

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Kebijakan Hutang

Dana yang cukup merupakan salah satu faktor penting dalam menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Dana tersebut bukan hanya akan digunakan untuk membiayai jalannya kegiatan operasional perusahaan tetapi juga untuk kegiatan investasi perusahaan. Seorang manajer keuangan haruslah handal dalam membuat keputusan keuangan. Secara spesifik fungsi keuangan diantara perusahaan yang satu dengan perusahaan yang lain sangat bervariasi. Ada dua Fungsi keuangan yang pokok, dan berkaitan dengan keputusan keuangan yaitu [12]:

- a. Keputusan investasi, berkaitan dengan proses pemilihan satu atau lebih alternatif investasi yang dinilai menguntungkan dari sejumlah alternatif investasi yang tersedia bagi perusahaan. Hasil dari keputusan investasi yang diambil oleh manajemen perusahaan akan tampak di neraca sisi aktiva, yaitu berupa aktiva lancar dan aktiva tetap.
- b. Keputusan pendanaan berkaitan dengan proses pemilihan sumber dana yang dipakai untuk membiayai investasi yang direncanakan dengan berbagai alternatif sumber dana yang tersedia sehingga diperoleh suatu kombinasi pembelanjaan yang paling efisien. Hasil keputusan pembelanjaan tampak pada neraca sisi pasiva, yaitu berupa hutang lancar, hutang jangka panjang dan modal. Modal perusahaan dapat berasal dari sumber dana diluar perusahaan, yaitu saham dan sumber dana dari dalam perusahaan yaitu laba ditahan. Besar kecilnya laba ditahan tergantung pada keputusan dividen. Keputusan Dividen berkaitan dengan penentuan berapa besar bagian laba setelah pajak diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai dividen kepada pemegang saham. Oleh karena itu, keputusan dividen sering dianggap sebagai bagian dari keputusan pendanaan, karena besar kecilnya dividen yang dibagikan akan memengaruhi sumber dana internal yang tersedia bagi perusahaan yang bersangkutan.

Perusahaan yang ingin tumbuh maka akan membutuhkan modal, dan modal tersebut datang dalam bentuk hutang atau ekuitas. Keuntungan pendanaan melalui

pinjaman memiliki beberapa keuntungan dibandingkan dengan menerbitkan saham, yaitu [14]:

- a. Kreditor tidaklah memiliki hak suara seperti halnya pemegang saham biasa, sehingga pemilik perusahaan tetap memiliki kendali penuh atas perusahaan.
- b. Beban bunga yang dibayarkan dapat dikurangkan untuk tujuan pajak, sedangkan dividen tidak dapat dikurangkan untuk tujuan pajak.
- c. Menghasilkan laba per lembar saham biasa yang lebih besar, karena jika pendanaan dilakukan dengan cara menerbitkan dan menjual saham biasa maka jumlah lembar saham biasa yang beredar akan menjadi bertambah dan oleh sebab itu laba per saham biasa akan menjadi lebih kecil, meskipun beban bunga mengurangi laba bersih.

Namun pendanaan dengan hutang juga memiliki kelemahan yaitu [13]:

- a. Penggunaan hutang dalam jumlah besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari hutang maupun ekuitas
- b. Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut; jika tidak bisa, perusahaan tersebut akan bangkrut.
- c. Hutang yang terlalu banyak dapat membuat perusahaan tidak dapat mencapai tujuan penggunaan hutang namun dapat menghabiskan ekuitas pemegang saham.

Keputusan dalam memilih alternatif sumber pendanaan sangat dipengaruhi oleh banyak faktor, diantaranya adalah [14]:

- a. Kemudahan dalam mendapatkan dana.
- b. Jumlah dana yang dibutuhkan.
- c. Jangka waktu pengembalian dana.
- d. Kemampuan perusahaan dalam membayar beban pinjaman.
- e. Pertimbangan pajak.
- f. Masalah kendali perusahaan.
- g. Pengaruhnya terhadap laba per lembar saham.

Untuk mengukur kebijakan hutang dapat digunakan rasio solvabilitas atau rasio *leverage*. Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aset perusahaan dibiayai dengan hutang. Dengan kata

lain rasio solvabilitas atau rasio *leverage* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar beban hutang yang harus ditanggung perusahaan dalam rangka pemenuhan aset. Dalam arti luas, rasio solvabilitas atau rasio *leverage* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajibannya, baik kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Adapun Rasio solvabilitas atau rasio *leverage* yang umum digunakan yaitu Rasio Hutang terhadap Aset (*Debt to Assets Ratio*), Rasio Hutang terhadap Modal (*Debt to Equity Ratio*), Rasio Hutang Jangka Panjang terhadap Modal (*Long Term Debt to Equity Ratio*), Rasio Kelipatan Bunga yang Dihasilkan (*Times Interest Earned Ratio*), Rasio Laba Operasional terhadap Kewajiban (*Operating Income to Liabilities Ratio*) [14].

