

BAB II

KAJIAN PUSTAKA DAN HIPOTESIS PENELITIAN

2.1 *Agency Theory*

Jensen & Meckling (1976) pertama kali menciptakan teori keagenan, yang menjelaskan hubungan pemilik dan pengelola perusahaan bahwa konflik ini berawal dari terjadinya perbedaan-perbedaan terhadap kepentingan antara pemegang saham dengan manajer perusahaan. Teori agensi memiliki asumsi bahwa individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan dirinya sendiri sehingga menimbulkan konflik kepentingan antara principal dan agent. Ketika kepentingan tidak selaras, masalah biasanya muncul ketika “fokus teori keagenan berasal dari asumsi bahwa agen akan berperilaku oportunistik, terutama jika kepentingan mereka bertentangan dengan principal (Davis *et al.*, 2021). Konflik kepentingan yang dapat terjadi salah satunya karena prinsipal ingin mencapai profitabilitas maksimal dan meningkat, sedangkan agen juga ingin memaksimalkan keinginannya sendiri melalui kontrak kompensasi (Widiasmara *et al.*, 2022).

Agency theory menjelaskan hubungan antara pemilik dan pengelola perusahaan, bahwa konflik antara pemegang saham dan manajer terjadi dalam menentukan sumber dana yang digunakan perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai pendanaan dari pihak eksternal melalui utang. Sedangkan manajer lebih menyukai pendanaan dari laba ditahan (Wisnugroho *et al.*, 2023). Konflik kepentingan antara pemegang saham dan manajer dapat menimbulkan permasalahan bagi perusahaan. Namun, ada solusi untuk masalah keagenan,

dan salah satunya adalah kebijakan utang (Nurohmah & Triyono, 2023).

Pada tahun 1970-an, para pakar akuntansi di Amerika Serikat menemukan *agency theory*, akuntansi berperan sebagai media informasi bagi pihak yang berada di luar perusahaan. Dalam teori ini (*agency theory*), menjelaskan masalah risiko bersama yang muncul akibat adanya kerjasama antara dua pihak (*principal dan agen*). Masalah yang muncul dari hubungan kerja antara pemberi kerja (*principal*) dan manajemen (*agen*) disebabkan dua hal. Pertama, keterbatasan pihak pemberi kerja atau pemilik untuk memperoleh informasi dari manajemen. Kedua, sikap yang berbeda antara pemilik (*principal*) dan manajemen (*agen*) dalam menghadapi dan menerima risiko (Lesmono & Siregar, 2021).

Dewa *et al.*, (2019) konflik yang terjadi akan memperbesar biaya keagenan, untuk itu konflik dapat diminimalisir dengan cara para pemilik perusahaan mengadakan pengawasan terhadap kinerja para manajer. Cara lainnya yaitu dengan menyejajarkan kepentingan-kepentingan antara kedua belah pihak dengan meningkatkan kepemilikan manajerial. Hal ini dilakukan agar para manajer berhati-hati dalam membuat keputusan, terutama keputusan pendanaan.

Agency theory menunjukkan keterkaitan antara dua pihak yaitu manajer dan pemegang saham yang setiap pihak mempunyai kepentingan yang berbeda. Teori ini berkaitan erat dengan kebijakan utang, dimana meningkatnya utang akan mengurangi jumlah konflik antara manajer dan pemegang saham. Pemegang saham yang telah menanamkan dana di

perusahaan akan memonitor penggunaan dana yang dilakukan oleh pihak manajemen (Ariningrum & Junia, 2023).

2.2 *Pecking Order Theory*

Pecking order theory pertama kali diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan dicetuskan namanya oleh Myers pada tahun 1984. Teori *pecking order* memiliki definisi suatu urutan dari keputusan pendanaan yaitu para manajer akan memilih pendanaan untuk menggunakan laba ditahan terlebih dahulu (internal), selanjutnya baru akan menggunakan utang dan penerbitan saham sebagai pilihan yang terakhir (Kalainathan & Kengatharan, 2022). Perusahaan akan dapat mengurangi risiko gagal pemenuhan kewajiban apabila memanfaatkan penggunaan utang dengan optimal diikuti dengan pertimbangan terhadap karakteristik perusahaan. Hal tersebut akan dapat menghindari perusahaan dari implikasi negatif antara kepercayaan investor terhadap perusahaan (Saputri & Agustina, 2023). *Teori pecking order* menjelaskan tingkat keputusan pendanaan perusahaan dalam menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu untuk membiayai kegiatan bisnis perusahaan. Ketika dana internal tidak memadai, manajer akan beralih dengan memanfaatkan sumber pendanaan eksternal, dimulai dari utang yang memiliki risiko paling sedikit, dan penerbitan saham sebagai upaya terakhir (Carlin & Purwaningsih, 2022).

