

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

1.1 Landasan Teori

1.1.1 Biaya Utang

Utang dapat diperoleh dari lembaga pembiayaan atau dengan menerbitkan surat pengakuan utang (obligasi). Biaya utang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya utang dengan menerbitkan obligasi adalah tingkat pengembalian hasil yang diinginkan (*required of return*) yang diharapkan investor yang digunakan untuk sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Perusahaan memanfaatkan sumber pembelanjaan utang, dengan tujuan untuk memperbesar tingkat pengembalian modal sendiri (ekuitas).

Biaya utang atau *cost of debt* muncul akibat dari konsekuensi penggunaan utang atau liabilitas. Penggunaan utang dari beberapa sumber akan mengakibatkan perbedaan biaya utang. Selain perbedaan sumber utang akan memberikan perbedaan biaya utang, besaran utang itu sendiri akan meningkatkan besarnya biaya utang. Sumber pendanaan dengan utang dapat berasal dari bank, mengeluarkan surat berharga obligasi, ataupun dari sumber-sumber pendanaan jangka panjang lainnya. Semakin banyak utang dalam suatu perusahaan, akan menyebabkan biaya utang makin mahal karena risiko tidak bisa membayar juga akan makin tinggi. Pendanaan perusahaan menggunakan utang membuat perusahaan harus mengeluarkan sumber daya lebih untuk melunasi pokok utang dan membayar bunga utang [16].

Di Indonesia penggunaan utang lebih banyak didominasi oleh utang bank. Obligasi sudah cukup lama ada tetapi tidak sepopuler utang bank. Obligasi sering digunakan sebagai dasar perhitungan biaya modal karena secara konseptual mestinya hanya “utang jangka panjang” yang masuk dalam struktur modal. Obligasi di pasar modal memenuhi syarat sebagai surat utang jangka panjang yang diperdagangkan secara luas, sehingga data pasar tersedia. Dengan terpenuhinya syarat tersebut tidak heran apabila obligasi dijadikan sebagai dasar penentuan nilai pasar utang dan tingkat bunga acuan dalam menghitung biaya utang [12].

Utang menimbulkan cicilan pokok dan bunga. Pada obligasi pembayaran pokok berlangsung sekaligus sementara pada utang bank pembayaran pokok biasanya

dilakukan secara bertahap. Biaya utang ditentukan oleh: a) tingkat bunga yang berlaku sekarang, b) tingkat risiko kebangkrutan perusahaan (*default risk*), c) tingkat pajak terkait dengan utang. Apabila tingkat bunga naik, maka biaya utang perusahaan juga naik [12].

Apabila sebuah perusahaan baru saja menerbitkan obligasi jangka panjang yang diperdagangkan secara luas di pasar modal, maka imbal hasil obligasi tersebut dapat mencerminkan biaya utang perusahaan tersebut. Akan tetapi tidak semua perusahaan menerbitkan obligasi [12].

Beberapa perusahaan secara teratur menggunakan campuran utang jangka pendek dan jangka panjang untuk membiayai proyek-proyek mereka. Ketika menghitung biaya hutang mereka, perusahaan ini dapat menghitung pengeluaran rata-rata dari biaya pajak yang didasarkan pada proporsi hutang jangka panjang dan jangka pendek yang mereka rencanakan untuk digunakan [17].

Perhitungan biaya utang dapat dirumuskan sebagai berikut [17]:

$$\text{Cost Of Debt} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Rata-rata utang jangka panjang dan pendek}} \quad (2.1)$$

1.1.2 Penghindaran Pajak

Pada dasarnya *tax avoidance* ini bersifat sah karena tidak melanggar ketentuan perpajakan apapun. Namun, praktik ini dapat berdampak pada penerimaan pajak negara. Karena itu, *tax avoidance* berada di kawasan *grey area* yaitu antara *tax compliance* dan *tax evasion*.

Tax avoidance adalah upaya untuk mengefisienkan beban pajak dengan cara menghindari pengenaan pajak dengan mengarahkan pada transaksi yang bukan objek pajak. *Tax avoidance* adalah strategi dan teknik penghindaran pajak yang dilakukan secara legal dan aman bagi wajib pajak karena *tax avoidance* tidak bertentangan terhadap ketentuan dalam perpajakan. Metode dan teknik yang digunakan adalah dengan memanfaatkan kelemahan (*grey are*) yang terdapat dalam undang-undang dan peraturan perpajakan itu sendiri. *Tax evasion* merupakan kebalikan dari *tax avoidance*, strategi dan teknik penghindaran pajak dilakukan secara illegal dan tidak aman bagi wajib pajak dan cara pengeludupan pajak ini bertentangan dengan ketentuan perpajakan. Oleh karena itu, metode dan teknik yang digunakan tidak berada dalam

koridor undang-undang dan dalam peraturan perpajakan. Cara yang ditempuh beresiko tinggi dan berpotensi dikenakannya sanksi pelanggaran hukum atau tindak pidana fiskal atau kriminal. Oleh sebab itu, seorang *tax planner* yang baik tidak direkomendasikan *tax evasion* [18].

Tax avoidance merupakan usaha yang sama dengan cara mengeksploitasi celah-celah yang terdapat dalam undang-undang perpajakan. Karena itu, aparat perpajakan tidak dapat melakukan tindakan apa-apa. Pada hakekatnya, *tax avoidance* merupakan perbuatan yang sifatnya mengurangi utang pajak secara illegal dan bukan mengurangi kesanggupan atau kewajiban wajib pajak melunasi pajaknya. Namun dalam ini, melakukan tindakan *tax avoidance* ini harus diupayakan agar tidak terperangkap dalam perbuatan *tax evasion*. *Tax avoidance* menunjuk pada rekayasa *tax affairs* yang masih dalam bingkai ketentuan perpajakan, sedangkan *tax evasion* berada di luar bingkai peraturan perpajakan [18].

