

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Kebijakan Hutang

Keputusan mengenai pemenuhan kebutuhan dana yang berhubungan dengan penentuan sumber dana yang akan digunakan dalam kegiatan operasional maupun ekspansi perusahaan dapat berasal dari sumber internal atau sumber eksternal. Modal yang berasal dari sumber internal adalah modal yang dibentuk atau dihasilkan sendiri di dalam perusahaan [14]. Dana yang berasal dari sumber eksternal adalah dana yang berasal dari para kreditur, peserta atau pengambil bagian di dalam perusahaan, modal yang berasal dari para kreditur adalah hutang bagi perusahaan yang bersangkutan [14].

Hutang yang berasal dari sumber eksternal seperti penjualan obligasi, pinjaman dari bank, *leasing*, *term loan* dan lain-lain merupakan kewajiban bagi perusahaan untuk melunasinya tepat pada waktunya sesuai dengan kesepakatan yang telah disepakati. Setiap pinjaman yang diberikan oleh kreditur oleh debitur, pihak kreditur diberikan pinjaman hipotik. Pinjaman hipotik adalah pinjaman jangka panjang dimana pemberi uang (kreditur) diberi hak hipotik terhadap suatu barang tidak bergerak [14]. Hal ini bertujuan apabila perusahaan tidak melaksanakan kewajibannya secara tepat waktu, maka barang yang telah dijadikan agunan tersebut dapat dijual dan membayar tagihan hutangnya.

Pada penelitian ini kebijakan hutang diukur dengan *debt to equity ratio*. *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap modal sendiri yang dijadikan untuk jaminan hutang. Bagi bank (kreditur) semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena akan semakin besar resiko yang ditanggung atas kegagalan yang mungkin terjadi di perusahaan [13]. Bagi perusahaan semakin besar rasio akan semakin baik, karena dengan rasio yang rendah maka semakin tinggi tingkat pendanaan yang disediakan oleh pemilik.

*Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu akan berbeda-beda tergantung dari karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan

arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil [13]. Rumus dari *debt to equity ratio* yang merupakan proksi dari kebijakan hutang adalah sebagai berikut [13]:

$$\text{Debt to equity ratio} = \frac{\text{Total Hutang (debt)}}{\text{Ekuitas (equity)}} \quad (2.1)$$

Rasio *Debt to Equity Ratio* (DER) dapat melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh modal [13]. Jika pembayaran hutang perusahaan dilakukan dengan laba ditahan, maka perusahaan akan menahan laba ditahan untuk pembayaran hutang tersebut. Besar kecilnya *debt to equity ratio* ini mempunyai implikasi terhadap besar kecilnya resiko dari suatu perusahaan tersebut. Dilihat dari pihak perusahaan, jika *debt to equity ratio* tinggi kemungkinan perusahaan akan lebih sulit untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur karena pertimbangan di sisi kreditur bahwa ada resiko gagal bayar yang terjadi. Dilihat dari pihak pemegang saham, jika *debt to equity ratio* yang tinggi maka pemegang saham tidak perlu untuk menyediakan modal yang besar dan dapat menghindari resiko jika perusahaan mengalami gagal bayar. Rata-rata industri untuk *debt to equity ratio* sebesar 80%, perusahaan dianggap kurang baik jika *debt to equity ratio* diatas 80% [13].

### 2.1.2 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki oleh perusahaan seperti aktiva, modal atau penjualan perusahaan [15]. Perusahaan-perusahaan yang sangat *profitable* umumnya akan mempunyai rasio hutang yang rendah bukan karena mereka mempunyai rasio hutang yang ditargetkan yang rendah, tetapi karena tidak memerlukan pendanaan eksternal [16]. Penghasilan dari dalam perusahaan cukup untuk mendanai proyeknya dengan sumber dana yang berasal dari dalam perusahaan, sehingga pendanaan dari luar perusahaan akan dikurangi. Hal tersebut sesuai dengan konsep *pecking order theory* yaitu perusahaan akan menentukan hirarki sumber dana yang paling disukai [16].

Perusahaan akan mendanai aktivitas operasionalnya dengan menggunakan dana internal terlebih dahulu yang berasal dari laba ditahan. Jika pendanaan dari

internal belum memadai maka dapat dilakukan pendanaan eksternal, pendanaan eksternal ini harus dimulai dari menerbitkan hutang terlebih dahulu jika belum maksimal baru dipertimbangkan untuk menerbitkan saham yang baru.