Dalam Penelitian ini kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur besarnya proporsi hutang terhadap modal. Rasio ini dihitung sebagai hasil bagi antara total hutang dengan modal. Rasio ini berguna untuk mengetahui besarnya perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan atau dengan kata lain rasio ini untuk mengetahui beberapa bagian dari setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* maka berarti semakin kecil jumlah modal pemilik yang dapat dijadikan sebagai jaminan hutang [14]. Kebijakan hutang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* dan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [14]:

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Modal}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Ukuran Perusahaan

Ukuran Perusahaan merupakan data kontrol biasanya dipergunakan untuk tujuan adakah data dari objek yang diteliti memiliki perbedaan karakteristik (atau memiliki karakteristik spesifik) tertentu. Variabel kontrol yang sering dipakai adalah size. Proksi size yang biasanya adalah total aset perusahaan. karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres [15]. Semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena

perusahaan besar membutuhkan dana yang besar pula untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi [16]

Berdasarkan Undang-Undang No 20 Tahun 2008 mengelompokan ukuran perusahaan kedalam 4 kelompok yaitu usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah dan usaha besar. Pengelompokan ukuran perusahaan tersebut berdasarkan *total asset* yang dimiliki dan total penjualan tahunan perusahaan tersebut. Menurut Undang-undang No 20 tahun 2008 kelompok ukuran perusahaan tersebut didefinisikan sebagai berikut [17].

- a. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/ atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria Usaha Mikro sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
- b. Usaha Kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau bukan cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dari Usaha Menengah atau Usaha Besar yang memenuhi kriteria Usaha Kecil sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang ini.
- c. Usaha Menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai, atau menjadi bagian baik langsung maupun tidak langsung dengan Usaha Kecil atau Usaha Besar dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan sebagaimana diatur dalam Undang-Undang ini.
- d. Usaha Besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari Usaha Menengah, yang meliputi usaha nasional milik negara atau swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia

Kriteria ukuran perusahaan berdasarkan UU No 20 Tahun 2008 adalah sebagai berikut [17]:

- a. Usaha mikro yaitu memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp50.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp300.000.000,00
- b. Usaha kecil yaitu memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp50.000.000,00 sampai paling banyak Rp500.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp300.000.000,00 sampai paling banyak Rp2.500.000.000,00
- c. Usaha menengah yaitu memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp500.000.000,00 sampai paling banyak Rp10.000.000.000,00 tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, atau memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp2.500.000.000,00 sampai paling banyak Rp50.000.000.000,00

Dapat disimpulkan bahwa ukuran perusahaan menunjukkan besar kecilnya suatu perusahaan berdasarkan kekayaan bersih yang dimiliki perusahaan, yang kemudian terbagi menjadi usaha kecil sampai usaha besar. Pengukuran yang digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan yaitu [15]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \text{Logaritma natural (ln) Total asset} \quad (2.2)$$

2.1.3 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan atau laba dalam suatu periode tertentu. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan yang ditunjukkan dari laba yang dihasilkan dari penjualan atau dari pendapatan investasi. Dikatakan perusahaan profitabilitasnya baik apabila mampu memenuhi target laba yang telah ditetapkan dengan menggunakan aktiva atau modal yang dimilikinya [18].

Rasio Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas normal bisnisnya. Tujuan operasional dari sebagian besar perusahaan adalah untuk memaksimalkan profit, baik profit jangka pendek maupun profit jangka panjang. Manajemen dituntut untuk meningkatkan *return* bagi pemilik perusahaan, sekaligus juga meningkatkan kesejahteraan karyawan. Ini semua hanya dapat terjadi apabila perusahaan

memperoleh laba dalam aktivitas bisnisnya. Rasio profitabilitas dikenal juga sebagai rasio rentabilitas. Disamping bertujuan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu, rasio ini juga bertujuan untuk mengukur tingkat efektifitas manajemen dalam menjalankan operasional perusahaan.

Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba melalui semua kemampuan sumber daya yang dimilikinya, yaitu yang berasal dari kegiatan penjualan, penggunaan aset, maupun penggunaan modal. Rasio profitabilitas digunakan sebagai alat untuk mengukur tingkat efektivitas kinerja manajemen. Kinerja yang baik akan ditunjukkan lewat keberhasilan manajemen dalam menghasilkan laba yang maksimal bagi perusahaan. Tujuan pengukuran rasio profitabilitas adalah untuk memonitor dan mengevaluasi tingkat perkembangan profitabilitas perusahaan dari waktu ke waktu. Dengan melakukan analisis rasio keuangan secara berkala memungkinkan bagi manajemen untuk secara efektif menetapkan langkah-langkah perbaikan efisiensi. Selain itu perbandingan juga dapat dilakukan terhadap target yang telah ditetapkan sebelumnya, atau bisa juga dibandingkan dengan standar rasio rata-rata industri [14].