Penghindaran pajak (*tax avoidance*) merupakan hal yang dibenarkan yang dapat dilakukan untuk menghindari pengenaan pajak yang lebih besar dengan memanfaatkan ketentuan perpajakan yang berlaku. Dari sudut pandang wajib pajak, dengan kemampuan memahami dengan baik aturan perpajakan sehingga mampu memanfaatkan peraturan perpajakan dan memberikan *benefit* langsung maupun tidak langsung bagi Wajib Pajak, dinilai sebagai prestasi bagi manajemen. Akan tetapi, hal ini adalah tindakan legal dan tidak ada hukum pajak yang dilanggar, penghindaran pajak secara langsung akan mengurangi potensi penerimaan pajak [19].

Dalam memperkirakan biaya pajak dan pajak tunai, masing-masing tarif pajak efektif dan tarif pajak tunai adalah kuncinya. Pemahaman yang baik tentang pendorong operasional mereka dan struktur keuangan perusahaan berguna dalam memperkirakan tarif pajak ini. Perbedaan antara tarif pajak menurut undang-undang dan tarif pajak efektif dapat muncul karena berbagai alasan. Tarif pajak tunai digunakan untuk memperkirakan arus kas, dan tarif pajak efektif relevan untuk memproyeksikan pendapatan pada laporan laba rugi [20].

Pengukuran *tax avoidance* ini menggunakan model *Cash Effective Tax Rate* (CETR) yaitu kas yang dikeluarkan untuk biaya pajak dengan laba sebelum pajak [20].

Pembayaran pajak merupakan beban bagi perusahaan untuk meningkatkan laba. Oleh karena itu, perusahaan melakukan penghindaran pajak untuk pembayaran

pajak agar pengurangan laba perusahaan akibat pajak tidak terlalu besar dengan menaikkan biaya utang perusahaan [20].

$$\text{CETR} = \frac{\text{Pajak yang dibayar oleh perusahaan}}{\text{Laba sebelum pajak}} \quad (2.2)$$

1.1.3 Pertumbuhan Perusahaan

Tumbuh adalah pilihan perusahaan yang seringkali lebih menarik dari pada bertahan. Pertumbuhan perusahaan yang diproksikan dengan pertumbuhan penjualan diukur dengan adanya kenaikan pada peningkatan pada sarana penunjang berupa aset. Ekonomi suatu negara diukur sampai seberapa besar pertumbuhannya. Demikian juga dengan perusahaan, dengan tumbuhnya perusahaan maka banyak hal yang dilakukan, diantaranya seperti penyerapan tenaga kerja. Untuk dapat tumbuh maka sebuah perusahaan harus mengetahui kondisi industry dimana perusahaan tersebut berada. Disamping itu, secara internal mengetahui sampai seberapa baik perusahaan tersebut dibanding perusahaan yang lain [12].

Untuk setiap industri, terdapat siklus hidup produk (*produk life cycle, PLC*). Dengan mengetahui siklus hidup ini diharapkan, manajemen bisa memperkirakan tingkat pertumbuhan dalam setiap siklus tersebut. Siklus hidup produk dapat dibagi ke dalam empat tahap yaitu: a) *start-up*, b) *growth*, c) *mature*, d) *decline*. Perusahaan secara sengaja mencari pengganti produk yang sudah masuk tahap penurunan dengan produk baru. Karakter siklus hidup produk dapat direplikasi menjadi siklus hidup perusahaan dan siklus hidup industri. Fase *growth* ditandai dengan pertumbuhan tinggi, walaupun tidak setinggi tahap *start-up*. Memasuki tahap *mature*, pertumbuhan mulai melemah. Tahap *decline* dimana pertumbuhannya negative [12].

Maksimisasi pertumbuhan merupakan variabel lain dari teori maksimisasi penjualan yaitu, memfokuskan pada tingkat pertumbuhan penjualan. Seberapa tinggi pertumbuhan penjualan akan mempengaruhi karir manajer dan karena itu manajer berusaha agar selalu meningkatkan penjualan. Dalam hal ini hipotesis yang diajukan adalah bahwa manajer akan memilih tingkat pertumbuhan penjualan yang lebih tinggi dari pada yang diinginkan pemilik perusahaan. Dengan demikian tingkat laba yang diperoleh untuk pemilik menjadi lebih rendah sebab sebagian dari laba ditahan untuk

memacu pertumbuhan misalnya dialokasikan untuk membiayai perkembangan produk, ekspansi pasar, dan sebagainya.

Terdapat dua prinsip yang mendasari maksimisasi pertumbuhan penjualan perusahaan, yaitu [21]:

1. Pertumbuhan penjualan dimaksudkan untuk ekspansi kapasitas sehingga dibutuhkan sejumlah capital untuk membiayai ekspansi ini. Apabila pertumbuhan penjualan tinggi maka ini dapat diandalkan untuk kecukupan capital oleh karena maksimisasi pertumbuhan berkorelasi positif dengan maksimisasi laba.
2. Pertumbuhan penjualan terkait dengan nilai sekarang (present value) dari aliran hasil penjualan dimasa yang akan datang. Ini berarti bahwa nilai uang dari penjualan sekarang lebih tinggi daripada dimasa yang akan datang sehingga mendorong manajer untuk terus memacu pertumbuhan penjualan.