Teori *pecking order* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang *profitable* (menguntungkan) umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable* akan cenderung memiliki utang yang lebih

besar karena dana internalnya tidak cukup untuk melakukan kegiatan operasional perusahaan dan utang merupakan sumber pendanaan dari luar yang lebih disukai (Dewa *et al.*, 2019). Sari & Setiawan (2021) menyatakan bahwa utang menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih diminati daripada penerbitan saham, karena biaya untuk penerbitan saham baru lebih tinggi.

Pada teori *pecking order*, perusahaan akan memilih pilihan dana eksternal yaitu utang untuk memenuhi kebutuhan dana perusahaannya ketika dana internal saja dirasa tidak cukup (Naranjo *et al.*, 2020). Hal ini sesuai dengan pernyataan Brigham dan Gapenski (1996) menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung membutuhkan dana yang lebih besar. Untuk memenuhinya, perusahaan akan memilih sumber dana yang lebih murah, yaitu menerbitkan surat utang dibandingkan menerbitkan saham baru yang membutuhkan biaya emisi yang lebih besar (Prihartini & Nurhalis, 2016).

2.3 Trade off Theory

Trade off theory atau dikenal dengan nama *balanced theory*, merupakan teori yang pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller di tahun 1963 dalam artikel *American Economic Review* 53. Teori keseimbangan (*trade-off theory*) ini didefinisikan sebagai penyeimbang antara manfaat dan biaya dari penggunaan utang dalam struktur modal. Apabila manfaat dihasilkan lebih banyak, maka porsi utang akan ditambah. Dalam hal ini, teori ini memberikan persepsi bahwa perusahaan akan mempertahankan

struktur modal yang ditargetkan untuk tujuan memaksimalkan nilai pasar perusahaan (Surento, 2002). Teori *trade off* menjelaskan tentang besarnya utang perusahaan dan modal yang dimiliki sehingga terjadi keseimbangan antara biaya yang harus dikeluarkan dengan keuntungan. Esensi teori ini dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan utang (Ai *et al.*, 2020). Manfaat pembiayaan utang adalah pengurangan pajak atas suku bunga, sehingga menurunkan biaya modal (Khoa & Thai, 2021).

Brealey & Myers (1991) menyatakan teori *trade off* menjelaskan hubungan antara pajak, risiko kebangkrutan dan penggunaan utang yang disebabkan oleh keputusan struktur modal yang diambil perusahaan. Teori ini menjelaskan manfaat dan biaya atau keseimbangan antara untung dan rugi atas penggunaan utang. Dalam teori ini juga dijelaskan bahwa sebelum mencapai titik maksimal, penggunaan utang akan lebih murah dibandingkan dengan penerbitan saham baru karena adanya *tax shield* (Hamzah & Rizky, 2022). Pembiayaan menggunakan utang dianggap sebagai metode yang hemat biaya untuk memenuhi kebutuhan investasi perusahaan, namun peningkatan tingkat utang secara bertahap akan meningkatkan risiko keuangan dan volatilitas arus kas, sehingga menjadi alasan utama bagi perusahaan untuk mengambil keputusan tersebut setelah analisis *trade-off* biaya dan manfaat (Rasheed *et al.*, 2021).

Perusahaan dengan risiko bisnis tinggi cenderung menggunakan utang dalam jumlah sedikit untuk mengurangi kemungkinan kesulitan melakukan

pembayaran. *Trade off theory* juga menyatakan besarnya penggunaan utang dapat ditentukan dari jumlah aset tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan aset tetap besar dapat menggunakan utang dalam jumlah besar karena aset tersebut dapat dijadikan jaminan pinjaman (Isnaeni *et al.*, 2020). Selain itu,

2.4 Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Kusuma *et al.*, 2019). Pembiayaan dengan utang memiliki tiga implikasi penting: (1) memperoleh dana melalui utang membuat pemegang saham dapat mempertahankan pengendalian atas perusahaan dengan investasi yang terbatas, (2) kreditur melihat ekuitas atau dana yang disetor pemilik untuk memberikan margin pengaman, sehingga jika pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan maka risiko perusahaan sebagian besar ada pada kreditur, (3) jika perusahaan memperoleh pengembalian yang lebih besar atas investasi yang dibiayai dengan dana pinjaman dibanding dengan pembayaran bunga, maka pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar (Masril *et al.*, 2021).

Kebijakan utang adalah perbandingan dari keseluruhan jumlah liabilitas dengan keseluruhan jumlah ekuitas (Ariningrum & Junia, 2023). Semakin besar kebijakan utang sedangkan total aset tidak berubah dapat menyebabkan utang perusahaan semakin besar (Hermanto & Liem, 2022).

Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaannya menggunakan utang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Selain itu, perilaku pengelola perusahaan dan komisaris juga dapat dikendalikan. Kebijakan utang juga merupakan kebijakan perusahaan untuk memanfaatkan fasilitas pendanaan eksternal yaitu utang (Tahir *et al.*, 2020).