Rasio profitabilitas tidak hanya berguna bagi perusahaan saja, melainkan juga bagi pihak luar perusahaan. Berikut adalah tujuan dan manfaat rasio profitabilitas secara keseluruhan [14]:

1. Untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu.
2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset.
5. Untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total ekuitas.
6. Untuk mengukur margin laba kotor atas penjualan bersih.
7. Untuk mengukur margin laba operasional atas penjualan bersih.
8. Untuk mengukur margin laba bersih atas penjualan bersih.

Salah satu cara dalam mengukur profitabilitas yaitu dengan *Return On Assets (ROA)*. *Return on assets* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar

kontribusi aset dalam menciptakan laba bersih. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang akan dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih terhadap total aset. Semakin tinggi *return on assets* berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah *return on assets* berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset [14]. *Return On Assets* dapat diukur dengan menggunakan rumus berikut [14]:

$$\text{Return On Assets} = \frac{\text{Laba setelah Pajak}}{\text{Total Aset}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Pertumbuhan Penjualan

Penjualan adalah pendapatan yang berasal dari penjualan produk perusahaan. Dengan adanya penjualan dapat tercipta proses pertukaran barang dan/ atau jasa penjual dengan pembeli. Di dalam perekonomian, seseorang yang menjual sesuatu akan mendapatkan imbalan berupa uang. Dalam praktek, kegiatan penjualan di pengaruhi oleh beberapa faktor yaitu [19]:

a. Kondisi dan kemampuan penjualan

Kemampuan perusahaan (penjual) dalam meyakinkan pembeli untuk membeli produk perusahaan menjadi salah satu hal penting dalam penjualan

b. Kondisi pasar

Perusahaan harus mengerti bagaimana kondisi pasar atau kondisi minat konsumen yang menjadi sasaran perusahaan. Beberapa hal yang harus diperhatikan dalam mengobservasi kondisi pasar yaitu kelompok pembeli, segmentasi pasar, frekuensi pembelian, keinginan dan daya beli

c. Modal

Untuk melakukan penjualan perusahaan tentunya memerlukan modal sebagai biaya pertama yang harus dikeluarkan untuk dapat menyediakan produk yang kemudian akan dijual kepada calon pembeli. Modal dapat juga berupa alat transportasi, tempat usaha, promosi dan lainnya.

d. Kondisi organisasi perusahaan

Perusahaan harus mengetahui betul kemampuan dari perusahaan, jika perusahaan masih dalam bentuk usaha kecil jangan langsung mengincar target besar tetapi disesuaikan dengan kemampuan perusahaan.

e. Faktor-faktor lain

Faktor lainnya seperti periklanan, peragaan, pemberian hadiah, sering mempengaruhi penjualan. Namun untuk melaksanakannya, diperlukan sejumlah dana yang tidak sedikit

Tujuan penjualan adalah mendapatkan kombinasi produk yang seimbang untuk meningkatkan kemakmuran perusahaan secara keseluruhan, dengan harapan bahwa produk-produk yang sudah memasuki tahap kedewasaan harus dapat menghasilkan kas untuk digunakan mengembangkan produk baru serta memperluas pangsa pasar yang sedang tumbuh. Meningkatkan pangsa pasar yang tercermin dalam kuota penjualan khusus yang hendak dicapai oleh penjualan [19]. Keinginan perusahaan melakukan perluasan usaha umumnya disertai dengan meningkatnya kebutuhan pendanaan, baik digunakan untuk modal kerja atau untuk keperluan jangka panjang. Sebagai ujung tombak perusahaan, bagian pemasaran biasanya membuat peramalan (*forecast*) atas kenaikan penjualan sebagai tolak ukur. Bahwa penambahan kebutuhan dana didalam perusahaan berkaitan erat dengan jumlah penjualan yang diwujudkan perusahaan [20].

Suatu perusahaan yang penjualannya relatif stabil penjualannya dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan yang penjualannya tidak stabil. Karena stabilitas penjualan akan mempengaruhi stabilitas pendapatan yang pada akhirnya akan digunakan sebagai jaminan untuk memperoleh pinjaman. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang lebih cepat harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, mendorong perusahaan yang mengalami pertumbuhan pesat untuk lebih mengandalkan diri pada hutang. Peningkatan penjualan membutuhkan lebih banyak aset untuk setiap kenaikan penjualan, aset ini harus didanai, dan perusahaan bisa jadi mampu atau tidak mampu mendapatkan seluruh dana

yang dibutuhkan untuk rencana usaha perusahaan. Sehingga perusahaan akan memiliki kebutuhan yang lebih besar terhadap pendanaan eksternal [13].