Ada beberapa jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan dalam menilai serta mengukur posisi keuangan perusahaan dalam suatu periode tertentu atau beberapa periode, yaitu [15] :

1. *Return on Assets* (ROA)
2. *Return on Equity* (ROE)
3. *Profit Margin Ratio*
4. *Basic Earning Power*

Pada penelitian ini profitabilitas diukur dengan *return on assets*. *Return on asset* merupakan kemampuan perusahaan menggunakan seluruh aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak [15]. Rasio ini sangat penting bagi pihak manajemen untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi manajemen perusahaan dalam mengelola seluruh aktiva. Rumus dari *return on assets* yang merupakan proksi dari profitabilitas adalah sebagai berikut [15]:

$$\text{Return on Assets} = \frac{\text{Earning after taxes}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

Semakin tinggi tingkat *return on assets* berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari aktiva tersebut, jika semakin rendah tingkat *return on assets* berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari aktiva tersebut. Hal ini memperjelas bahwa perusahaan yang *profitable* akan mempunyai rasio hutang yang rendah dan perusahaan yang tidak *profitable* akan mempunyai rasio hutang yang tinggi karena kebutuhan akan pendanaan investasinya. Rata-rata industri untuk *return on asset* adalah 30%, perusahaan dianggap baik jika *return on asset* diatas 30% [13].

### 2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan oleh pihak manajemen perusahaan [17]. Pihak manajemen perusahaan merupakan pihak yang ditunjuk oleh pemilik dan diberi kewenangan dalam pengambilan keputusan seperti keputusan

investasi, keputusan pendanaan, keputusan manajemen aset dan penciptaan nilai perusahaan dengan harapan bertindak demi kepentingan para pemegang saham. Kepemilikan dan pengendalian dalam perusahaan dapat mengakibatkan potensi konflik antara pemilik (pemegang saham perusahaan) dan manajer [18]. Hal ini bisa dilihat dari tujuan dari pihak manajemen dapat berbeda dengan tujuan dari para pemegang saham perusahaan.

Salah satu dari tujuan manajer perusahaan adalah memaksimalkan laba perusahaan sehingga akan berdampak kepada manajer perusahaan atas insentif akan diterima, hal ini yang dapat memicu seorang manajer mengambil keputusan sendiri dalam menjalankan perusahaan. Tujuan dari pemilik (pemegang saham perusahaan) adalah meningkatkan nilai perusahaan dengan cara melihat dari tingkat pengembalian modal yang telah dikeluarkan oleh pemegang saham. Para pemegang saham yang tidak puas dengan kinerja manajemen dapat menjual seluruh sahamnya dan berinvestasi pada perusahaan lain [18]. Untuk itu manajemen perusahaan harus berfokus pada penciptaan nilai (harga saham) bagi para pemegang saham.

Para pemegang saham dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal jika diberikan insentif yang tepat serta diawasi [18]. Insentif yang diberikan dapat berupa kepemilikan saham, bonus dan penghasilan tambahan, semua ini diberikan seberapa dekat keputusan pihak manajemen terhadap kepentingan pemegang saham. Insentif yang diberikan berupa kepemilikan saham dapat memotivasi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Semakin sedikit persentase kepemilikan para manajer, semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham luar [18]. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [17]:

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki manajer}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \times 100\% \quad (2.3)$$

Kepemilikan manajerial atas saham akan menyebabkan manajer menjadi lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan khususnya keputusan pendanaan yang dapat menyebabkan resiko jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya.



### 2.1.4 *Tangibility Asset*

*Tangibility asset* / aset tetap adalah aset berwujud. Aset menyediakan manfaat ekonomis di masa mendatang yang dimiliki oleh perusahaan sebagai hasil dari transaksi sebelumnya. Aset dapat dihasilkan dari [19]:

#### 1. Aktivitas operasi

Aktivitas operasi adalah aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk menghasilkan laba/rugi pada periode akuntansi, dalam hal ini aset dapat diperoleh dari penghasilan netto perusahaan

#### 2. Aktivitas investasi

Perolehan dengan cara pembelian mesin-mesin untuk tujuan investasi aset

#### 3. Aktivitas pendanaan

Aktivitas yang dilakukan perusahaan untuk memperoleh dana melalui penerbitan surat hutang

Pada umumnya aset dikelompokkan menjadi dua yaitu aset lancar (*current asset*) dan aset tetap (*fixed asset*) [19]:

#### 1. Aset Lancar

Aset lancar merupakan aset yang dapat dikonversi menjadi kas dalam waktu kurang dari satu tahun atau satu siklus operasi bisnis perusahaan. Penyusunan akun aset lancar dari yang paling likuid hingga kurang likuid [19] :

##### a. Kas dan setara kas

Kas dan setara kas merupakan posisi kas yang dimiliki perusahaan baik dalam bentuk uang tunai maupun uang yang berada dalam rekening untuk transaksi harian perusahaan.