2.5 Struktur Aset

Kusumi & Eforis (2020) struktur aset merupakan porsi aset tetap dari keseluruhan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, yaitu aset tetap tersebut digunakan sebagai jaminan perusahaan untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan dengan aset tetap yang tinggi dapat digunakan untuk jaminan akan lebih memilih untuk menggunakan penggunaan utangnya lebih banyak. Perusahaan yang memiliki struktur aset lebih fleksibel, maka akan cenderung menggunakan utang yang lebih besar dari pada perusahaan yang struktur asetnya tidak fleksibel (Dewa *et al.*, 2019). Aset terdiri dari aset lancar dan aset tetap, aset lancar terdiri uang kas dan aset lainnya yang bisa dicairkan atau digunakan maksimal satu tahun sedangkan aset tetap terdiri dari seluruh kekayaan perusahaan dalam fisik nyata (Wisnugroho *et al.*, 2023).

Struktur aset diukur dari perbandingan nilai aset tetap dengan nilai total aset (Wisnugroho *et al.*, 2023). Tujuannya untuk mengetahui seberapa besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi kebutuhan jangka pendeknya, serta untuk mengetahui seberapa besar aset tetap yang dimiliki perusahaan yang bisa digunakan sebagai jaminan atas utang yang dimiliki.

2.6 Risiko Bisnis

Risiko bisnis merupakan suatu risiko atau ketidakpastian kemampuan perusahaan dalam membiayai biaya operasionalnya sehingga berdampak pada ketidakpastian kemampuan perusahaan menciptakan *earnings* (Kusumi & Eforis, 2020). Risiko bisnis dapat meningkat ketika perusahaan menggunakan utang yang tinggi untuk memenuhi kebutuhan pendanaannya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung membuat tingkat kepemilikan saham manajemen rendah, karena manajemen cenderung membatasi diri untuk menjadi pemilik perusahaan setelah mengetahui bahwa perusahaan menghadapi risiko bisnis yang tinggi (Dewa *et al.*, 2019).

Kusumi & Eforis (2020) perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang tinggi, akan menghindari penggunaan utang yang tinggi dalam mendanai asetnya, maka semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka kebijakan utang perusahaan tersebut rendah. Ketika perusahaan menghadapi ketidakpastian yang lebih serius untuk arus kas masa depan, perusahaan akan mengurangi permintaan pembiayaan mereka untuk mengurangi risiko keuangan dan untuk menghindari biaya pembiayaan eksternal yang tinggi dan biaya kebangkrutan (Lee *et al.*, 2021). Penggunaan utang yang tinggi akan berisiko mengalami kebangkrutan (Sari dan Setiawan, 2021). Risiko kebangkrutan akibat kebijakan utang dapat diminimalkan melalui penjualan dan pendapatan yang relatif stabil, sehingga risiko lebih rendah dan dapat menggunakan utang dalam jumlah besar (Hanida *et al.*, 2022). Menurut Wardhani (2021), besarnya risiko bisnis menjadi pertimbangan perusahaan

dalam menentukan kebijakan utang.

2.7 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan suatu ukuran yang dapat diukur dari besarnya aset suatu perusahaan (Ariningrum & Junia, 2023). Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur oleh total aset, memiliki jumlah aset yang semakin tinggi pula, maka perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula (Odiri *et al.*, 2024). *Pecking order theory* menjelaskan bahwa jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka akan memakai alternatif kedua yaitu melalui utang (Wisnugroho *et al.*, 2023). Perusahaan membutuhkan dana yang besar jika ukuran perusahaan semakin besar untuk menjalankan operasional perusahaan (Hanida *et al.*, 2022).

Ukuran perusahaan menjadi salah satu *instrument* yang digunakan sebagai jaminan atas utang-utang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan utang cenderung akan semakin meningkat (Fahmi, 2022). Ukuran perusahaan yang besar merupakan suatu indikator yang menunjukkan seberapa risiko bagi kreditur untuk memberikan pinjaman, karena jika perusahaan memiliki kemampuan finansial yang besar maka perusahaan juga dirasa mampu untuk memenuhi kewajiban dan tingkat pengembalian yang sesuai untuk kreditur (Wisnugroho *et al.*, 2023).

2.8 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu digunakan sebagai bahan perbandingan dan acuan dalam penelitian. Selain itu, penelitian terdahulu juga digunakan untuk menghindari anggapan kesamaan dengan penelitian yang dilakukan. Penelitian terdahulu

yang peneliti kumpulkan memiliki hasil penelitian yang berbeda-beda dan tidak konsisten hingga akhirnya menjadikan peneliti untuk membuat *review* jurnal.