Pertumbuhan penjualan perusahaan dapat diukur dengan menggunakan penjualan perusahaan yang dirumuskan sebagai berikut [21].

$$\text{Pertumbuhan Penjualan} = \frac{\text{penjualan}_t - \text{penjualan}_{t-1}}{\text{penjualan}_{t-1}} \quad (2.3)$$

Dimana :

Penjualan_t = Penjualan tahun berjalan

Penjualan_{t-1} = Penjualan tahun sebelumnya

1.1.4 Komisaris Independen

Kedudukan komisaris independen pada dasarnya sama dengan anggota dewan komisaris lainnya, yakni sebagai badan pengawas dan pemberi nasihat kepada direksi. Ada pun, yang membedakannya adalah bahwa komisaris independen menurut penjelasan Pasal 120 ayat (2) UU PT adalah berasal dari kalangan luar perusahaan, tidak terafiliasi dengan pemegang saham utama, anggota direksi dan atau anggota dewan komisaris lainnya [22]. Pada perusahaan tertutup, UUPT 40/2007 sudah memberikan ruang dipilihnya komisaris independen, sebagai bagian dari Dewan Komisaris yang mengawasi kepengurusan, oleh Direksi. Tujuan keberadaan komisaris independen dalam suatu perusahaan adalah sebagai penyeimbang agar tidak seluruh keputusan dan kebijakan perusahaan semata-mata untuk kepentingan pemegang saham pengendali atau pemegang saham mayoritas. Dengan adanya Komisaris

Independen diharapkan kepentingan pemegang saham minoritas juga terlindungi. Jika bagi perusahaan tertutup adanya Komisaris Independen ini bukan kewajiban dan lebih merupakan pemenuhan dari asas *good corporate governance* (GCG), bagi perusahaan terbuka pengejawantahan asas GCG tersebut telah dituangkan dalam suatu peraturan positif. Dengan demikian, keberadaan komisaris independen merupakan suatu syarat (kewajiban) agar perusahaan calon emiten tersebut dapat dicatatkan di lantai bursa [13].

Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah menetapkan Peraturan No. 33/POJK.04/2014 tanggal 8 Desember 2014 tentang Direksi dan Dewan Komisaris Emiten atau Perusahaan Publik, pada Pasal 20 mengatur tentang keanggotaan dewan komisaris sebagai berikut [22]:

1. Dewan komisaris, paling kurang terdiri dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris.
2. Dalam hal dewan komisaris terdiri dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, 1 (satu) diantaranya adalah komisaris independen.
3. Dalam hal dewan komisaris terdiri lebih dari 2 (dua) orang anggota dewan komisaris, jumlah komisaris independen wajib paling kurang 30% (tiga puluh persen) dari jumlah seluruh anggota dewan komisaris.
4. Satu (1) di antara anggota dewan komisaris diangkat menjadi komisaris utama atau presiden komisaris.

Berdasarkan Pasal 21 ayat 2 Peraturan OJK tersebut, komisaris independen wajib memenuhi persyaratan sebagai berikut:

1. Bukan merupakan orang yang bekerja atau mempunyai wewenang dan tanggung jawab untuk merencanakan, memimpin, mengendalikan, atau mengawasi kegiatan emiten atau perusahaan publik tersebut dalam waktu 6 (enam) bulan terakhir, kecuali untuk pengangkatan kembali sebagai komisaris independen emiten atau perusahaan public pada periode berikutnya.
2. Tidak mempunyai saham, baik langsung maupun tidak langsung pada emiten atau perusahaan publik tersebut.
3. Tidak mempunyai hubungan afiliasi dengan emiten atau perusahaan publik, anggota dewan komisaris, anggota direksi, atau pemegang saham utama emiten atau perusahaan publik tersebut.

4. Tidak mempunyai hubungan usaha, baik langsung maupun tidak langsung yang berkaitan dengan kegiatan usaha emiten atau perusahaan publik tersebut [22].

Komisaris independen dapat mengambil langkah-langkah pencegahan kecurangan atau usulan perbaikan sistem, tentu saja tetap dalam kerangka kerja sebagai komisaris. Melalui peran tersebut, komisaris independen telah berfungsi efektif dalam melindungi perusahaan publik dari risiko sekaligus melindunginya dari potensi tuntutan hukum karena kegagalan dalam melaksanakan kewajibannya [22].

Dengan adanya komisaris independen pada sebuah perusahaan, maka diharapkan dapat melakukan pengawasan dengan baik dan mengarahkan perusahaan berdasarkan pada aturan yang telah ditetapkan. Komisaris independen dapat menjadi penengah antara manajemen perusahaan dan pemilik perusahaan dalam mengambil kebijakan agar tidak melanggar hukum termasuk yang mempengaruhi biaya utang.

Komisaris Independen dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [22]:

$$\text{Komisaris Independen} = \frac{\text{Jumlah Komisaris Independen}}{\text{Total Dewan Komisaris}} \quad (2.4)$$

1.1.5 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan digunakan untuk menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total aset. Karena aset biasanya sangat besar nilainya dan untuk menghindari bias skala maka besaran aset perlu dikompres. Secara umum proksi *size* dipakai logaritma (log) atau logaritma natural aset [23].

