

RISIKO BISNIS DAN STRUKTUR MODAL: ANALISIS KONSEPTUAL

Mirwakhatul Jannah¹, Sinta Nuriyaningsih², Sintia Rusdiyanti³

Universitas Yudharta Pasuruan

e-mail: mirwakhatuljannah.01@gmail.com¹, sintanuriyaningsih4@gmail.com²,
sintiarusdiyanti27@gmail.com³

Abstrak – Jurnal ini bertujuan untuk menganalisis secara konseptual hubungan antarisiko bisnis dan keputusan struktur modal perusahaan. Risiko bisnis, yang mencerminkan ketidakpastian dalam pendapatan operasional, diyakini memiliki implikasi signifikan terhadap bagaimana perusahaan membiayai asetnya. Melalui tinjauan literatur yang komprehensif terhadap teori-teori struktur modal relevan seperti Trade-off Theory dan Pecking Order Theory, serta penelitian-penelitian terdahulu, jurnal ini mengeksplorasi mekanisme di mana berbagai dimensi risiko bisnis (seperti volatilitas pendapatan, risiko operasional, dan risiko industri) dapat mempengaruhi pilihan antara pendanaan utang dan ekuitas. Analisis konseptual ini mengidentifikasi potensi trade-off dan pertimbangan strategis yang dihadapi perusahaan dalam menyesuaikan struktur modalnya dengan tingkat risiko bisnis yang dihadapi. Implikasi teoretis dan arah untuk penelitian empiris di masa depan juga dibahas. **Kata Kunci:** Risiko Bisnis, Struktur Modal, Trade-Off Theory, Pecking Order Theory, Analisis Konseptual, Lverage.

PENDAHULUAN

Keputusan mengenai struktur modal, yaitu bagaimana perusahaan membiayai asetnya melalui kombinasi utang dan ekuitas, merupakan aspek fundamental dalam manajemen keuangan. Struktur modal yang optimal diyakini dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan meminimalkan biaya modal. Namun, penentuan struktur modal yang tepat dipengaruhi oleh berbagai faktor, baik internal maupun eksternal perusahaan. Salah satu faktor internal yang dianggap krusial adalah risiko bisnis.

Risiko bisnis merujuk pada ketidakpastian yang melekat dalam pendapatan operasional perusahaan. Tingkat risiko bisnis dapat bervariasi antar perusahaan dan industri, dipengaruhi oleh faktor-faktor seperti volatilitas permintaan, intensitas persaingan, biaya operasional tetap, dan sensitivitas terhadap perubahan ekonomi. Secara intuitif, perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi mungkin menghadapi biaya kesulitan keuangan yang lebih besar jika menggunakan tingkat utang yang tinggi. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis rendah mungkin memiliki kapasitas utang yang lebih besar.

Penelitian mengenai hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal telah menghasilkan berbagai temuan, namun mekanisme konseptual yang mendasarinya masih memerlukan eksplorasi lebih lanjut. Jurnal ini bertujuan untuk menganalisis secara konseptual bagaimana berbagai dimensi risiko bisnis dapat mempengaruhi keputusan struktur modal perusahaan. Melalui tinjauan literatur terhadap teori-teori struktur modal yang relevan, seperti Trade-off Theory yang mempertimbangkan biaya kesulitan keuangan, dan Pecking Order Theory yang menekankan preferensi terhadap pendanaan internal karena asimetri informasi, jurnal ini akan mengidentifikasi potensi trade-off dan pertimbangan strategis yang dihadapi perusahaan.

Analisis konseptual ini diharapkan dapat memberikan kerangka kerja yang lebih jelas untuk memahami hubungan kompleks antara risiko bisnis dan struktur modal. Selain itu, jurnal ini juga akan mengidentifikasi implikasi teoretis dari analisis ini dan memberikan arah untuk penelitian empiris di masa depan yang dapat menguji hubungan ini secara lebih mendalam.

