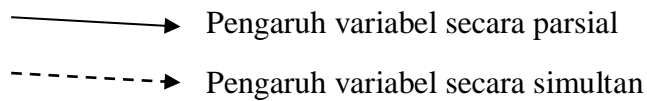
	<i>Moderating Variables</i>	dan signifikan terhadap kebijakan utang
10 Utami & Trisnawati, (2023)	<i>The Effects of Dividend Policy, Company Size, Business Risk, and Company Growth On Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable</i>	Hasil temuan memperlihatkan adalah ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, dividen dan pertumbuhan secara signifikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan profitabilitas tidak mampu secara signifikan pengaruh kebijakan dividen, ukuran perusahaan, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

F. Kerangka Pikir

Kerangka pikir dari pengaruh dari risiko bisnis, struktur modal terhadap kebijakan utang dapat digambarkan sebagai berikut



Gambar 2.1 Kerangka Pikir



G. Hipotesis

Hipotesis yang digunakan dalam temuan ini adalah sebagai berikut:

1. Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Trade-Off Theory, memberikan gambaran tentang hubungan antara risiko bisnis dan kebijakan utang. Teori ini mengatakan bahwasanya terdapat keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dari penggunaan utang dengan tingkat bunga yang besar dan biaya kebangkrutan. Menurut teori ini, jika tujuan maksimum tidak tercapai, penggunaan utang akan lebih menguntungkan daripada menjual saham karena keuntungan finansial perbedaan antara pertumbuhan pendapatan dan kenaikan biaya manajemen, penggunaan utang menjadi kurang menarik setelah bisnis mencapai puncaknya. (Atmaja, 2008)

Ketika sebuah perusahaan menggunakan sejumlah besar uang guna mengurangi utangnya, resiko melakukan bisnis meningkat, resiko timbul sebagai akibat dari pembayaran organisasi guna layanan yang diberikan, semakin besar jumlah uang yang harus dibayarkan, semakin besar pula resiko yang harus ditanggung perusahaan. Ketika sebuah organisasi menggunakan sejumlah besar uang guna mengurangi utangnya, resiko melakukan bisnis meningkat, resiko muncul karena adanya beban biaya atas pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan, semakin besar pula resiko yang harus ditanggung perusahaan (Prathiwi & Yadnya, 2017)

Investor akan berasumsi bahwasanya ketika perusahaan menghadapi risiko kebangkrutan yang meningkat akibat beban biaya utang yang besar, Perusahaan akan menjual asetnya untuk melunasi utang, bukan guna mengembalikan nilai saham yang diinvestasikan oleh investor dan kreditur. Akibatnya, investor dan kreditur tidak tertarik untuk menyuntikkan modalnya ke perusahaan tersebut, oleh karena itu, organisasi dengan risiko bisnis yang tinggi dan keputusan pendanaan yang kurang memadai dapat mengakibatkan menurunnya nilai perusahaan di mata investor (Bandanuji & Khoiruddin, 2020)

Hasil analisis memperlihatkan bahwasanya risiko bisnis memiliki dampak positif mengenai kebijakan utang. Sehingga hipotesis yang memperlihatkan bahwasanya risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dapat diterima. Artinya ketika nilai *Degree of Operating leverage* besar. Risiko bisnis juga cenderung tinggi. Jika perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi, perusahaan akan berupaya untuk mengurangi risiko keuangan. Hasil temuan ini konsisten dengan temuan sebelumnya, oleh (Husna & Wahyudi, 2016) yang memperlihatkan bahwasanya risiko bisnis memiliki dampak signifikan mengenai kebijakan utang.

H_1 = Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

2. Pengaruh Struktur modal terhadap Kebijakan Utang

Teori Modigliani-Miller (MM) dalam temuan yang dilakukan oleh (Alfandia, 2018) memperlihatkan bahwasanya dalam kondisi pasar yang efisien dan tanpa adanya pajak, struktur modal perusahaan tidak mempengaruhi nilai perusahaan dan

kebijakan utang hanya mempengaruhi distribusi keuntungan antara pemegang saham dan kreditur. Namun, ketika terdapat pajak yang berlaku, kebijakan utang dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan pengurangan jumlah pajak yang terutang

Hasil memperlihatkan bahwasanya variabel struktur modal memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan. Hal ini disebabkan karena struktur modal yang baik mencerminkan keadaan pembayaran tetap. Ketika keadaan pembayaran tetap, perusahaan tidak perlu terlalu khawatir tentang operasionalnya. Temuan ini menolak hasil temuan sebelumnya (Muis, 2013) yang memperlihatkan bahwasanya struktur modal tidak memiliki pengaruh langsung terhadap kebijakan utang.

Struktur modal adalah salah satu faktor yang mempengaruhi keputusan atau kebijakan utang perusahaan. Semakin tinggi struktur modal semakin meningkat pula kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan.

Hasil dari temuan ini memperlihatkan bahwasanya perusahaan harus membuat keputusan yang baik dalam penggunaan utang, karena dapat berdampak pada kelangsungan hidup perusahaan dan nilai perusahaan yang mungkin menurun (Utami & Trisnawati, 2023)

H₂ = Struktur modal berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

3. Pengaruh risiko bisnis dan struktur modal terhadap kebijakan utang

Dari hasil analisis, risiko bisnis dan struktur modal perusahaan terbukti memiliki pengaruh positif secara simultan terhadap kebijakan utang yang dipilih oleh

perusahaan (Yasmin & Rifa, 2019), hal ini juga didukung oleh temuan sebelumnya (Trisanti et al., 2017).

Risiko bisnis merujuk pada kemungkinan terjadinya kerugian atau ketidakpastian yang terkait dengan kegiatan operasionalnya. Kedua faktor ini dapat mempengaruhi kebijakan utang yang diambil oleh perusahaan (Inayah & Zainar, 2022)

H₃= Risiko bisnis dan struktur modal berpengaruh secara simultan mempengaruhi kebijakan utang.