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu

No	Judul	Variabel	Alat Uji	Hasil
1.	Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2018-2020. (Hardini Ariningrum & Eka Junia, 2023)	X1 = Struktur Aset X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Risiko Bisnis X4 = Likuiditas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur aset dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 2. Risiko bisnis dan likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
2.	Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Utang (Ikeu Nurjanah, Dendi Purnama, 2021)	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = Ukuran Perusahaan X3 = Struktur Aset X4 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.
3.	Kebijakan Utang: Struktur Aset, Profitabilitas dan Peluang Pertumbuhan (Anggista Puspita Dewi, Ani Wilujeng Suryani, 2019)	X1 = Struktur Aset X2 = Profitabilitas X3 = Peluang Pertumbuhan Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi data panel	1. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 3. Peluang pertumbuhan tidak berpengaruh dengan kebijakan utang.
4.	Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi, dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang	X1 = Struktur Aset X2 = Profitabilitas X3 = Biaya Agensi	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur aset (FASDR) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan utang. 2. Profitabilitas (ROE) tidak berpengaruh pada

	(Elisya Carlin, Eny Purwaningsih, 2022)	X4 = Pertumbuhan Perusahaan Y = Kebijakan Utang		kebijakan utang. 3. Biaya agensi (AC) tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang. 4. Pertumbuhan perusahaan (PG) berpengaruh positif dan signifikan pada kebijakan utang,
5.	Pengaruh Profitabilitas, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).	X1 = Profitabilitas X2 = Risiko Bisnis X3 = Struktur Aset Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang 2. Risiko bisnis tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 3. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang
	(Maria Duwiyanti, Mutiara Maimunah, 2023)			
6.	Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Kebijakan Dividen, Kepemilikan Saham Institusional Dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar D I Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)	X1 = Struktur Aset X2 = Likuiditas X3 = Profitabilitas X4 = Kebijakan Dividen X5 = Kepemilikan Saham Institusional X6 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur aset dan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Likuiditas memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Profitabilitas memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. 4. Kebijakan dividen berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. 5. Kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.
	(Benedicta Agustine Kusumi, Chermian Eforis, 2020)			
7.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi	X1 = Struktur Aset X2 = Likuiditas X3 = Free Cash Flow X4 = Risiko Bisnis	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur aset dan <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. 2. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang 3. Risiko bisnis tidak
	(Ni'mah Suci Isnaeni,			

	Hijroh Rokhayati, Yusriyati Nur Farida, 2022)	Y = Kebijakan Utang		berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 4. Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh struktur aset, <i>free cash flow</i> , risiko bisnis terhadap kebijakan utang. 5. Profitabilitas tidak memoderasi pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang.
8.	Pengaruh Struktur Aset, <i>Free Cash Flow</i> dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening (Firyal Inko Veronisa, Harry Budiantoro, Perdana Wahyu Santosa, Kanaya Lapae, 2023)	X1 = Struktur Aset X2 = <i>Free Cash Flow</i> X3 = Pertumbuhan Perusahaan Y = Kebijakan Utang Z = Protabilitas	Analisis regresi linear berganda dan analisis jalur	1. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap profitabilitas. 2. <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif terhadap profitabilitas. 3. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap profitabilitas. 4. Struktur aset dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 5. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 6. Profitabilitas mampu memediasi pengaruh struktur dan <i>free cash flow</i> aset terhadap kebijakan utang. 7. Profitabilitas tidak mampu memediasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.
9.	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Utang (Studi Pada Perusahaan BUMN <i>Go Public</i> Yang Terdaftar Di BEI) (Farah Fadhilah, Iwan Setiadi, Henny Mulyati, 2021)	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = Struktur Aset X3 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara parsial pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan risiko bisnis berkorelasi negatif terhadap kebijakan utang, sedangkan <i>Free cash flow</i> tidak berkorelasi dengan kebijakan utang. 2. Hasil analisa regresi linear berganda memperlihatkan bahwa pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, serta <i>free cash flow</i> secara simultan

				berkorelasi positif dengan kebijakan utang.
10.	Pengaruh Struktur Aset dan Biaya Keagenan Terhadap Kebijakan Utang Dimediasi dengan Profitabilitas (Hermanto, Dravinca Rona Liem, 2022)	X1 = Struktur Aset X2 = Biaya Keagenan Y = Kebijakan Utang Z = Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Struktur aset dan biaya keagenan secara simultan berpengaruh terhadap profitabilitas. 2. Struktur aset, biaya keagenan dan profitabilitas juga berpengaruh secara simultan terhadap <i>leverage</i>. 3. Struktur aset berdampak negatif terhadap profitabilitas dan berdampak positif terhadap <i>leverage</i>. 4. Biaya keagenan berdampak negatif terhadap profitabilitas dan berdampak positif terhadap <i>leverage</i>. 5. Profitabilitas mempengaruhi <i>leverage</i> secara negatif. 6. Profitabilitas sebagai variabel intervening tidak mempengaruhi hubungan antara struktur aset dan biaya keagenan terhadap <i>leverage</i>.
11.	Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (Aries Veronica, 2020)	X1 = Risiko Bisnis X2 = Kebijakan Dividen X3 = Pertumbuhan Penjualan X4 = Pertumbuhan Perusahaan X5 = Tangibilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Risiko bisnis, kebijakan deviden, pertumbuhan penjualan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 2. <i>Tangibility</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
12.	Pengaruh Likuiditas, Profitabilitas dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan	X1 = Likuiditas X2 = Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	<ol style="list-style-type: none"> 1. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 2. Profitabilitas tidak