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi dalam 4 kategori, yaitu : usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar. Semuanya disebut sebagai dunia usaha. Dunia usaha sesuai undang-undang ini diartikan sebagai usaha mikro, usaha kecil, usaha menengah, dan usaha besar yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia dan berdomisili di Indonesia. UU No. 20 Tahun 2008 merevisi UU No. 9 Tahun 1995 yang hanya membahas mengenai usaha kecil. Namun agar dapat membandingkan dan memahami ruang lingkup dari ragam dunia usaha akan dijabarkan definisi dan karakteristik dari berbagai usaha dari kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan sesuai dengan UU No. 20 Tahun 2008 sebagai berikut [24]:

1. Usaha Mikro merupakan usaha produktif milik orang perorangan dan/ atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria memiliki kekayaan bersih paling banyak Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Hasil penjualan tahunan usaha mikro paling banyak Rp 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah).
2. Usaha Kecil merupakan usaha ekonomis produktif yang berdiri sendiri dilakukan 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 dan usaha besar. Kriteria usaha kecil memiliki kekayaan bersih lebih dari Rp 50.000.000 (lima puluh juta rupiah) – Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Usaha kecil memiliki hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 300.000.000 (tiga ratus juta rupiah) – Rp 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah).
3. Usaha Menengah merupakan 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. Jumlah kekayaan bersih lebih dari Rp 500.000.000 (lima ratus juta rupiah) – Rp 10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha. Hasil penjualan tahunan lebih dari Rp 2.500.000.000 (dua milyar lima ratus juta rupiah) – paling banyak Rp 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah).
4. Usaha Besar merupakan usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan jumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah. Usaha besar meliputi usaha nasional milik negara, swasta, usaha patungan, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia. Kekayaan bersih usaha ini melebihi usaha menengah yaitu lebih dari Rp 10.000.000.000 (sepuluh milyar rupiah) tidak termasuk tanah dan bangunan tempat usaha, serta hasil penjualan melebihi Rp 50.000.000.000 (lima puluh milyar rupiah).

Ukuran perusahaan diukur dengan menggunakan logaritma natural total aset. Skala pengukurannya adalah skala rasio. Pengukuran variabel ukuran perusahaan adalah sebagai berikut [23]:

$$Firm\ Size = Ln (Total\ assets) \quad (2.5)$$

1.1.6 Profitabilitas

Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Rasio ini juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi. Intinya adalah penggunaan rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan. Penggunaan rasio profitabilitas dapat dilakukan dengan menggunakan perbandingan antara berbagai komponen yang ada di laporan keuangan, terutama laporan keuangan neraca dan laporan laba rugi. Pengukuran dapat dilakukan untuk beberapa periode operasi. Tujuannya adalah agar terlihat perkembangan perusahaan dalam rentang waktu tertentu, baik penurunan atau kenaikan, sekaligus mencari penyebab perubahan tersebut [25].

Hasil pengukuran tersebut dapat dijadikan alat evaluasi kinerja manajemen selama ini, apakah mereka telah bekerja secara efektif atau tidak. Jika berhasil mencapai target yang telah ditentukan, mereka dikatakan telah berhasil mencapai target untuk periode atau beberapa periode. Namun, sebaliknya jika gagal atau tidak berhasil mencapai target yang telah ditentukan, ini akan menjadi pelajaran bagi manajemen untuk periode kedepan. Kegagalan ini harus diselidiki di mana letak kesalahan dan kelemahannya sehingga kejadian tersebut tidak terulang. Kemudian, kegagalan atau keberhasilan dapat dijadikan sebagai bahan acuan untuk perencanaan laba ke depan, sekaligus kemungkinan untuk menggantikan manajemen yang baru terutama setelah manajemen lama mengalami kegagalan. Oleh karena itu, rasio ini sering disebut sebagai salah satu alat ukur kinerja manajemen [25].

Tujuan penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu [25]:

1. Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu.

2. Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Untuk menilai perkembangan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
4. Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.
6. Untuk mengukur produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal sendiri.

Manfaat yang diperoleh untuk penggunaan rasio profitabilitas bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu [25]:

1. Mengetahui besarnya tingkat laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode.
2. Mengetahui posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang.
3. Mengetahui perkembangan laba dari waktu ke waktu.
4. Mengetahui besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri.
5. Mengetahui produktivitas dari seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri.

Rasio profitabilitas bermanfaat untuk menunjukkan keberhasilan perusahaan di dalam menghasilkan keuntungan. Investor yang potensial akan menganalisis dengan cermat kelancaran sebuah perusahaan dan kemampuannya untuk mendapatkan keuntungan (*profitabilitas*), karena mereka mengharapkan deviden dan harga pasar dari sahamnya. Rasio ini dimaksudkan untuk mengukur efisiensi penggunaan aktiva perusahaan [15].

Penelitian ini menggunakan rasio *return on assets* (ROA). Rasio *return on assets* (ROA) 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. Semakin tinggi hasil pengembalian atas aset berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Sebaliknya, semakin rendah hasil pengembalian atas aset berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam total aset. Ratio Return On Assets (ROA) diukur dengan membagi laba bersih terhadap total aset.