##### b. Investasi jangka pendek

Investasi jangka pendek merupakan investasi yang dilakukan perusahaan untuk memanfaatkan kelebihan kas yang ada dalam perusahaan

##### c. Piutang usaha

Piutang usaha merupakan tagihan yang dimiliki perusahaan terhadap pelanggannya karena adanya transaksi menggunakan kredit.

d. Wesel tagih

Wesel tagih merupakan piutang yang belum dikumpulkan dari pelanggan perusahaan.

e. Persediaan

Persediaan merupakan keseluruhan barang baik mulai dari bahan baku, barang setengah jadi maupun barang jadi yang ada di perusahaan.

f. Beban dibayar dimuka

Beban dibayar dimuka merupakan biaya yang telah dikeluarkan, namun manfaatnya belum dirasakan.

2. Aset Tetap

Aset tetap (*fixed asset*) atau *property, plant and equipment* (PPE) merupakan aset tetap yang dimiliki perusahaan dan memberikan manfaat lebih dari satu periode. Berikut urutan aset yang tidak likuid hingga yang kurang likuid [19]:

a. Tanah (*Land*)

Tanah (*Land*) merupakan bangunan yang tidak terdepresiasi.

b. Pabrik (*Plant*)

Pabrik (*Plant*) merupakan bangunan yang dipergunakan untuk proses produksi perusahaan.

c. Peralatan (*Equipment*)

Peralatan (*Equipment*) merupakan barang yang digunakan untuk menghasilkan barang dan jasa.

Kebanyakan perusahaan industri dimana sebagian besar dari modalnya tertanam dalam aktiva tetap (*fixed asset*) akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan modalnya dari modal yang permanen yaitu modal sendiri, sedangkan modal asing sifatnya adalah sebagai pelengkap [14].

Pada penelitian ini *Tangibility Asset* dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut [19]:

$$\text{Tangibility Asset} = \frac{\text{Fixed Asset}}{\text{Total Asset}} \quad (2.4)$$

Perusahaan dapat menggunakan aset tetap yang dimilikinya sebagai jaminan atas hutang apabila perusahaan mengalami kesulitan keuangan, karena aset tetap

berbentuk fisik dan mudah dinilai oleh pemberi hutang. Aset-aset yang memiliki tujuan yang bersifat umum dan dapat digunakan untuk banyak bisnis merupakan jaminan yang baik, sedangkan aset-aset yang memiliki tujuan yang bersifat khusus tidak bisa digunakan sebagai jaminan [12].

### 2.1.5 Tax Rate

Pajak merupakan salah satu sumber penerimaan penting yang akan digunakan untuk membiayai pengeluaran negara, baik pengeluaran rutin maupun pengeluaran pembangunan [20]. Disisi perusahaan pajak merupakan beban yang akan mengurangi laba bersih. Perbedaan kepentingan ini yang menyebabkan wajib pajak cenderung untuk mengurangi jumlah pembayaran pajak baik secara legal maupun secara ilegal dengan memanfaatkan kelemahan dari peraturan pajak maupun sumber daya manusia (fiskus).

Salah satu bentuk manajemen pajak yang dilakukan oleh perusahaan yaitu perencanaan pajak untuk pajak penghasilan. Penghasilan kena pajak merupakan laba yang dihitung berdasarkan peraturan perpajakan yang berlaku yaitu Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983 sebagaimana yang berubah terakhir kali dengan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008 tentang pajak penghasilan, beserta peraturan pelaksanaannya [20]. Penghasilan kena pajak didasarkan atas prinsip *taxability deductability*, dengan prinsip ini suatu biaya baru dapat dikurangkan dari penghasilan bruto apabila pihak yang menerima pengeluaran atas biaya yang bersangkutan melaporkannya sebagai penghasilan dan penghasilan tersebut dikenakan pajak [20].

Perhitungan penghasilan kena pajak ada lima komponen yang perlu diperhatikan yaitu [20]:

1. Penghasilan yang menjadi objek (UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 4 ayat 1).
2. Penghasilan yang dikecualikan sebagai objek pajak (UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 4 ayat 3).
3. Penghasilan yang pajaknya dikenakan secara final (UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 4 ayat 2).
4. Biaya yang boleh dikurangkan dari penghasilan bruto (UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 6).