	Utang Pada Perusahaan Manufaktur (I Kd Adi Wijaya Kusuma, Putu Kepramareni, Ni Luh Gde Novitasari, 2019)	X3 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang		berpengaruh terhadap kebijakan utang. 3. Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
13.	Pengaruh Arus Kas Bebas, <i>Non-Debt Tax Shield</i> , Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Set Peluang Investasi Terhadap Kebijakan Utang (Dea Ayu Kusuma Wardhani, 2021)	X1 = Arus Kas Bebas X2 = <i>Non-Debt Tax Shield</i> X3 = Struktur Aset X4 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Arus kas bebas, <i>non-debt tax shield</i> , dan risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang 2. Struktur aset dan set peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
14.	Pengaruh Risiko Bisnis, Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas, Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022 (Wisnugroho Wisnugroho, Sri Rahayu, Eka Handriani, 2023)	X1 = Risiko Bisnis X2 = Likuiditas X3 = Struktur Aset X4 = Profitabilitas X5 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Likuiditas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 4. Profitabilitas berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan utang. 5. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
15.	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang (Masril, Jefriyanto dan Yusridawati, 2021)	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = Struktur Aset X3 = Likuiditas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara parsial likuiditas berpengaruh signifikan dan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan. 2. Secara simultan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.
16.	Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan	X1 = Dividen X2 = Struktur Aset X3 =	Analisis regresi linear berganda	1. Dividen, struktur aset, ukuran perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

	Terhadap Kebijakan Utang (Arief Fahmie, 2022)	Profitabilitas X4 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang		2. Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Deviden, struktur modal, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.
17.	Pengaruh Moderasi Risiko Bisnis Pada Hubungan Struktur Kepemilikan, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Nio Setya Saputri, Linda Agustina, 2023)	X1 = Struktur Kepemilikan X2 = Struktur Aset X4 = Kebijakan Divide Y = Kebijakan Utang Z = Risiko Bisnis	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang, serta risiko bisnis mampu memoderasi struktur aset dan kebijakan dividen. 2. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, serta risiko bisnis tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan kepemilikan institusional.
18.	Pengaruh <i>Tangibility</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Risiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Devi Permata Sari, Mia Angelina Setiawan, 2021)	X1 = <i>Tangibility</i> X2 = Pertumbuhan Perusahaan X3 = Risiko Bisnis X4 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. <i>Tangibility</i> dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang
19.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang (Nurkholik, Kharirotul Khasanah, 2022)	X1 = <i>Free Cash Flow</i> X2 = Struktur Aset X3 = Likuiditas X4 = Profitabilitas X5 = Pertumbuhan Penjualan X6 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan	Analisis regresi linear berganda	1. Secara parsial <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Likuiditas, Profitabilitas, Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan utang. 2. Secara simultan <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan Penjualan, dan Risiko Bisnis berpengaruh terhadap

		Utang		Kebijakan Utang.
20.	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2012-2018 (Dwi Fredian Hudarangga Dewa, Abdul Wahid Mahsuni, & Junaidi, 2019)	X1 = <i>Free Cash Flow</i> X2 = Struktur Aset X3 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara simultan variabel FCF mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap DER. 2. FAR dan Risk mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap DER
21.	Firm Size and Business Risk on Debt Policy With Profitability as Moderating Variables (Shifa Hanida, Iis Ismawati, Mukhtar, Ina Indriayana, Nurhayati Soleha, 2022)	X1 = Ukuran Perusahaan X2 = Risiko Bisnis Y = Kebijakan Utang Z = Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	1. Ukuran perusahaan dan risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Profitabilitas sebagai variabel moderasi terbukti profitabilitas memperlemah hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan utang, sedangkan profitabilitas memperkuat hubungan risiko bisnis dengan kebijakan utang.
22.	Influence of Business Risk, Profitability and Asset Structure on Debt Policy (Eka Widiyaningsih, Agus Endro Suwarno, 2023)	X1 = Risiko Bisnis X2 = Profitabilitas X3 = Struktur Aset Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.
23.	The Effect Of Company Growth, Asset Structure, and Profitability on Debt Policy (Wahyu Setianingsih Nurohmah, Triyono, 2023)	X1 = Pertumbuhan Perusahaan X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Profitabilitas mempunyai dampak negatif signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Pertumbuhan perusahaan dan struktur aset mempunyai dampak positif signifikan.
24.	Ownership Structure, Free Cash Flow, Asset Structure and Dividend Policy on Debt Policy	X1 = Struktur Kepemilikan X2 = Arus Kas Bebas	Analisis regresi linear berganda	1. Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 2. Kepemilikan institusional