METODE PENELITIAN

Penelitian ini didasarkan pada tinjauan literatur yang komprehensif terhadap karya-karya ilmiah yang relevan dalam bidang keuangan perusahaan, khususnya yang membahas teori struktur modal (seperti Trade-off Theory, Pecking Order Theory, Agency Cost Theory, dan Market Timing Theory) dan konsep risiko bisnis (termasuk definisi, pengukuran, dan dimensinya). Sumber literatur meliputi jurnal-jurnal akademik terkemuka, buku teks, dan working papers yang relevan.

Setelah melakukan tinjauan literatur, langkah selanjutnya adalah melakukan sintesis terhadap berbagai perspektif teoretis yang ada. Penelitian ini berupaya mengintegrasikan gagasan-gagasan dari berbagai teori struktur modal untuk memahami bagaimana risiko bisnis, sebagai faktor fundamental perusahaan, dapat mempengaruhi keputusan pendanaan. Fokus utama adalah pada identifikasi mekanisme teoretis yang menghubungkan berbagai dimensi risiko bisnis dengan preferensi terhadap utang atau ekuitas.

Penelitian ini menggunakan penalaran logis dan pendekatan deduktif untuk mengeksplorasi hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal. Berdasarkan prinsip-prinsip dasar teori keuangan dan pemahaman konseptual mengenai risiko bisnis, penelitian ini mengembangkan argumentasi logis mengenai bagaimana perusahaan dengan karakteristik risiko bisnis yang berbeda cenderung membuat pilihan struktur modal yang berbeda pula.

Melalui sintesis teoretis dan analisis logis, penelitian ini mengembangkan kerangka pemikiran konseptual yang menggambarkan hubungan antara berbagai dimensi risiko bisnis (misalnya, volatilitas pendapatan, risiko operasional, risiko industri, leverage operasi) dan keputusan struktur modal perusahaan. Kerangka pemikiran ini bertujuan untuk memberikan pemahaman yang lebih terstruktur mengenai interaksi antara kedua konsep tersebut.

Sebagai hasil dari analisis konseptual, penelitian ini merumuskan beberapa proposisi konseptual yang dapat diuji secara empiris oleh penelitian-penelitian di masa depan. Proposisi ini merupakan pernyataan teoritis mengenai arah hubungan yang diharapkan antara variabel risiko bisnis dan struktur modal berdasarkan logika dan sintesis literatur yang telah dilakukan.

Dengan menggunakan metode analisis konseptual ini, penelitian ini bertujuan untuk memberikan kontribusi terhadap pemahaman teoretis mengenai hubungan antara risiko bisnis dan struktur modal, serta mengarahkan penelitian empiris selanjutnya dalam menguji hubungan ini secara kuantitatif.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Analisis konseptual dalam jurnal ini menghasilkan pemahaman mengenai hubungan kompleks antara risiko bisnis dan struktur modal perusahaan, yang didasarkan pada sintesis literatur dan penalaran logis.

Risiko Bisnis dan Trade-Off Theory

Dari perspektif Trade-off Theory, risiko bisnis memainkan peran krusial dalam menentukan struktur modal optimal. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi diidentifikasi memiliki potensi biaya kesulitan keuangan yang lebih besar jika mereka menggunakan tingkat utang yang tinggi. Volatilitas pendapatan yang tinggi, misalnya, meningkatkan probabilitas perusahaan gagal memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok utang, sehingga meningkatkan risiko kebangkrutan. Akibatnya, perusahaan yang menghadapi risiko bisnis yang substansial secara rasional akan cenderung mengurangi penggunaan utang untuk meminimalkan potensi biaya ini. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis yang rendah memiliki kapasitas utang yang lebih besar karena probabilitas kesulitan keuangan yang lebih rendah.