5. Biaya yang tidak boleh dikurangkan dari penghasilan bruto (UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 9).

Sesuai dengan lima komponen yang telah disebutkan, komponen yang berkaitan dengan penggunaan hutang adalah bunga. Bunga yang dihasilkan dari hutang merupakan salah satu biaya yang boleh dikurangkan dari penghasilan bruto, sehingga pajak yang dibayarkan oleh perusahaan akan lebih berkurang. Pada penelitian ini *tax rate* akan diprosikan dengan *effective tax rate*. *Effective tax rate* merupakan salah satu pengukuran yang dapat digunakan untuk mengukur beban pajak, selain itu dapat digunakan sebagai memproyeksikan pendapatan pada laporan laba rugi. Rumus dari *effective tax rate* adalah sebagai berikut [21]:

$$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Tax Expense}}{\text{Earning Before Tax}} \quad (2.5)$$

Perusahaan akan lebih memaksimalkan penggunaan hutang dalam mendanai kegiatan operasional dengan cara menggunakan dana pinjaman dibandingkan dengan menerbitkan lembar saham baru. Bunga yang timbul dalam hutang pinjaman dapat dikurangi dalam perhitungan pajak penghasilan, karena merupakan salah satu objek yang dapat dikurangi. Jika perusahaan menerbitkan saham baru, maka perusahaan akan membagikan deviden dan deviden yang dibayarkan tersebut tidak dapat dikurangkan dalam perhitungan pajak penghasilan.

### 2.1.6 Ukuran Perusahaan

Suatu perusahaan yang besar dimana sahamnya tersebar sangat luas, setiap perluasan modal saham hanya akan mempunyai pengaruh yang kecil terhadap kemungkinan hilangnya atau tergesernya *control* dari pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan. Sedangkan perusahaan yang kecil dimana sahamnya hanya tersebar di lingkungan kecil, penambahan jumlah saham akan mempunyai pengaruh yang besar terhadap kemungkinan hilangnya *control* pihak dominan terhadap perusahaan yang bersangkutan [14].

Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat dibagi menjadi empat yaitu [22]:



1. Usaha Mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan/atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro.
2. 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.
3. 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.
4. 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.

Adapun kriteria dari usaha mikro, usaha kecil dan usaha menengah adalah sebagai berikut [22]:

**Tabel 1.1 Kriteria Usaha**

<b>Klasifikasi</b>	<b>Kriteria</b>
Usaha Mikro	<ol style="list-style-type: none"> <li>a. Memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha</li> <li>b. Memiliki hasil penjualan tahunan paling banyak Rp 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah)</li> </ol>
Usaha Kecil	<ol style="list-style-type: none"> <li>a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha</li> <li>b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah)</li> </ol>
Usaha Menengah	<ol style="list-style-type: none"> <li>a. Memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha</li> <li>b. Memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah) sampai dengan paling banyak Rp 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah)</li> </ol>

Ukuran perusahaan dapat dihubungkan dengan jumlah aktiva perusahaan, dimana akan mempengaruhi proses peminjaman dana. Pada penilaian kemampuan pemohon pinjaman ada 5 kriteria utama salah satunya adalah kolateral [13]. Kolateral

adalah seberapa besarnya aktiva perusahaan yang akan dijadikan jaminan atas pinjaman yang diberikan. Hal ini disebabkan karena fungsi aset dapat dijadikan jaminan atas hutang yang diberikan oleh kreditur ketika perusahaan melakukan pendanaan dari eksternal. Ukuran perusahaan dapat diukur dari [23]:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln(\text{total aset}) \quad (2.6)$$

Semakin besar suatu perusahaan, maka akan semakin mudah dalam memperoleh hutang karena mempunyai aset dalam jumlah yang banyak yang dapat dijadikan jaminan. Sebaliknya semakin kecil suatu perusahaan, maka akan semakin sulit dalam memperoleh hutang karena pihak bank menolak pinjaman yang diberikan akan dijadikan modal tetap yang berpotensi tingkat pengembalian yang terbatas pada bunga pinjaman dan berpotensi kerugian akan lebih besar daripada keuntungannya.