	(Nirina Tahir, Asrudin Hormati, Zainuddin, 2020)	X3 = Struktur Aset X4 = Kebijakan Dividen Y = Kebijakan Utang		berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 3. Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. 4. Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang 5. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang
25.	The Influence of Institutional Ownership, Asset Structure, and Company Size on Debt Policy (Empirical Study on Food and Beverages Sub-Sector Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange) (Hengky Leon, 2022)	X1 = Kepemilikan Institusional X2 = Struktur Aset X3 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. 2. Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. 3. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.
26.	Determinants of Debt Policy for Public Companies in Indonesia (Hasan Mukhibad, Subowo Subowo, Denis Opi Maharin, Saparuddin Mukhtar, 2022)	X1 = Investment Opportunity Set X2 = Profitabilitas X3 = Likuiditas X4 = Risiko Bisnis X5 = Ukuran Perusahaan Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Investment opportunity set (IOS) dan Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang 2. ROA, Return on Invested Capital (ROIC), dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang
27.	Analysis of Factors Influencing Debt Policy on Pharmaceutical Companies (M. Firza Alpi, 2021)	X1 = Struktur Aset X2 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Struktur Aset secara parsial tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Utang, sedangkan Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Secara simultan Struktur Aset dan Profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

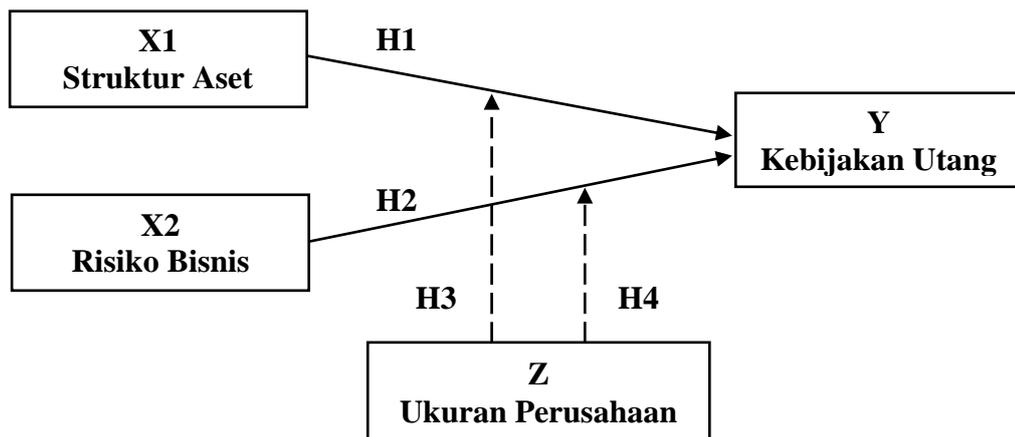
28.	The Effect of Liquidity, Asset Structure And Profitability on Debt Policies of Trading Companies Listed on the Idx 2016-2019 (Wikan Budi Utami, Suprihati, 2021)	X1 = Likuiditas X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara simultan likuiditas, struktur aset dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang. 2. Struktur aset dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang. 3. Sedangkan secara parsial profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.
29.	The Effect of Asset Structure and Agency Costs on Debt Policy with Profitability as an Intervening Variable (Hermanto, Dravinca Rona Liem, 2022)	X1 = Struktur Aset X2 = Biaya Agensi Y = Kebijakan Utang Z = Profitabilitas	Analisis regresi linear berganda	1. Secara simultan struktur aset dan biaya keagenan berpengaruh terhadap profitabilitas, dan struktur aset, biaya keagenan, dan profitabilitas semuanya mempunyai pengaruh yang bersamaan terhadap leverage. 2. Struktur aset berpengaruh negative terhadap profitabilitas tetapi mempunyai pengaruh yang menguntungkan terhadap leverage. 3. Biaya keagenan berpengaruh negatif terhadap profitabilitas namun berpengaruh baik terhadap leverage.
30.	Determinant Analysis of Company Debt Policy With Vector Error Correction Model Approach (Amir Hamzah, Mohamad Rizky, 2022)	X1 = Kepemilikan Manajerial X2 = Pertumbuhan Penjualan X3 = Arus Kas Bebas X4 = Struktur Aset	Analisis Vector Error Correlation Model (VECM)	1. Dalam jangka pendek hanya pertumbuhan penjualan dan struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. 2. Jangka panjang pada arus kas bebas, struktur aset dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan kepemilikan manajerial berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan utang.
31.	The Influence Of Ownership Structure, Asset Structure, and	X1 = Struktur Kepemilikan X2 = Struktur	Analisis regresi linear	1. Struktur Kepemilikan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang

	Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Saiful Anwar, 2019)	Aset X3 = Earning Volitality Y = Kebijakan Utang	berganda	2. Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang 3. Earning Volitality berpengaruh terhadap kebijakan utang
32.	The Effect Of Free Cash Flow, Business Risk and Asset Structure on Debt Policy (Diva Sulistiyani & Lena Erdawati, 2023)	X1 = Free Cash Flow X2 = Risiko Bisnis X3 = Struktur Aset Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara simultan Free Cash Flow, Risiko Bisnis, dan Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Utang 2. Free Cash Flow dan Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang 3. Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang
33.	Factors Affecting Debt Policy on LQ-45 Company in Indonesia Stock Exchange Period 2015 - 2018 (Handaru Indrian S Adi, 2019)	X1 = Struktur Kepemilikan X2 = Kepemilikan institusional X3 = Profitabilitas X4 = Risiko Bisnis X5 = Struktur Aset Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Kepemilikan manajerial dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakn utang. 2. Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhdap kebijakan utang. 3. Kepemilikan institusional dan risiko bisnis tidak berpengaruh terhdap kebijakan utang.
34.	Some Factors That Influence on Debt Policy (Tony Wijaya & Rini Tri Hastuti, 2024)	X1 = Karakteristik Perusahaan X2 = Struktur Aset X3 = Profitabilitas Y = Kebijakan Utang	Analisis regresi linear berganda	1. Secara simultan Variabel independen berpengaruh tidak signifikan terhdap kebijakan utang. 2. Karakteristik perusahaan dan struktur aset berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. 3. Profitabilitas berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang.
35.	Analisis Praktik Income Smoothing Pada Perusahaan Pertambangan di Indonesia	X1 = Profitabilitas X2 = Leverage X3 = Ukuran Perusahaan Y = <i>Income Smoothing</i>	Analisis regresi linear berganda	1. Ukuran perusahaan dan profitabilitas tidak berpengaruh terhadap praktik <i>income smoothing</i> . 2. Leverage berpengaruh terhadap praktik <i>income smoothing</i> .

2.9 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual dalam penelitian ini dipresentasikan dalam bagan sebagai berikut:

Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



2.10 Hipotesis Penelitian

1) Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang

Trade-off theory menyebutkan bahwa perusahaan bisa meningkatkan utangnya selama masih tersedianya jaminan. Apabila perusahaan memiliki proporsi aset tetap lebih dari aset lancar, maka perusahaan cenderung menggunakan utang (Saputri & Agustina, 2023). Perusahaan dengan struktur aset yang tinggi mempunyai aset tetap yang signifikan, sehingga akan mempermudah dalam menerima pinjaman berupa utang dari pihak luar karena dianggap mempunyai aset yang lebih aman dan pengembalian jaminan yang lebih baik (Carlin & Purwaningsih, 2022). Struktur aset mempunyai korelasi yang positif terhadap rasio utang karena tingginya pemanfaatan aset tetap untuk meminjam utang, sehingga menyebabkan kebijakan utang yang tinggi

(Prieto *et al.*, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Widiyaningsih & Suwarno (2023), Hermanto & Liem (2022) dan Hamzah & Rizky (2022) membuktikan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena aset tetap akan dijadikan jaminan bagi kreditur dalam meminjamkan dana. Perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar berpotensi untuk dapat memiliki utang yang besar pula. Hermanto & Liem (2022) aset yang dimiliki oleh perusahaan akan memberikan pengaruh terhadap perusahaan dan hubungan dengan pihak lain, karena aset tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan yang dapat memberikan pinjaman kepada perusahaan sehingga perusahaan yang mempunyai banyak aset akan mempunyai pengaruh terhadap perusahaan tersebut lebih mudah mendapatkan pinjaman dari kreditur. Dari penjelasan di atas maka peneliti dapat merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1 = Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

2) Pengaruh Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Utang

Teori agensi menjelaskan bahwa hubungan keagenan terjadi ketika prinsipal memberikan wewenang kepada agen dalam mengambil keputusan. Agen dapat mengambil keputusan mengenai kebijakan utang untuk kesejahteraan perusahaan dan mengoptimalkan pendanaan secara maksimal. Apabila perusahaan tidak memperoleh hasil yang menguntungkan, maka prinsipal dapat menggantikan agen yang tidak dapat meningkatkan kesejahteraan perusahaan. Jika manajer tidak dapat

memenuhi tanggung jawabnya, maka manajer harus bersedia mengambil risiko dengan berpegang teguh pada nilai-nilai etika dalam mempertanggungjawabkan risiko yang akan dihadapi (Hanida *et al.*, 2022).

Trade off theory menjelaskan penyeimbangan antara manfaat dan pengorbanan yang ditimbulkan oleh penggunaan utang (Isnaeni *et al.*, 2020). Perusahaan yang memiliki tingkat risiko bisnis yang tinggi, maka penggunaan utang juga meningkat, sebab kreditur akan lebih memilih untuk memberikan pinjaman ke perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi, karena kreditur beranggapan bahwa perusahaan dengan tingkat risiko yang tinggi akan menghasilkan keuntungan yang tinggi juga, karena jika perusahaan ingin mendapatkan keuntungan yang besar maka perusahaan tersebut juga mengalami risiko yang besar pula (Veronica, 2020).