Profitabilitas dapat diukur dengan menggunakan perhitungan rasio *return on asset* (ROA) yang dapat dirumuskan sebagai berikut [15]:

$$\text{Return On Asset (ROA)} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Total aset}} \quad (2.6)$$

1.1.7 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional sering juga disebut sebagai investor institusional. Investor Institusional adalah perusahaan-perusahaan yang berinvestasi atas nama individu dan perusahaan [26]. Umumnya, investor individu memiliki saham yang relatif sedikit dan sebagai akibatnya biasanya tidak memiliki sarana yang cukup untuk mempengaruhi tata kelola perusahaan. Untuk mempengaruhi perusahaan investor individu sering merasa perlu untuk bertindak sebagai kelompok dengan memilih secara kolektif pada masalah-masalah perusahaan. Masalah penting yang dipilih oleh investor individu adalah pemilihan dewan direksi perusahaan. Tanggung jawab pertama dewan perusahaan adalah kepada para pemegang saham. Dewan tidak hanya menetapkan kebijakan yang menentukan praktik etika dan memberikan perlindungan bagi kepentingan pemangku kepentingan, tetapi juga memantau pengelolaan pengambilan keputusan atas nama investor. Meskipun mereka juga mendapat manfaat dari kehadiran dewan direksi, investor institusional memiliki keunggulan dibandingkan investor perorangan dalam hal memuluskan tata kelola perusahaan suatu perusahaan. Investor institusional adalah investor profesional yang dibayar untuk mengelola dan memiliki banyak sekuritas atas nama individu, bisnis, dan pemerintah. Investor institusi meliputi bank, perusahaan asuransi, reksadana, dan dana pensiun. Tidak seperti investor individu, investor institusional sering memantau dan secara langsung mempengaruhi mayoritas pemilik perusahaan yang biasanya berbeda dari manajernya [27].

Kepemilikan institusional mencerminkan ekuitas yang dimiliki oleh bank, reksadana, dana pensiun, yayasan, dana abadi, perusahaan swasta, perusahaan asuransi dan pihak ketiga lainnya yang memegang dan menginvestasikan dana dalam kepercayaan untuk orang lain. Kepemilikan Institusional dapat mengubah komposisi kepemilikan perusahaan dan dapat mewakili pergeseran kekuasaan dan pengaruh yang

belum pernah terjadi sebelumnya dari pemilik individu ke institusi Kepemilikan institusional telah tumbuh begitu dominan sehingga posisi ekuitas tidak dapat dilikuidasi tanpa secara signifikan menekan harga. Hasilnya, menurut beberapa pihak adalah bahwa lembaga-lembaga menjadi kurang penting terlibat dalam upaya mempengaruhi keputusan dan kinerja perusahaan. Namun, bukti ilmiah konfirmatori yang relevan dengan tingkat, efektivitas, dan tujuan pengaruh kelembagaan terhadap perusahaan relatif jarang. Namun, jelas, peningkatan visibilitas institusi telah menghasilkan minat yang cukup besar dalam efek kepemilikan institusional pada kinerja organisasi. Baru-baru ini, sejumlah peneliti telah mulai memeriksa hubungan antara kepemilikan institusional dan kinerja sosial perusahaan. Dalam menilai literatur ini, tampak jelas bahwa dua perspektif teoretis yang bertolak belakang sering digunakan untuk memprediksi dampak kepemilikan institusional terhadap kinerja organisasi. Bukti empiris mengenai hubungan antara kepemilikan institusional dengan kinerja sosial dan lingkungan adalah relatif jarang. Untuk mendukung hubungan negatif antara kepemilikan institusional dan kinerja sosial, tetapi menemukan hubungan positif antara kepemilikan institusional dan kinerja lingkungan [26].

Kepemilikan institusional sebagai jumlah institusi yang memiliki saham. Ketika kepemilikan institusional dioperasikan sebagai persentase dari saham beredar yang dimiliki oleh institusi signifikansi. Memang, jumlah pemegang saham institusional yang kuat, dan kekuatan suara dari lembaga yang sama, dapat mewakili konstruksi yang sama sekali berbeda.

Perhitungan kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut [26]:

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki institusi}}{\text{Jumlah saham beredar}} \quad (2.7)$$

1.2 Review Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian terdahulu akan diuraikan secara ringkas dalam penelitian ini, karena penelitian ini mengacu pada beberapa penelitian sebelumnya. Terdapat beberapa penelitian yang berbeda sehingga dapat dijadikan sebagai bahan referensi untuk saling melengkapi. Berikut rincian penelitian terdahulu :

1. Fahreza Utama, , Dwi Jaya Kirana, dan Kornel Sitanggung melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh Penghindaran Pajak

Terhadap Biaya Utang dan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini setelah outlier adalah 187 data untuk model pertama dan 186 untuk model kedua. Dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2015-2017. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya utang dan kepemilikan institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan biaya utang [4].

2. Baiq Fitri Arianti melakukan penelitian pada tahun 2019 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Penghindaran Pajak dan *Corporate Governance* Terhadap Biaya Utang”. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 12 perusahaan manufaktur sektor barang dan konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2013-2017 dengan metode *purposive sampling*. Secara simultan penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela, penghindaran pajak, dan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Sedangkan penghindaran pajak dan *corporate governance* berpengaruh positif terhadap biaya utang [5].
3. Mulia Saputra dan Muhammad Faizal melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul penelitian yaitu “*The Influence of Corporate Governance Perception Index, Managerial Ownership, Government Ownership and Sales Growth on Cost of Debt*”. Sampel penelitian ini adalah perusahaan non financial yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2014. Sampel dikumpulkan dengan metode *purposive sampling* dan menghasilkan 36 unit analisis sebagai sampel akhir. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance perception index, managerial ownership, government ownership, dan sales growth* berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance perception index, government ownership, dan sales growth* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Sedangkan *managerial ownership* berpengaruh positif pada biaya utang [6].
4. Juniarti dan The Lia Natalia melakukan penelitian pada tahun 2012 dengan judul penelitian yaitu “*Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost Of Debt*”. Penelitian ini dilakukan pada semua perusahaan yang memiliki skor GCG

yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2004-2009. Secara simultan penelitian ini menunjukkan bahwa *score good corporate governance (GCG)*, *return on asset (ROA)*, *debt to asset (DA)*, *sales growth*, *firm size*, *market to book* tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa *score good corporate governance (GCG)*, *market to book* dan *debt to asset (DA)* berpengaruh positif terhadap biaya utang. Sedangkan *return on asset (ROA)*, *sales growth* dan *firm size* berpengaruh negatif terhadap biaya utang. [7].