### 2.1.7 *Investment Opportunity Set*

*Investment Opportunity Set* merupakan pilihan kesempatan investasi masa depan yang dapat mempengaruhi aktiva perusahaan atau proyek yang memiliki nilai *net present value* positif. Perusahaan yang sudah mapan dengan arus kas yang stabil dan peluang pertumbuhan yang terbatas cenderung akan lebih banyak mengembalikan kas kepada pemegang saham, baik itu melalui pembayaran deviden atau menggunakan kas untuk membeli kembali saham biasa. Sebaliknya, perusahaan yang tumbuh pesat dengan peluang investasi yang baik lebih condong menginvestasikan sebagian besar kas yang tersedia pada proyek-proyek baru dan memiliki kemungkinan lebih kecil untuk membayarkan deviden [12].

Kebangkrutan dan kesulitan pembiayaan dapat menghalangi perusahaan-perusahaan dengan leverage yang tinggi untuk menanggung investasi-investasi baru yang beresiko [24]. Investasi-investasi baru yang memiliki potensial walaupun beresiko dan memiliki *net present value* yang positif kemudian tingkat hutang yang tinggi dapat meningkatkan biaya naik dua kali lipat biaya kesulitan keuangan dan kebangkrutan yang tinggi dan perusahaan akan kehilangan nilai potensialnya.

Jumlah peluang investasi yang menguntungkan cenderung akan menghasilkan sasaran rasio pembayaran yang rendah dan kebalikannya jika perusahaan memiliki

sedikit peluang investasi yang menguntungkan [12]. Hal ini disebabkan oleh perusahaan akan menggunakan pembayaran dana tersebut untuk dialokasikan ke proyek-proyek investasi yang potensial. Nilai buku saham merupakan catatan masa lalu yang mencerminkan jumlah kumulatif yang telah diinvestasikan oleh pemegang saham, baik secara langsung dengan membeli saham yang baru diterbitkan atau secara tidak langsung melalui laba ditahan [25]. Pada penelitian ini *investment opportunity set* diproksikan dengan *market to book value equity*. Rasio ini mengukur penilaian pasar keuangan terhadap manajemen dan organisasi perusahaan sebagai *going concern*. Rumus dari *market to book value of equity* (MBVE) yang merupakan proksi dari *investment opportunity set* adalah sebagai berikut [25]:

$$MBVE = \frac{(\text{Price per share})(\text{Total number of shares})}{\text{Total common equity}} \quad (2.7)$$

*Market to book value of equity* mengindikasikan tingkat kemakmuran suatu perusahaan dengan jumlah modal yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh para pemegang saham masa sekarang dan masa lalu. Nilai buku saham mencerminkan nilai historis dari aktiva perusahaan. Perusahaan yang dikelola dengan baik dan beroperasi secara efisien dapat memiliki nilai pasar yang lebih tinggi daripada nilai buku asetnya. Rata-rata industri pada *market to book value equity* adalah 1,8. *Market to book value equity* dianggap baik jika diatas dari 1,8 [25].

## 2.2 Review Peneliti Terdahulu

Pada tahun 2018 A.A. Putri Rahayu dan Gerianta Wirawan Yasa melakukan penelitian yang berjudul “*Investment Opportunity Set (IOS) Sebagai Pemoderasi Pengaruh Profitabilitas dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 126 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, IOS tidak mampu memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang dan

IOS memperlemah pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang [6].

Pada tahun 2018 Thio Lie Sha melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2016. Sampel yang digunakan sebanyak 174 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan *tangibility asset*, *tax rate*, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan secara bersama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan *tangibility asset*, *tax rate*, dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang [8].

Pada tahun 2017 Soraya dan Meiryananda Permanasari melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik”. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2010-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 132 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan *non debt tax shield*, *tangibility*, profitabilitas, pertumbuhan, ukuran, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan manajerial, resiko bisnis dan peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].

Pada tahun 2017 Nurlita Sukma Alfandia melakukan penelitian dengan judul “Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2012-2016. Sampel yang digunakan sebanyak 135 perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan pajak yang diprosikan dengan *earnings after tax* dan *effective tax rate* dapat mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan pajak yang diprosikan dengan *marginal tax rate* tidak mempengaruhi kebijakan hutang [9].

Pada tahun 2016 Steven Yap melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, *Corporate Tax Rate* dan *Non Debt Tax Shield* Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan *Food And Beverages*”. Objek



penelitian ini adalah perusahaan *food and beverages* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2005-2013. Sampel yang digunakan sebanyak 63 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan pertumbuhan, *tangibility*, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan *non debt tax shield* mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan resiko bisnis dan tarif pajak perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang [5].

Pada tahun 2016 Ita Trisnawati melakukan penelitian dengan judul “Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2011. Sampel yang digunakan adalah 146 perusahaan. Hasil penelitian ini menunjukkan kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, arus kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang, sedangkan kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang [11].