Adanya hubungan yang positif antara risiko bisnis dengan kebijakan utang menjadikan perusahaan mempunyai risiko yang tinggi, sehingga manajer harus menetapkan target utang yang optimal agar diperoleh keseimbangan antara manfaat utang, sehingga perusahaan terhindar dari risiko kebangkrutan (Hanida *et al.*, 2022). Penelitian yang dilakukan oleh Kusuma *et al.*, (2019), Wisnugroho *et al.*, (2023), Sari & Setiawan (2021) dan Hanida *et al.*, (2022) membuktikan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang, karena dengan tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan utang jangka

panjang perusahaan. Hal itu terjadi karena perusahaan dengan tingkat risiko tinggi akan melakukan segala cara agar dapat mempertahankan kelangsungan perusahaan dan menjaga keuangan perusahaan, termasuk dengan menggunakan utang sebagai biaya untuk mencukupi kebutuhan pendanaannya. Dari penjelasan di atas maka peneliti dapat merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H2 = Risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

3) Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang

Pecking order theory menjelaskan bahwa jika penggunaan dana internal tidak mencukupi maka akan memakai alternatif kedua yaitu melalui utang (Frank *et al.*, 2020). Semakin besar ukuran perusahaan yang diukur oleh total aset, maka perusahaan akan menggunakan utang dalam jumlah yang besar pula karena perusahaan memiliki jaminan asetnya (Wisnugroho *et al.*, 2023). Perusahaan dengan ukuran besar mempunyai aset yang besar dan nilainya sebanding untuk dijadikan sebagai jaminan atas pinjaman yang dapat meningkatkan nilai kebijakan utang. Apabila kebijakan utang mempunyai nilai yang lebih tinggi maka perusahaan akan dapat memberikan kemudahan dalam penggunaan kebijakan utang tersebut karena ukuran perusahaan yang besar sehingga dapat memberikan kejelasan mengenai kepercayaan kredit dan kelangsungan hidup yang menjanjikan (Leon, 2022). *Agency theory* juga menjelaskan, apabila perusahaan mempunyai dana yang tidak mencukupi

untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan, maka alternatif yang dipilih oleh manajer salah satunya adalah dengan menggunakan utang. Perusahaan membutuhkan dana yang besar jika ukuran perusahaan semakin besar untuk menjalankan operasional perusahaan (Hanida *et al.*, 2022).

Ukuran perusahaan yang besar mempunyai aset yang besar pula sehingga pada saat perusahaan menggunakan alternatif meminjam modal ke pihak ketiga dapat menerbitkan obligasi karena perusahaan dapat menjaminkan asetnya. Dengan demikian, kreditur akan percaya karena aset perusahaan sebagai jaminan sehingga akan menggunakan kebijakan utang dalam investasi maupun ekspansi (Nurjanah & Purnama, 2021). Dari penjelasan di atas maka peneliti dapat merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H3 = Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan utang.

4) Ukuran Perusahaan sebagai Pemoderasi Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang

Perusahaan membutuhkan dana yang besar jika ukuran perusahaan semakin besar untuk menjalankan operasional perusahaan. Sesuai dengan *theory agency*, ukuran perusahaan dapat mempengaruhi terjadinya risiko bisnis dan perusahaan besar mengeluarkan biaya keagenan yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan kecil (Hanida *et al.*, 2022). Semakin besar ukuran perusahaan akan cenderung memiliki utang yang besar

juga, dikarenakan ukuran perusahaan yang besar mempermudah perusahaan untuk mendapatkan pendanaan dari pihak eksternal atau utang (Wisnugroho *et al.*, 2023).

Perusahaan-perusahaan besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya keuangan dibandingkan perusahaan-perusahaan kecil, sehingga perusahaan dapat berinvestasi lebih banyak pada proyek keberlanjutan. Perusahaan-perusahaan besar juga dianggap memiliki strategi dan tujuan yang jelas untuk memantau risiko bisnisnya dan memiliki posisi yang lebih baik dalam menangani proyek-proyek keberlanjutan (Abdi *et al.*, 2022). Ukuran perusahaan menjadi salah satu instrument yang digunakan sebagai jaminan atas utang. Dengan demikian, semakin besar ukuran perusahaan, maka penggunaan utang cenderung akan semakin tinggi (Fahmi, 2022). Mukhibad *et al.*, (2020) ketika terjadi peningkatan ukuran perusahaan, maka diikuti dengan peningkatan utang perusahaan, karena perusahaan besar seringkali menawarkan jaminan agunan yang lebih besar. Dari penjelasan di atas maka peneliti dapat merumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H4 = Ukuran perusahaan memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap kebijakan utang.