Pertumbuhan penjualan dapat diukur dengan menggunakan rasio pertumbuhan. Rasio pertumbuhan (*growth ratio*), merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya [18]. Pada penelitian ini pengukuran pertumbuhan penjualan perusahaan diukur dengan rumus [21]:

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{Penjualan tahun } t - \text{Penjualan tahun } t-1}{\text{Penjualan tahun } t-1} \quad (2.4)$$

Keterangan:

Penjualan Tahun t = Penjualan tahun berjalan

Penjualan Tahun t-1 = Penjualan tahun sebelumnya

2.1.5 Effective Tax Rate

Sistem perpajakan di Indonesia menggunakan *self assessment* yaitu sistem pemungutan pajak yang membebankan penentuan besaran pajak yang perlu dibayarkan oleh wajib pajak yang bersangkutan. Pihak wajib pajak berperan aktif dalam menghitung, membayar, dan melaporkan besaran pajaknya ke kantor pelayanan pajak (KPP) atau melalui sistem administrasi online yang sudah dibuat oleh pemerintah. Perhitungan besaran pajak dilakukan oleh wajib pajak berdasarkan ketentuan dan tarif pajak yang sudah ditetapkan dalam undang-undang perpajakan. Tarif pajak digunakan dalam perhitungan besarnya pajak terhutang. Dengan kata lain, tarif pajak merupakan tarif yang digunakan untuk menentukan besarnya pajak yang harus dibayar. Secara umum, tarif pajak dinyatakan dalam bentuk presentase.

Berdasarkan pola presentase tarif pajak dibagi menjadi [22]:

a. Tarif pajak proporsional / sebanding

Tarif pajak proporsional adalah presentase pengenaan pajak yang tetap atas berapa pun dasar pengenaan pajaknya. Contohnya, PPN akan dikenakan tarif sebesar 10% atas berapa pun penyerahan barang atau jasa kena pajak.

b. Tarif pajak tetap

Tarif pajak tetap adalah jurnal nominal pajak yang tetap terhadap berapa pun yang menjadi dasar pengenaan pajak. Contohnya, tarif atas bea materai

c. Tarif pajak degressif

Tarif pajak degressif adalah persentase pajak yang menurun seiring dengan peningkatan dasar pengenaan pajaknya

d. Tarif pajak progresif

Tarif pajak progresif adalah persentase pajak yang bertambah seiring dengan peningkatan dasar pengenaan pajaknya. Contohnya, pajak penghasilan (PPH) wajib pajak orang pribadi, setiap terjadi peningkatan pendapatan dalam level tertentu maka tarif yang dikenakan juga akan meningkat.

Pada struktur tarif yang progresif sebagaimana halnya pajak penghasilan untuk wajib pajak, besar-kecilnya beban pajak atas penghasilan kena pajak atau penghasilan objek pajak yang dikenakan pajak berdasarkan tarif umum tergantung pada besar kecilnya penghasilan kena pajak dalam suatu tahun pajak. Semakin besar penghasilan kena pajak, semakin besar pula beban pajak sesungguhnya. Dalam kondisi demikian (tarif pajak yang bersifat progresif), tarif pajak dapat dibedakan kedalam tarif pajak sesuai dengan ketentuan perpajakan (*statutory rates*), tarif efektif (*effective rate*) dan tarif marjinal (*marginal rates*) [23].

Tarif pajak efektif menjelaskan berbagai tingkat dimana pendapatan perusahaan dikenakan pajak sebagai akibat dari yurisdiksi pajak yang berbeda baik domestik maupun internasional. Perusahaan juga menggunakan strategi untuk meminimalkan pajak. Untuk menghitung tarif pajak efektif (atau rata-rata untuk tahun), total biaya dibagi dengan laba sebelum pajak [24]. Tarif efektif pajak penghasilan adalah rasio beban pajak penghasilan relatif terhadap total penghasilan kena pajak; sehingga pada hakekatnya merupakan rerata tarif pajak atas total penghasilan kena pajak [23].