Pada tahun 2016 Sri Wahyuni, Muhammad Ahyaruddin dan Mizan Asnawi melakukan penelitian dengan judul “Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Deviden dan Tarif Pajak Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2011-2014. Sampel yang digunakan sebanyak 112 perusahaan. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan struktur aset, profitabilitas, kebijakan deviden dan tarif pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan struktur aset dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan kebijakan deviden dan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10].

Penelitian yang berhubungan dengan kebijakan hutang telah dilakukan oleh beberapa peneliti sebelumnya. Penelitian sebelumnya dapat kita lihat dari tabel 2.2

Tabel 2.2 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
A.A. Putri Rahayu dan Gerianta Wirawan Yasa (2018)	<i>Investment Opportunity Set</i> Sebagai Pemoderasi Pengaruh dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang	<u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. Kepemilikan Manajerial  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Moderasi :</u> <i>Investment Opportunity Set</i>	<u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas dan kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang  <u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas tidak berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang b. Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang c. IOS tidak mampu memperkuat pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan hutang d. IOS memperlemah pengaruh negatif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang
Thio Lie Sha (2018)	Faktor-Faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. <i>Tangibility Asset</i> c. <i>Tax Rate</i> d. Pertumbuhan Perusahaan e. Ukuran Perusahaan  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	<u>Secara Simultan :</u> Profitabilitas, <i>Tangibility Asset</i> , <i>Tax Rate</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan secara bersama berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang  <u>Secara Parsial :</u> a. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan b. Ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan c. <i>Tangibility asset</i> , <i>tax rate</i> , pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang
Soraya Meiryandani Permasari (2017)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non Keuangan Publik	<u>Variabel Independen:</u> a. <i>Non Debt Tax Shield</i> b. <i>Tangibility</i> c. Profitabilitas d. <i>Growth</i> e. <i>Size</i> f. <i>Managerial Ownership</i> g. <i>Institutional Ownership</i> h. <i>Dividend Policy</i> i. <i>Business Risk</i> j. <i>Investment Opportunity Set</i>  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	a. <i>Non debt tax shield</i> , <i>tangibility</i> , profitabilitas, ukuran perusahaan, kepemilikan institusional dan kebijakan deviden berpengaruh terhadap kebijakan hutang b. Kepemilikan manajerial, resiko bisnis dan peluang investasi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Sambungan Tabel 4.2