5. Dewi Kusuma Wardani dan Hestina Dwi Sari Rumahorbo melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh Penghindaran Pajak, Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Biaya Utang”. Sampel yang digunakan pada penelitian ini menggunakan teknik *purposive sampling*, dengan kriteria yang telah ditentukan sehingga diperoleh 7 sektor industri dan sektor industry perusahaan manufaktur barang konsumsi yang memenuhi syarat sebagai sampel. Dan populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode 2012-2016. Secara simultan berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan managerial berpengaruh positif terhadap biaya utang [8].

6. Vikha Sari Maulida dan Dewa Putra Khrisna Mahardika melakukan penelitian pada tahun 2018 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh *Corporate Governance* dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang”. Jumlah unit sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah sebanyak 135 data. Populasi penelitian ini adalah seluruh perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2013-2017. Secara simultan hasil dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan

institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya utang [9].

7. Vikha Meiriasari melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh *Corporate Governance*, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan (Firm Size) Terhadap Biaya Utang”. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), yang berpartisipasi dalam program *Corporate Governance Perception Index (CGPI)*, yang diselenggarakan oleh institute tata kelola perusahaan Indonesia (ICG) selama periode 2008-2012. Secara simultan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance*, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan (*firm size*) berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial penelitian ini menunjukkan bahwa *corporate governance*, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Sedangkan kepemilikan keluarga tidak berpengaruh terhadap biaya utang [10].
8. Elvis Nopriyanti Sherly dan Desi Fitria melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul penelitian yaitu “Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Utang”. Sampel dalam penelitian ini terdiri dari 71 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tahun 2011-2015 dengan metode *purposive sampling*. Secara simultan berdasarkan hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak, kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap biaya utang. Secara parsial hasil penelitian ini menunjukkan bahwa penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap biaya utang. Hasil penelitian ini juga menunjukkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya utang [11].

Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel yang Digunakan	Hasil yang Diperoleh
Baiq Fitri Arianti (2019) [5]	Pengaruh Pengungkapan Sukarela, Penghindaran Pajak, dan <i>Corporate Governance</i>	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang <u>Variabel Independen:</u> Pengungkapan Sukarela, Penghindaran Pajak,	<u>Secara simultan:</u> Pengungkapan sukarela, penghindaran pajak, dan <i>corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap biaya utang.

Tabel 2.1 Lanjutan

	Terhadap Biaya dan <i>Corporate Governance</i> . Utang.		<i>Corporate Governance</i> .	<u>Secara parsial:</u> a. Penghindaran pajak dan <i>corporate governance</i> berpengaruh positif terhadap biaya utang. Pengungkapan sukarela tidak berpengaruh terhadap biaya utang.
Dewi Kusuma Wardani, Hestina Dwi Sari Rumahorbo (2018) [8]	Pengaruh Penghindaran Pajak, Tata Kelola dan Karakteristik Perusahaan Terhadap Biaya Utang.	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang <u>Variabel Independen:</u> Penghindaran Pajak, Tata Kelola, dan Karakteristik Perusahaan		<u>Secara simultan:</u> Penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan managerial, kepemilikan institusional, komite audit, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. <u>Secara parsial:</u> a. Kepemilikan managerial berpengaruh positif terhadap biaya utang. b. Penghindaran pajak, komisaris independen, kepemilikan institusional, komite audit, dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap biaya utang.
Elvis Nopriyanti Sherly, Desi Fitria (2016) [11]	Pengaruh Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas Terhadap Biaya Utang.	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang. <u>Variabel Independen:</u> Penghindaran Pajak, Kepemilikan Institusional, dan Profitabilitas.		<u>Secara simultan:</u> Penghindaran pajak, kepemilikan institusional, dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap biaya utang. <u>Secara parsial:</u> a. Penghindaran pajak berpengaruh negatif terhadap biaya utang. b. Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap biaya utang. c. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap biaya utang.
Fahreza Utama, Dwi Jaya Kirana, Kornel Sitanggang (2019) [4]	Pengaruh Penghindaran Pajak Terhadap Biaya Utang dan Kepemilikan Institusional sebagai Pemoderasi.	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang <u>Variabel Independen:</u> Penghindaran Pajak <u>Variabel Moderating:</u> Kepemilikan Institusional		<u>Secara parsial:</u> a. Penghindaran pajak tidak berpengaruh terhadap biaya utang. b. Kepemilikan Institusional tidak dapat memoderasi hubungan antara penghindaran pajak dengan biaya utang.
Juniarti, The Lia Natalia (2012) [7]	<i>Corporate Governance Perception Index (CGPI) and Cost Of Debt</i>	<u>Variabel Dependen:</u> Cost Of Debt <u>Variabel Independen:</u> <i>Corporate Governance Perception Index</i>		<u>Secara simultan:</u> <i>Score good corporate governance (GCG), return on asset (ROA), debt to asset (DA), sales growth, firm size, market to book</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of debt</i> . <u>Secara parsial:</u> a. <i>Score good corporate governance (GCG), market to book</i> dan <i>debt to asset (DA)</i> berpengaruh positif terhadap <i>cost of debt</i> .

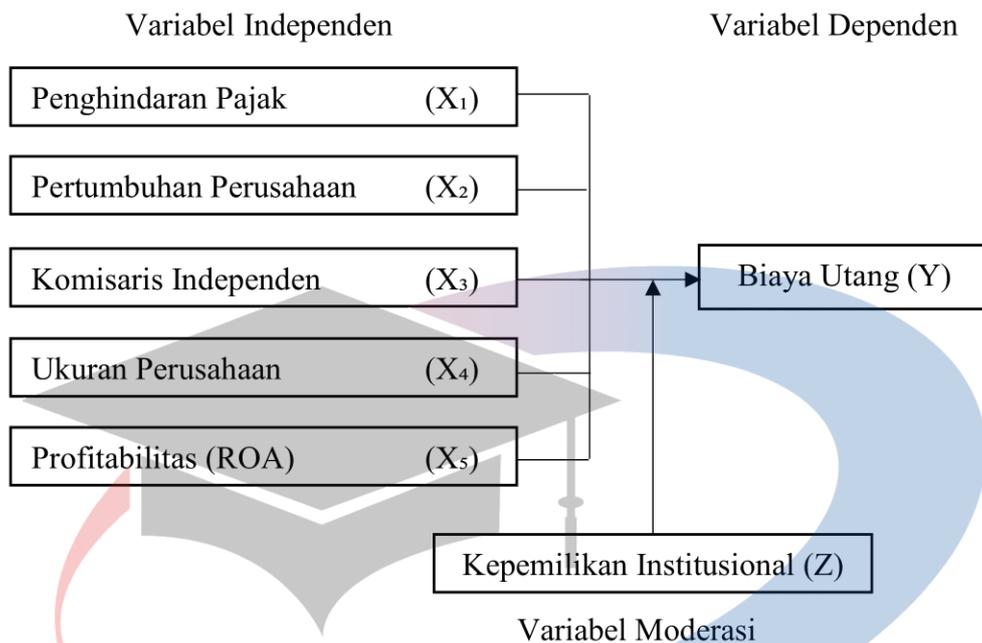
Tabel 2.1 Lanjutan

			<i>Return on asset (ROA), sales growth dan firm size</i> berpengaruh negatif terhadap <i>cost of debt</i> .
Mulia Saputra, Muhammad Faizal (2016) [6]	<i>The Influence of Corporate Governance Perception Index, Managerial Ownership, and Sales Growth on Cost Of Debt.</i>	<u>Variabel Dependen:</u> Cost Of Debt <u>Variabel Independen:</u> Corporate Governance Perception Index, Managerial Ownership, and Sales Growth.	<u>Secara simultan:</u> <i>Corporate governance perception index, managerial ownership, government ownership dan sales growth</i> berpengaruh positif terhadap <i>cost of debt</i> . <u>Secara parsial:</u> a. <i>Managerial ownership</i> berpengaruh positif terhadap <i>cost of debt</i> . b. <i>Corporate governance perception index, government ownership, dan sales growth</i> tidak berpengaruh terhadap <i>cost of debt</i> .
Vikha Sari Maulida, Dewa Putra Khrisna Mahardika (2018) [9]	Pengaruh <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan Terhadap Biaya Utang.	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang <u>Variabel Independen:</u> <i>Corporate Governance</i> dan Ukuran Perusahaan	<u>Secara simultan:</u> Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap biaya utang. <u>Secara parsial:</u> a. Komisaris independen berpengaruh positif terhadap biaya utang. b. Ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap biaya utang. c. Kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap biaya utang.
Vhika Meiriasari (2017) [10]	Pengaruh <i>Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan (Firm Size)</i> Terhadap Biaya Utang.	<u>Variabel Dependen:</u> Biaya Utang <u>Variabel Independen:</u> <i>Corporate Governance, Kepemilikan Keluarga, Kepemilikan Institusional, dan Ukuran Perusahaan (Firm Size)</i>	<u>Secara simultan:</u> <i>Corporate governance, kepemilikan keluarga, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan (firm size)</i> berpengaruh positif terhadap biaya utang. <u>Secara parsial:</u> a. <i>Corporate governance, kepemilikan institusional, dan ukuran perusahaan</i> berpengaruh negatif terhadap biaya utang. b. <i>Kepemilikan keluarga</i> tidak berpengaruh terhadap biaya utang.

1.3 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu model yang telah diidentifikasi sebagai masalah-masalah tertentu. Kerangka pemikiran akan menjelaskan secara teoritis antara variabel-variabel yang diteliti. Jadi, secara teoritis perlu dijelaskan hubungan antara

variabel bebas (independen) dengan variabel terikat (dependen). Berdasarkan landasan teori diatas dapat disusun suatu kerangka pemikiran sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

Berdasarkan kerangka konseptual di atas, variabel dependen pada penelitian ini adalah Biaya Utang. Variabel independen pada penelitian ini adalah Penghindaran Pajak, Pertumbuhan Perusahaan, Komisaris Independen, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas, sedangkan variabel moderasi pada penelitian ini adalah Kepemilikan Institusional.

1.4 Pengembangan Hipotesis

1.4.1 Pengaruh Penghindaran Pajak terhadap Biaya Utang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Penghindaran pajak merupakan perencanaan pajak yang dilakukan secara legal yang digunakan untuk mengurangi beban pajak dengan tidak melanggar peraturan perundang-undangan yang ada. Penghindaran pajak menyebabkan biaya utang menjadi lebih besar karena kreditur memandang praktik penghindaran pajak yang dilakukan oleh perusahaan mengandung risiko perusahaan yang cenderung tinggi sehingga membuat kreditur membebankan tingkat biaya utang yang lebih besar. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa penghindaran pajak berpengaruh terhadap biaya utang [5].

Kepemilikan institusional mampu memoderasi antara biaya utang dengan penghindaran pajak dikarenakan kepemilikan institusional dianggap mampu menjadi mekanisme monitoring yang efektif dalam setiap keputusan yang diambil oleh manajer. Hal ini karena kepemilikan institusional terlibat dalam pengambilan keputusan yang strategis sehingga tidak mudah percaya terhadap tindakan manipulasi laba yang juga akan menyebabkan biaya utang terhadap perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, hipotesis yang dapat dikembangkan adalah:

H_{1a} : Penghindaran Pajak berpengaruh terhadap biaya utang.

H_{2a} : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Penghindaran Pajak dengan Biaya Utang.

1.4.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Biaya Utang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang berada dalam industri yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi harus menyediakan modal yang cukup untuk mendanai perusahaan. Perusahaan yang tumbuh pesat cenderung menggunakan utang daripada perusahaan yang tumbuh lambat. Semakin tinggi tingkat pertumbuhan penjualan perusahaan, maka akan meningkatkan laba dan kemungkinan untuk menggunakan utang akan lebih kecil karena laba dari penjualan tersebut dapat menutupi biaya operasi, sehingga cenderung mengurangi utang. Jika penggunaan utang yang kecil maka akan berpengaruh terhadap beban bunga yang akan mengakibatkan beban bunga tersebut juga menurun. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang [11].

Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara biaya utang dengan pertumbuhan perusahaan dikarenakan kepemilikan institusional mampu mengawasi setiap kinerja yang dilakukan oleh manajerial dalam peningkatan penjualan perusahaan, kepemilikan institusional juga menyediakan modal dari investor institusional dalam bentuk jumlah saham yang dimana akan mengurangi penggunaan utang yang akan meningkatkan beban bunga yang tinggi.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1b} : Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang.

H_{2b} : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Pertumbuhan Perusahaan dengan Biaya Utang.

1.4.3 Pengaruh Komisaris Independen terhadap Biaya Utang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Komisaris independen memiliki peranan yang penting bagi sebuah perusahaan, yaitu memonitor peran dan kerja manajemen di dalam sebuah perusahaan. Keberadaan dewan komisaris dapat mencegah terjadinya asimetri informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan dilakukannya monitoring yang rutin oleh dewan komisaris independen. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa komisaris independen berpengaruh terhadap biaya utang [9].

Kepemilikan institusional mampu memoderasi hubungan antara biaya utang dengan komisaris independen dikarenakan kepemilikan institusional dan komisaris independen sama-sama mampu untuk mengawasi kinerja manajerial perusahaan dengan baik dan kepemilikan institusional menambahkan modal dari investor institusional dalam bentuk jumlah saham bagi perusahaan sehingga tidak meningkatkan utang yang berdampak pada meningkatnya beban bunga bagi suatu perusahaan.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1c} : Komisaris Independen berpengaruh terhadap biaya utang.

H_{2c} : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara Komisaris Independen dengan Biaya Utang.

1.4.4 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Biaya Utang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Ukuran perusahaan dinilai memiliki pengaruh terhadap biaya utang. Dimana, semakin besar suatu perusahaan maka biaya utangnya menjadi semakin kecil karena perusahaan yang memiliki total aset yang lebih besar memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajibannya di periode mendatang. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang [10].

Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara biaya utang dengan ukuran perusahaan dikarenakan ukuran perusahaan menggunakan total asset

itu bisa didapatkan dari saham investor institusional. Dengan demikian, penambahan total asset tersebut akan meningkatkan modal bagi perusahaan, sehingga penggunaan utang akan berkurang dan juga pastinya berdampak pada penurunan beban bunga atas utang tersebut.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap biaya utang

H_{2d} : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan dengan Biaya Utang.

1.4.5 Pengaruh Profitabilitas terhadap Biaya Utang dengan Kepemilikan Institusional sebagai Variabel Moderasi

Profitabilitas merupakan hasil akhir dari sejumlah kebijakan dan keputusan yang dilakukan oleh perusahaan. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan dapat membayar utang dengan baik, sehingga risiko yang rendah dan dapat menurunkan tingkat bunga. Penelitian terdahulu menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang [11].

Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara biaya utang dengan profitabilitas dikarenakan kepemilikan institusional mampu mengawasi kinerja manajemen dengan optimal dalam pengawasan terhadap arus kas yang masuk ke dalam keuangan perusahaan. kepemilikan institusional juga mampu dalam penambahan modal dari investor institusional dalam bentuk jumlah saham untuk menambah tingkatan produksi lebih tinggi sehingga dapat meningkatkan penjualan bagi perusahaan yang akan mengakibatkan penggunaan utang akan lebih kecil dan juga akan mengurangi tingkat bunga atas utang.

Berdasarkan uraian tersebut, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah :

H_{1e} : Profitabilitas berpengaruh terhadap biaya utang.

H_{2e} : Kepemilikan Institusional mampu memoderasi hubungan antara profitabilitas dengan Biaya Utang.