Salah satu alasan utama digunakan hutang adalah karena bunga merupakan pengurang pajak, selanjutnya menurunkan biaya hutang efektif. Akan tetapi, jika sebegini besar laba suatu perusahaan telah dilindungi dari pajak oleh perlindungan pajak yang berasal dari penyusutan, maka bunga atas hutang yang saat ini belum dilunasi, atau kerugian pajak dibawa ke periode berikutnya, akan menghasilkan tarif pajak yang rendah. Akibatnya, tambahan hutang tidak akan memiliki keunggulan yang sama jika dibandingkan dengan perusahaan yang memiliki tarif pajak efektif yang lebih tinggi. Suatu perusahaan yang tarif efektif pajaknya lebih rendah dari

perusahaan pesaing (untuk total penghasilan yang sama besarnya) mempunyai keunggulan kompetitif (daya saing) sebanding perusahaan pesaing tersebut. Oleh karena itu, berbagai upaya untuk meminimisasi tarif pajak efektif perlu senantiasa dilakukan oleh manajemen. Informasi tentang tarif efektif sangat diperlukan oleh manajemen dalam membuat perencanaan laba dan pengambilan keputusan terkait aktivitas operasi, investasi dan pendanaan. Pengukuran *Effective Tax Rate* pada penelitian ini menggunakan [24]:

$$Effective\ Tax\ Rate = \frac{\text{Beban Pajak}}{\text{Laba Sebelum Pajak}} \quad (2.5)$$

2.1.6 Risiko Bisnis

Risiko yang di tinjau dari sudut pandang perusahaan, melihat bagaimana keputusan penganggaran modal memengaruhi tingkat risiko perusahaan. Terbagi dua dimensi dalam risiko, yaitu [13]:

- a. Risiko Usaha yaitu tingkat risiko aset perusahaan jika perusahaan tidak menggunakan hutang.
- b. Risiko Keuangan, yaitu tambahan risiko yang dibebankan pada pemegang saham biasa sebagai akibat dari penggunaan hutang.

Dalam menjalankan suatu perusahaan hal yang tidak dapat dihindari yaitu kemungkinan-kemungkinan yang akan terjadi dimasa yang akan datang yang tidak diduga, hal-hal tak terduga tersebut merupakan risiko bagi suatu perusahaan. Risiko bisnis bervariasi dari industri yang satu ke industri yang lain dan juga di antara perusahaan-perusahaan dalam industri tertentu, selain itu risiko bisnis berubah dari waktu ke waktu. Risiko bisnis bergantung pada sejumlah faktor penting, diantaranya [13]:

- a. Variabilitas permintaan. Semakin stabil permintaan akan produk suatu perusahaan, maka jika hal-hal yang lain dianggap konstan, akan makin rendah risiko usahanya
- b. Variabilitas harga jual. Perusahaan yang produknya dijual ke dalam pasar yang sangat labil akan menghadapi risiko usaha yang lebih besar dibandingkan perusahaan serupa yang harga keluarannya lebih stabil

- c. Variabilitas biaya masukan. Perusahaan yang biaya masukannya sangat tidak pasti akan menghadapi tingkat risiko usaha yang tinggi
- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran terhadap perusahaan dalam biaya masukan. Beberapa perusahaan memiliki kemampuan yang lebih baik dibandingkan perusahaan lain untuk menaikkan harga keluarannya ketika biaya masukan meningkat. Semakin besar kemampuan untuk menyesuaikan harga keluaran untuk mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah tingkat risiko bisnisnya
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk baru dengan cara yang tepat waktu dan efektif biaya. Perusahaan di dalam industri berteknologi tinggi seperti obat-obatan dan komputer bergantung pada aliran konstan produk-produk baru. Makin cepat produknya menjadi usang, makin besar risiko usaha suatu perusahaan
- f. Pemaparan risiko luar negeri. Perusahaan yang menghasilkan sebagian besar labanya di luar negeri akan menjadi subjek dari penurunan laba akibat fluktuasi nilai tukar. Begitu pula jika perusahaan beroperasi di suatu wilayah yang kondisi politiknya tidak stabil, perusahaan tersebut bisa jadi merupakan subjek dari risiko politik
- g. Sejauh mana tingkat biaya-biaya merupakan biaya tetap: *leverage* operasi. Jika sebagian besar biaya perusahaan merupakan biaya tetap, maka biaya tidak akan turun meskipun permintaan merosot, maka perusahaan tersebut menghadapi tingkat risiko usaha yang relatif tinggi. faktor ini disebut *leverage* operasi

Risiko usaha (*Bussiness Risk*), yang merupakan suatu risiko yang berkaitan dengan pendapatan (*revenue*) serta beban tetap (*operating value*). Dimana risiko pendapatan dapat dikaitkan dengan ketidakpastian dari penjualan produk yang bersangkutan. Sedangkan *operating leverage* berkaitan dengan struktur biaya yang ada dalam perusahaan (biaya variabel dan biaya tetap). *Operating Leverage* lebih melihat besarnya perubahan yang terjadi pada laba usaha (EBIT) dengan perubahan penjualannya [20]. *Operating Leverage* timbul bila perusahaan dalam operasinya menggunakan aktiva tetap. Penggunaan aktiva tetap akan menimbulkan beban tetap berupa penyusutan. Perusahaan yang mempunyai *Operating leverage* yang tinggi, *break event point* (BEP) akan tercapai pada tingkat penjualan yang relatif tinggi, dan

dampak perubahan tingkat penjualan terhadap laba akan semakin besar jika *operating leverage*-nya semakin tinggi. Besar kecilnya *operating leverage* diukur dengan degree of operating leverage (DOL), *Degree of operating leverage* menunjukkan presentase perubahan laba operasional perusahaan akibat 1% perubahan dalam penjualan. Risiko bisnis dapat dihitung dengan menggunakan proksi *degree of operating leverage* yang diukur dengan rumus sebagai berikut [12]:

$$DOL = \frac{\text{Presentase perubahan laba operasi (EBIT)}}{\text{Presentase perubahan penjualan}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

- a. Presentase perubahan laba operasi = $(\text{EBIT tahun berjalan} - \text{EBIT tahun sebelumnya}) / \text{EBIT tahun sebelumnya}$
EBIT = *Earning Before Tax*
- b. Presentase perubahan penjualan = $(\text{Penjualan tahun berjalan} - \text{Penjualan tahun sebelumnya}) / \text{Penjualan tahun sebelumnya}$

2.2 Review Peneliti Terdahulu

Beberapa peneliti terdahulu akan diuraikan secara singkat dibawah ini karena berkaitan dengan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang yaitu

1. Afi Pradhana, Taufeni Taufik dan Lila Anggaini tahun 2014 dengan judul penelitian “Pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food and Beverage* Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 12 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu metode analisis liner berganda Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].
2. Dita Novita Sari dan Prasentiono tahun 2015 dengan judul penelitian “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 8 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis

data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan likuiditas, ukuran perusahaan, pertumbuhan penjualan, profitabilitas, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial variabel likuiditas, profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan variabel ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif dan tidak signifikan [9].

3. Mohamad Hidayat Rifai Tahun 2015 dengan judul penelitian “Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor *Property and Real Estate* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini adalah 19 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini adalah secara simultan risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Sedangkan pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [8].
4. Rosyid arifin tahun 2017 dengan judul penelitian “Analisis Pengaruh Profitabilitas, *operating leverage*, dan Ukuran Perusahaan Terhadap *Debt To Equity Ratio* Pada Perusahaan *Real Estate* Dan *Property* yang terdaftar di BEI”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 18 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling*. Metode analisis yang digunakan pada penelitian ini yaitu analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan secara simultan bahwa profitabilitas, *operating leverage* dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio*. Dan secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *debt to equity ratio*, sedangkan profitabilitas dan *operating leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap *debt to equity ratio* [25].

5. Susanti tahun 2013 dengan judul “Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 35 perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian adalah metode analisis regresi linear berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara parsial profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Sedangkan kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10].
6. Thio Lie Sha tahun 2018 dengan judul penelitian “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Dibursa Efek Indonesia”. Jumlah sampel yang digunakan pada penelitian ini sebanyak 58 Perusahaan. Teknik pengambilan sampel menggunakan metode *purposive sampling*. Metode analisis data yang digunakan pada penelitian ini adalah analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, *Tangibility asset*, *Tax Rate*, Pertumbuhan perusahaan dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Dan secara parsial ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan *tangibility asset*, *tax rate* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [11].

Berdasarkan uraian diatas dapat disimpulkan dengan menggunakan tabel 2.1 mengenai review penelitian terdahulu, yaitu sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Afi Pradhana, Taufeni Taufik, Lila Anggaini (2014)	Pengaruh Ukuran perusahaan, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen</u> a. Kebijakan Hutang (DER) <u>Variabel Independen</u> a. Ukuran Perusahaan b. Profitabilitas c. Pertumbuhan Penjualan	<u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang b. Profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

Sambungan Tabel 2.1

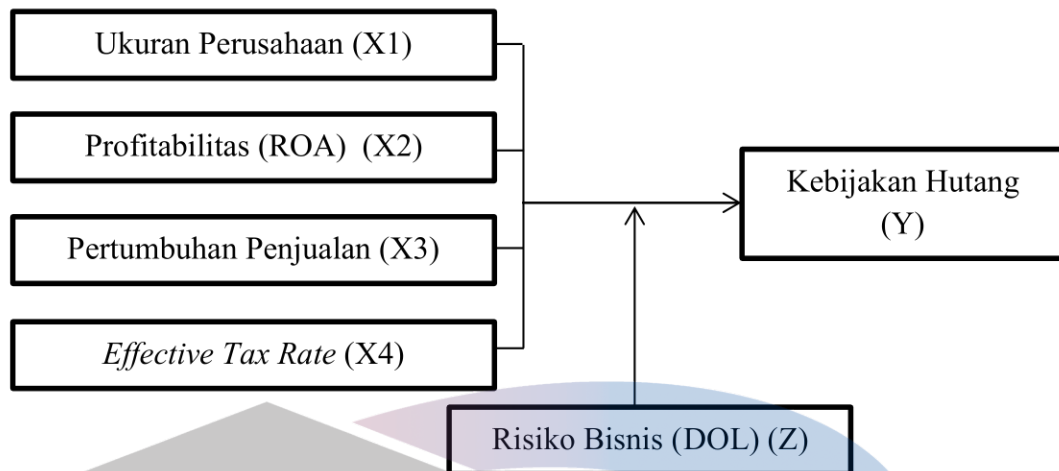
Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Dita Novita Sari dan Prasetio (2015)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Tahun 2009 - 2013)	<u>Variabel Dependen</u> d. Kebijakan Hutang (DER) <u>Variabel Independen</u> a. Likuiditas b. Ukuran Perusahaan c. Pertumbuhan Penjualan d. Profitabilitas e. Kepemilikan Institusional f. Kepemilikan Manajerial	<u>Secara Simultan:</u> Likuiditas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Penjualan, Profitabilitas, Kepemilikan Institusional, dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. Likuiditas, Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap Kebijakan Hutang. b. Kepemilikan institusional berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang. c. Ukuran perusahaan dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh Positif dan tidak signifikan terhadap Kebijakan Hutang
Mohammad Hidayat Rifai (2015)	Pengaruh Risiko Bisnis, Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, dan Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor <i>Property and Real Estate</i> yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Dependen</u> a. Kebijakan Hutang (DER) <u>Variabel Independen</u> a. Risiko Bisnis b. Pertumbuhan Perusahaan c. Ukuran Perusahaan d. Struktur Aktiva	<u>Secara Simultan:</u> Risiko bisnis, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang <u>Secara Parsial:</u> a. Risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang b. Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang
Rosyid Arifin (2016)	Analisis Pengaruh Profitabilitas, operating leverage, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Debt To Equity Ratio Pada Perusahaan Real Estate Dan Property yang terdaftar di BEI	<u>Variabel Dependen</u> a. <i>Debt To Equity Ratio</i> <u>Variabel Independen</u> a. Profitabilitas b. <i>operating leverage</i> c. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, <i>operating leverage</i> dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap <i>debt to equity ratio</i> . <u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap <i>debt to equity ratio</i> . b. Profitabilitas dan <i>Operating leverage</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>debt to equity ratio</i> .

Sambungan Tabel 2.1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang diperoleh
Susanti (2013)	Analisis Variabel-Variabel yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan sektor keuangan yang listing di Bursa Efek Indonesia tahun 2007-2010.	<p><u>Variabel Dependen</u> b. Kebijakan Hutang (DER)</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Profitabilitas Perusahaan b. Pertumbuhan Perusahaan c. Pajak d. Kepemilikan Manajerial e. Kepemilikan Institusional f. Kebijakan dividen g. Ukuran perusahaan h. Struktur aktiva</p>	<p><u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas, pertumbuhan perusahaan dan pajak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang b. Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan dan struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>
Thio Lie Sha (2018)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur Dibursa Indonesia Efek	<p><u>Variabel Dependen</u> a. Kebijakan Hutang (DER)</p> <p><u>Variabel Independen</u> a. Profitabilitas b. <i>Tangibility Asset</i> c. <i>Tax Rate</i> d. Pertumbuhan Perusahaan e. Ukuran Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, <i>tangibility asset</i>, <i>tax rate</i>, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang c. <i>Tangibility</i>, <i>asset</i>, <i>tax rate</i> dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>

2.3 Kerangka Konseptual

Berdasarkan uraian teoritis diatas, maka untuk menggambarkan pengaruh antara variabel independen dengan variabel dependen. Kerangka konseptual dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan yang besar umumnya memiliki kegiatan operasional yang lebih banyak dibandingkan dengan Ukuran perusahaan yang lebih kecil. Sehingga semakin besar ukuran perusahaan, maka kecenderungan menggunakan modal asing juga semakin besar. Hal ini disebabkan karena perusahaan besar membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasionalnya, dan salah satu alternatif pemenuhannya adalah dengan modal asing apabila modal sendiri tidak mencukupi [16] Sehingga dapat disimpulkan bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi penggunaan kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].

Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang. Ukuran perusahaan besar cenderung memiliki kegiatan operasional yang lebih besar sehingga memerlukan dana yang lebih banyak sehingga penggunaan kebijakan hutang perusahaan tinggi. Namun dengan adanya risiko bisnis pada perusahaan maka perusahaan akan mengurangi kebijakan hutang perusahaan, karena perusahaan dengan risiko bisnis tinggi, menggunakan kebijakan hutang yang tinggi maka biaya yang timbul akibat hutang akan meningkat sehingga akan mempersulit perusahaan untuk membayar kembali hutang atau perusahaan tidak

mampu membayar kembali hutang tersebut. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1a} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{2a} : Risiko Bisnis mampu memoderasi hubungan ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.

2.4.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan laba yang tinggi atau dalam kondisi menguntungkan, perusahaan yang menguntungkan akan menghasilkan kas dari dalam perusahaan, sehingga mengurangi kebutuhan pendanaan yang berasal dari luar perusahaan. Hal itu sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan pendanaan internal. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal [13]. Sehingga dapat disimpulkan semakin tinggi profitabilitas maka kebijakan hutang perusahaan akan semakin rendah. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang .

Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan kebijakan hutang. Profitabilitas yang tinggi pada perusahaan mencerminkan bahwa perusahaan dalam kondisi laba, sesuai dengan *pecking order theory* perusahaan lebih menyukai pendanaan internal sehingga perusahaan lebih mengurangi penggunaan kebijakan hutang. Namun dengan adanya risiko bisnis perusahaan akan menambah penggunaan kebijakan hutang perusahaan karena risiko bisnis yang tinggi pada perusahaan menandakan bahwa beban tetap perusahaan tinggi, sehingga perusahaan membutuhkan sumber dana tambahan untuk menutupi beban tersebut salah satu sumber dana tambahan tersebut adalah kebijakan hutang. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1b} : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{2b} : Risiko Bisnis mampu memoderasi hubungan profitabilitas dengan kebijakan hutang.

2.4.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap kebijakan Hutang dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang stabil dapat secara aman mengambil hutang dalam jumlah yang lebih besar dan mengeluarkan beban tetap yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tidak stabil. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat pertumbuhan lebih cepat maka harus lebih mengandalkan diri pada modal eksternal. Selain itu, biaya emisi yang berkaitan dengan penjualan saham biasa akan melebihi biaya emisi yang terjadi ketika perusahaan menjual hutang, sehingga mendorong perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang pesat untuk mengandalkan diri pada hutang [13]. Sehingga pada perusahaan yang pertumbuhan penjualannya tinggi maka penggunaan kebijakan hutang akan meningkat, dan sebaliknya pada perusahaan yang pertumbuhan penjualan rendah maka penggunaan kebijakan hutang akan menurun. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [9].

Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan hutang. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi lebih banyak menggunakan kebijakan hutangnya. Namun jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan cenderung mengurangi penggunaan kebijakan hutangnya karena penggunaan utang disertai dengan timbulnya beban bunga yang memberatkan perusahaan untuk membayar kembali hutangnya. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1c} : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{2c} : Risiko Bisnis mampu memoderasi hubungan pertumbuhan penjualan dengan kebijakan hutang.

2.4.4 Pengaruh *Effective Tax Rate* terhadap kebijakan hutang dengan Risiko Bisnis sebagai Variabel Moderasi

Pembayaran pajak merupakan kewajiban bagi perusahaan *go public* yang menerbitkan laporan keuangannya. Bagi perusahaan pajak merupakan beban perusahaan sehingga perusahaan akan melakukan perencanaan pajak terlebih dahulu untuk meminimalkan beban pajaknya. Jika perusahaan ingin melakukan

penghematan pajak maka perusahaan bisa menggunakan hutang sebagai pengurang pajaknya. Karena penggunaan kebijakan hutang pada perusahaan akan menimbulkan beban bunga yang dapat menjadi pengurang penghasilan kena pajak perusahaan sehingga penghematan pajak dapat tercapai [12]. Sehingga pada saat perusahaan ingin membayar pajak yang lebih kecil maka kebijakan hutang perusahaan tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian terdahulu yang menyatakan bahwa *effective tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10].

Risiko bisnis mampu memoderasi hubungan *effective tax rate* dengan kebijakan hutang. Perusahaan yang menginginkan pembayaran pajak yang rendah cenderung meningkatkan kebijakan hutangnya. Karena kebijakan hutang akan menghasilkan beban bunga pinjaman yang akan menurunkan laba kena pajak. Tetapi jika perusahaan memiliki risiko bisnis yang besar maka kebijakan hutang akan dihindari oleh perusahaan karena beban bunga pinjaman akan semakin meningkatkan biaya hutang sehingga akan semakin memberatkan perusahaan untuk melakukan pembayaran kembali. Berdasarkan pernyataan tersebut, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

H_{1d} : *Effective tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H_{2d} : Risiko Bisnis mampu memoderasi hubungan *effective tax rate* dengan kebijakan hutang.

UNIVERSITAS
MIKROSKIL