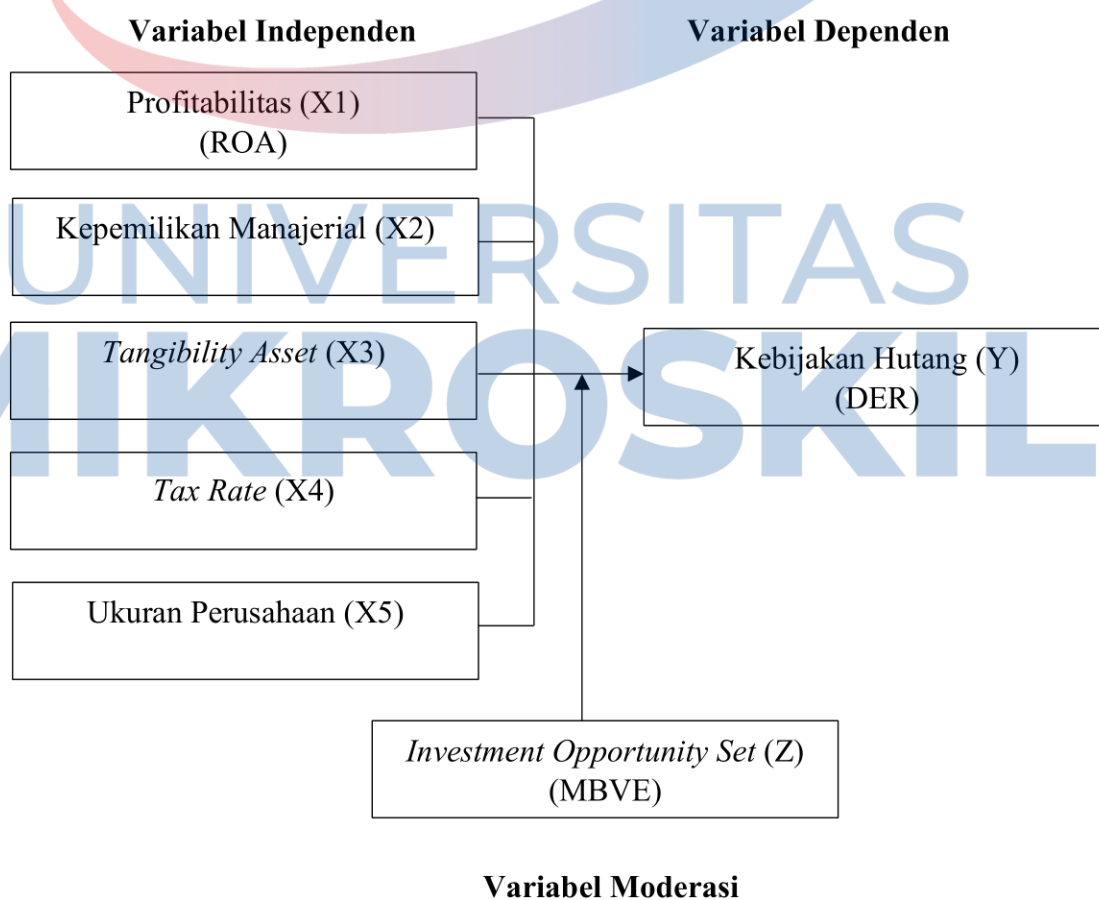
Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Nurlita Sukma Alfandia (2017)	Pajak dan Struktur Modal Perusahaan Manufaktur di Indonesia	<u>Variabel Independen:</u> Pajak yang diproksikan dengan: a. <i>Earning after tax</i> (EAT) b. <i>Effective tax rate</i> (ETR) c. <i>Marginal tax rate</i> (MTR)  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	a. <i>Earning after tax</i> dan <i>effective tax rate</i> dapat mempengaruhi kebijakan hutang b. <i>Marginal tax rate</i> tidak mempengaruhi kebijakan hutang
Steven Yap (2016)	Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, <i>Corporate Tax Rate</i> dan <i>Non Debt Tax Shield</i> Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan <i>Food And Beverages</i>	<u>Variabel Independen:</u> a. Pertumbuhan Perusahaan b. <i>Tangibility</i> c. Ukuran Perusahaan d. Resiko Bisnis e. Likuiditas f. Profitabilitas g. <i>Corporate Tax Rate</i> h. <i>Non debt tax rate</i>  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	a. Pertumbuhan, <i>tangibility</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas dan <i>non debt tax shield</i> mempengaruhi kebijakan hutang b. Resiko bisnis dan <i>corporate tax rate</i> tidak mempengaruhi kebijakan hutang
Ita Trisnawati (2016)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Non Keuangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	<u>Variabel Independen:</u> a. Kepemilikan Manajerial b. Kepemilikan Institusional c. Kebijakan Dividen d. Pertumbuhan Perusahaan e. Profitabilitas f. Arus kas bebas g. Ukuran Perusahaan h. Struktur Aset  <u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang	a. Kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan hutang b. Kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

Sambungan Tabel 4.2

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang digunakan	Hasil yang diperoleh
Sri Wahyuni, Muhammad Ahyaruddin dan Mizan Asnawi (2016)	Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Kebijakan Deviden Dan Tarif Pajak Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (Studi Empiris Pada Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi Yang Tedaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2011-2014)	<p><u>Variabel Independen:</u></p> <p>a. Struktur Aset</p> <p>b. Profitabilitas</p> <p>c. Tarif Pajak</p> <p>d. Kebijakan Deviden</p> <p><u>Variabel Dependen:</u></p> <p>Kebijakan Hutang</p>	<p><u>Secara Simultan:</u></p> <p>Struktur aset, profitabilitas, tarif pajak dan kebijakan deviden secara bersama berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p><u>Secara Parsial:</u></p> <p>a. Struktur aset dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang</p> <p>b. Kebijakan deviden dan tarif pajak tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>

### 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut ini:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual



Pada penelitian ini, variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, kepemilikan manajerial, *tangibility asset*, *tax rate* dan ukuran perusahaan. Dimana penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisa pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang dengan *investment opportunity set* sebagai variabel moderasi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

Berdasarkan penjelasan kerangka konseptual diatas, maka hipotesis dalam penelitian ini akan dijabarkan kedalam sub judul dibawah ini.