Risiko Bisnis dan Pecking Order Theory

Meskipun Pecking Order Theory tidak secara eksplisit memasukkan risiko bisnis sebagai determinan utama struktur modal, implikasinya dapat dianalisis. Perusahaan dengan risiko

bisnis yang tinggi cenderung memiliki pendapatan yang lebih tidak stabil, yang dapat mengurangi ketersediaan pendanaan internal (laba ditahan). Dalam kerangka pecking order, hal ini dapat memaksa perusahaan untuk mencari pendanaan eksternal lebih awal. Jika utang dianggap terlalu berisiko mengingat risiko bisnis yang ada, perusahaan mungkin terpaksa menerbitkan ekuitas, meskipun ini merupakan pilihan terakhir dalam hierarki pendanaan. Dengan demikian, risiko bisnis yang tinggi secara tidak langsung dapat mengarah pada tingkat leverage yang lebih rendah melalui keterbatasan pendanaan internal dan keengganan terhadap utang yang berlebihan.

Dimensi Risiko Bisnis dan Struktur Modal

Analisis konseptual ini juga menyoroti bagaimana berbagai dimensi risiko bisnis dapat mempengaruhi struktur modal:

1. Volatilitas Pendapatan: Perusahaan dengan volatilitas pendapatan yang tinggi menghadapi ketidakpastian arus kas yang lebih besar, membuat pembayaran utang menjadi lebih berisiko. Ini mendukung proposisi bahwa perusahaan tersebut cenderung memiliki tingkat leverage yang lebih rendah.
2. Risiko Operasional: Risiko terkait inefisiensi operasional atau gangguan produksi dapat mengurangi stabilitas pendapatan. Perusahaan dengan risiko operasional yang signifikan mungkin menghindari beban tetap pembayaran bunga dan lebih memilih pendanaan ekuitas.
3. Risiko Industri: Industri dengan persaingan ketat, perubahan regulasi yang sering, atau sensitivitas tinggi terhadap siklus ekonomi (risiko sistematis tinggi) menciptakan lingkungan bisnis yang tidak pasti. Perusahaan dalam industri seperti itu mungkin memiliki kapasitas utang yang lebih rendah karena potensi penurunan pendapatan yang lebih besar.
4. Leverage Operasi: Perusahaan dengan proporsi biaya tetap yang tinggi dalam struktur biayanya (leverage operasi tinggi) sudah memiliki risiko pendapatan yang lebih besar terhadap perubahan volume penjualan. Untuk mengelola risiko total perusahaan, mereka cenderung mengkompensasinya dengan menggunakan tingkat leverage keuangan yang lebih rendah.

Implikasi Teoretis

Analisis konseptual ini memperkuat pandangan bahwa risiko bisnis merupakan faktor penting dalam keputusan struktur modal. Meskipun teori-teori struktur modal memiliki fokus yang berbeda, risiko bisnis secara implisit atau eksplisit mempengaruhi trade-off antara manfaat dan biaya utang. Pemahaman yang lebih mendalam mengenai berbagai dimensi risiko bisnis memberikan nuansa yang lebih kaya dalam menjelaskan variasi struktur modal antar perusahaan dan industri.

Arah Untuk Penelitian Empiris

Proposisi konseptual yang dihasilkan dari analisis ini memberikan arah yang jelas untuk penelitian empiris di masa depan. Pengujian kuantitatif terhadap hubungan antara berbagai ukuran risiko bisnis (misalnya, standar deviasi pendapatan, beta industri, rasio biaya tetap terhadap total biaya) dan berbagai ukuran leverage keuangan (misalnya, debt-to-equity ratio, debt-to-asset ratio) dapat memberikan validasi empiris terhadap kerangka pemikiran konseptual ini. Penelitian selanjutnya juga dapat mengeksplorasi faktor-faktor kontingensi yang dapat memoderasi hubungan ini.

Analisis konseptual ini menyimpulkan bahwa risiko bisnis memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan struktur modal. Perusahaan cenderung menyesuaikan tingkat leverage mereka dengan tingkat dan dimensi risiko bisnis yang mereka hadapi, dengan tujuan untuk menyeimbangkan manfaat pendanaan utang dengan potensi biaya kesulitan keuangan. Penelitian empiris lebih lanjut diperlukan untuk menguji dan mengukur hubungan ini secara lebih tepat.

KESIMPULAN

Analisis konseptual dalam jurnal ini telah mengeksplorasi hubungan yang fundamental antara risiko bisnis dan keputusan struktur modal perusahaan. Berdasarkan tinjauan literatur dan penalaran logis, dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis merupakan determinan penting dalam bagaimana perusahaan memilih untuk membiayai asetnya.

1. Pengaruh Risiko Bisnis: Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang lebih tinggi secara konseptual diidentifikasi cenderung menghindari tingkat leverage keuangan yang tinggi. Hal ini terutama didorong oleh pertimbangan Trade-off Theory, di mana biaya kesulitan keuangan yang potensial meningkat seiring dengan meningkatnya risiko bisnis.
2. Perspektif Teoretis: Meskipun Pecking Order Theory tidak secara langsung menghubungkan risiko bisnis dengan struktur modal, risiko bisnis yang tinggi dapat membatasi ketersediaan pendanaan internal dan membuat utang menjadi pilihan yang kurang menarik, sehingga secara tidak langsung mempengaruhi keputusan pendanaan.
3. Dimensi Risiko: Analisis ini juga menyoroti bahwa berbagai dimensi risiko bisnis, seperti volatilitas pendapatan, risiko operasional, risiko industri, dan leverage operasi, memiliki mekanisme pengaruh yang berbeda terhadap struktur modal. Pemahaman yang mendalam terhadap dimensi-dimensi ini memberikan perspektif yang lebih kaya dalam menganalisis variasi struktur modal.
4. Implikasi Teoretis: Secara teoretis, penelitian ini memperkuat argumen bahwa keputusan struktur modal merupakan proses yang mempertimbangkan dengan cermat karakteristik risiko bisnis perusahaan dalam menyeimbangkan manfaat dan biaya pendanaan utang dan ekuitas.

Secara keseluruhan, analisis konseptual ini memberikan kerangka kerja yang lebih jelas untuk memahami bagaimana risiko bisnis memengaruhi keputusan struktur modal. Temuan ini menggarisbawahi pentingnya bagi manajemen keuangan untuk secara eksplisit mempertimbangkan tingkat dan sifat risiko bisnis perusahaan dalam merumuskan kebijakan struktur modal yang optimal. Lebih lanjut, proposisi konseptual yang dihasilkan dalam studi ini memberikan landasan yang kuat untuk penelitian empiris di masa depan yang bertujuan untuk menguji dan mengukur hubungan ini secara kuantitatif.

DAFTAR PUSTAKA

- Absari, D. T. (2019). Pengaruh Risiko Bisnis Ukuran Perusahaan, Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2016-2018). Surakarta : Universitas Muhammadiyah Surakarta.
- Aggarwal, D. d. (2017). "Impact Of Capital Structure On Firm Value: Evidence From Indian Hospitality Industry. *Theoretical Economics Letters*,, 7(4): 982-1000.
- Akbar, M. N. (2020). Pengaruh Risiko Bisnis, Ukuran Perusahaan, Dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Tahun 2014-2018. Tegal: Universitas Pancasakti Tegal .
- Baker, M. &. (2002). Market timing and capital structure. *The Journal of Finance*, 57(1), 1-32.
- Donaldson, G. (1961). Corporate debt capacity: A study of corporate debt policy and the determination of corporate debt limits. Division of Research, Graduate School of Business Administration,. Harvard University.
- Kraus, A. &. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, 28(4), 911-922.
- Kraus, A. &. (1973). A state-preference model of optimal financial leverage. *The Journal of Finance*, , 28(4), 911-922.

- Modigliani, F. &. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Modigliani, F. &. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Myers, S. C. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, 13(2), 187-221.