### 2.4.1 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan tingkat pengembalian atas investasi yang sangat tinggi ternyata menggunakan hutang dalam jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan melakukan sebagian besar pendanaannya melalui dana yang dihasilkan secara internal [12]. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi maka akan berpengaruh pada keputusan terkait hutang perusahaan, terutama jika diketahui *investment opportunity set* yang tinggi maka kebijakan hutang akan rendah. Hal ini disebabkan manajer lebih memilih untuk berinvestasi karena memiliki kesempatan investasi yang tinggi dan tidak ingin melewatkan kesempatan untuk mendapat keuntungan dimasa yang akan datang. Pada penelitian yang pernah dilakukan, menunjukan bahwa profitabilitas mempengaruhi kebijakan hutang [5].

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1a : Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2a : *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan kebijakan hutang.

### 2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi

Insentif yang diberikan berupa kepemilikan saham dapat memotivasi pihak manajemen untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan. Semakin

sedikit persentase kepemilikan para manajer, semakin sedikit kecenderungan mereka akan bertindak secara konsisten untuk memaksimalkan kesejahteraan para pemegang saham dan semakin besar kebutuhan pengawasan atas aktivitas pihak manajemen bagi para pemegang saham luar [18]. Manajer perusahaan yang memiliki saham dari perusahaan tersebut akan lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan dalam kebijakan hutang sebab manajer tersebut juga ikut merasakan dampak yang dari keputusan tersebut. Manajer tidak hanya ingin bergantung pada laba operasional perusahaan saja, melainkan akan menginvestasikan dana yang dimiliki untuk meningkatkan laba bersih perusahaan. Perusahaan lebih memilih untuk memanfaatkan *investment opportunity set* dan manajer tidak ingin menyiapkan kesempatan untuk mendapat keuntungan yang besar dalam berinvestasi. Pada penelitian yang pernah dilakukan, menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6].

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1b : Kepemilikan Manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2b : *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang.

#### **2.4.3 Pengaruh *Tangibility Asset* Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi**

Perusahaan yang asetnya memadai untuk digunakan sebagai jaminan pinjaman cenderung akan cukup banyak menggunakan hutang. Aset umum yang dapat digunakan oleh banyak perusahaan dapat menjadi jaminan yang baik, sementara tidak untuk aset dengan tujuan khusus [12]. Aset tetap berwujud merupakan salah satu aset yang dapat digunakan untuk menjamin atas hutang-hutangnya terhadap kreditur, sehingga pihak manajer tidak akan melewatkan *investment opportunity* dengan tujuan untuk menambah aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan, karena suatu perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar untuk memberikan jaminan terhadap hutang yang diajukan oleh perusahaan. Pada penelitian yang pernah dilakukan, menunjukkan bahwa *tangibility aset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [5].

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1c : *Tangibility Asset* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2c : *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara *tangibility asset* dengan kebijakan hutang.

#### **2.4.4 Pengaruh *Tax Rate* Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi**

Bunga merupakan salah satu biaya yang boleh dikurangkan dari penghasilan bruto sesuai dengan UU Nomor 36 Tahun 2008 Pasal 6, pengurangan ini lebih bernilai bagi perusahaan dengan tarif pajak yang tinggi. Jadi semakin tinggi tarif pajak suatu perusahaan, maka semakin besar keunggulan dari hutang [12]. Ketika perusahaan memiliki *investment opportunity* yang tinggi, perusahaan akan menambah aset tetapnya dengan menggunakan hutang, karena hutang yang tinggi memiliki bunga yang tinggi sehingga penggunaan hutang akan lebih optimal dan akhirnya dapat mengurangi pajak yang akan dibayarkan. Pada penelitian yang pernah dilakukan, menunjukkan bahwa *tax rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang [9].

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1d : *Tax Rate* berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2d : *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara *tax rate* dengan kebijakan hutang.

#### **2.4.5 Pengaruh Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Investment Opportunity Set* Sebagai Variabel Moderasi**

Perusahaan kecil harus memiliki modal tetap sebelum pemberi pinjaman bersedia memberikan pinjaman, sebagian besar bank menolak pinjaman untuk dijadikan modal karena potensi tingkat pengembalian benar-benar terbatas pada bunga pinjaman dan potensi kerugian akan lebih besar daripada keuntungannya [26]. Sedangkan perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman dari bank karena telah mendapat penilaian kredit yang tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan. Ketika pihak manajer memiliki *investment*

*opportunity* yang tinggi, manajer akan menggunakan kesempatan tersebut untuk membeli aset tetap dengan tujuan meningkatkan ukuran suatu perusahaan. Pada penelitian yang pernah dilakukan, menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].

Berdasarkan uraian diatas, maka hipotesis dalam penelitian adalah sebagai berikut:

H1e : Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

H2e : *Investment Opportunity Set* mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan kebijakan hutang.



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL