

## BAB II

### TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGEMBANGAN HIPOTESIS

#### 2.1 Landasan Teori

##### 2.1.1 Kebijakan Hutang

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 dari keputusan pembelanjaan tampak pada neraca di sisi pasiva, yaitu berupa utang lancar, utang jangka panjang dan modal. Sumber pendanaan dapat diperoleh melalui pendanaan internal dan pendanaan eksternal. Pendanaan eksternal adalah modal yang berasal dari kreditor, modal inilah yang merupakan hutang bagi perusahaan yang bersangkutan [12].

*Liabilities* atau hutang merupakan kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan yang bersumber dari dana eksternal baik yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, *leasing*, penjualan obligasi dan sejenisnya. Perusahaan harus melaksanakan kewajiban tersebut, dan jika kewajiban tersebut tidak dilaksanakan secara tepat waktu atau memungkinkan bagi suatu perusahaan menerima sanksi dan akibat. Sanksi dan akibat yang diperoleh tersebut berbentuk pemindahan kepemilikan aset pada suatu saat. Karena itu bagi kreditor yang memberikan pinjaman kepada debitur menginginkan adanya jaminan dari setiap peminjaman tersebut, seperti tanah, bangunan, kendaraan, dan berbagai aktiva lainnya khususnya aktiva tetap [15]

Rasio *leverage* atau *solvabilitas* adalah rasio yang dapat digunakan untuk mengukur kebijakan hutang suatu perusahaan. Rasio *leverage* atau *solvabilitas* digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam melunasi seluruh hutang-hutangnya atau dengan kata lain rasio ini dapat pula digunakan untuk mengetahui bagaimana perusahaan mendanai kegiatan usahanya apakah lebih banyak menggunakan hutang atau ekuitas. Rasio *leverage* atau *solvabilitas* yang umumnya dipakai antara lain adalah *debt ratio*, *debt to equity ratio*, *time interest earned ratio*, *fixed charge coverage ratio*, dan *debt service coverage* [16].

Kebijakan hutang dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio* (DER). *Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk

menilai hutang dengan ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membandingkan antara seluruh hutang termasuk hutang lancar dengan seluruh ekuitas. Rasio ini berfungsi untuk mengetahui setiap rupiah modal yang dijadikan sebagai jaminan hutang. Bagi kreditor semakin besar rasio ini akan semakin tidak menguntungkan karena semakin besar risiko yang ditanggung jika perusahaan mengalami kegagalan. Namun bagi perusahaan justru semakin besar rasio akan semakin baik, karena dengan rasio yang rendah maka semakin tinggi pendanaan yang harus disediakan oleh pemilik perusahaan [17].

*Debt to equity ratio* untuk setiap perusahaan tentu berbeda-beda tergantung karakteristik bisnis dan keberagaman arus kasnya. Perusahaan dengan arus kas yang stabil biasanya memiliki rasio yang lebih tinggi dari rasio kas yang kurang stabil. Kebijakan hutang diprosikan dengan *debt to equity ratio* dan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [17]:

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

*Debt to equity ratio* dapat mencerminkan besar kecilnya pembiayaan suatu perusahaan melalui hutang. Besar kecilnya *debt to equity ratio* akan berdampak juga terhadap besar kecilnya risiko dari suatu perusahaan. Jika suatu perusahaan dengan *debt to equity ratio* yang tinggi, perusahaan tersebut akan lebih sulit untuk mendapatkan pinjaman dari kreditor karena pertimbangan kreditor atas risiko yang akan dihadapi jika perusahaan mengalami kegagalan. Namun berbeda bagi pemegang saham, pemegang saham akan lebih menarik jika perusahaan memiliki *debt to equity ratio* yang tinggi dikarenakan pemegang saham tidak perlu menyediakan dana yang besar dan terhindar dari segala risiko jika perusahaan mengalami kegagalan karena risiko telah dialihkan ke kreditor.

### 2.1.2 Kepemilikan Instiusional

Kepemilikan Instiusional merupakan kepemilikan saham oleh pemerintah, institusi keuangan, institusi berbadan hukum, institusi luar negeri yang dapat mempengaruhi kinerja perusahaan. Pemegang saham instiusional biasanya berbentuk entitas seperti perbankan, asuransi, reksa dana, dan institusi lain.

Pemegang saham instiusional dapat mempunyai saham mayoritas karena institusi

mempunyai sumber daya yang lebih besar dibandingkan dengan pemegang saham perorangan. Semakin besar tingkat kepemilikan saham institusional akan semakin besar juga pengawasan yang dilakukan untuk menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional dapat mengurangi pengaruh dari kepentingan-kepentingan lain dalam perusahaan, seperti kepentingan manajer. Kepemilikan institusional mempunyai pengawasan yang lebih kuat, ini sesuai dengan teori keagenan bahwa ketika banyak investor dan institusi maka akan ada suatu pengawasan dari pihak institusional seperti pengawasan untuk menilai kinerja manajer [18]. Pengawasan yang dilakukan oleh pihak institusional tentunya akan menjamin kemakmuran untuk pemegang saham, pengaruh kepemilikan institusional sebagai agen pengawas ditekan melalui investasi mereka yang cukup besar dalam pasar modal. Tingkat kepemilikan institusional yang tinggi akan menimbulkan usaha pengawasan yang lebih besar oleh pihak investor institusional sehingga dapat menghalangi perilaku *opportunistic* manajer.

Kepemilikan institusional yang tinggi akan mengakibatkan pihak manajemen berhati-hati dalam mengambil keputusan, terutama dalam keputusan pendanaan. Ini dikarenakan pihak pemegang saham cenderung memilih pendanaan yang mempunyai risiko rendah. Para pemegang saham institusi takut akan risiko gagal bayar hingga risiko kebangkrutan apabila perusahaan menggunakan hutang dalam jumlah yang besar [13]. Untuk itu, para manajer harus memikirkan secara baik dalam keputusan pendanaan agar pemegang saham tidak berniat untuk menjual saham yang dimilikinya. Investor institusional biasanya memiliki saham dengan jumlah besar, sehingga jika mereka melikuidasi sahamnya akan mempengaruhi nilai saham secara keseluruhan. Untuk menghindari tindakan likuidasi dari investor, manajer harus mengambil keputusan dengan memikirkan segala risiko yang akan dihadapi perusahaan misalnya dalam keputusan pendanaan. Selain itu investor institusional juga merupakan investor yang berpengalaman dan memiliki informasi yang memadai untuk mengawasi perusahaan sehingga keputusan pendanaan yang memiliki risiko tinggi akan berkurang. Investor institusional akan melakukan monitoring secara

efektif dan tidak akan mudah diperdaya dengan tindakan manipulasi yang dilakukan manajer. Kepemilikan institusional dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [19] :

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah saham institusional}}{\text{Total saham beredar}} \quad (2.2)$$

Kepemilikan institusional dapat digunakan untuk menurunkan biaya agensi karena adanya suatu tindakan monitor yang efektif oleh pihak institusional. Semakin banyak pihak institusi memiliki saham perusahaan berarti semakin besar tindakan monitor terhadap perusahaan. Pihak institusional biasanya merupakan pihak pemegang saham dengan jumlah besar karena memiliki dana yang lebih banyak daripada kepemilikan individu, oleh karena itu pihak institusional tidak akan mudah untuk diperdaya oleh pihak manajemen perusahaan. Adanya monitor yang ketat menyebabkan manajer menggunakan hutang pada tingkat rendah untuk mengantisipasi kemungkinan terjadinya *financial distress* atau kebangkrutan.

### 2.1.3 Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan kepemilikan oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen perusahaan adalah pihak yang ditunjuk oleh pemilik dan diberi kewenangan mengambil keputusan dalam mengelola perusahaan dengan harapan manajemen bertindak sesuai dengan kepentingan pemilik. Keputusan yang dianggap baik bagi pemegang saham adalah keputusan yang dapat meningkatkan nilai per lembar saham atau nilai perusahaan. Adanya pemisahan antara pemilik dan pihak pengelola perusahaan, tidak bisa dihindari adanya kemungkinan perbedaan kepentingan antara pihak pemilik dan pihak manajemen. Suatu ancaman bagi pemegang saham apabila manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Perbedaan kepentingan antara pemilik dan pihak manajemen dapat menimbulkan biaya keagenan atau *agency cost*. Biaya keagenan secara umum dapat diartikan sebagai biaya yang timbul karena terjadinya konflik antara pemilik dan pihak manajemen perusahaan. Biaya keagenan bermanfaat untuk menselaraskan kepentingan antara manajer dan pemegang saham lainnya [20].

Pemegang saham dan manajer memiliki tujuan yang berbeda dan berusaha untuk memaksimalkan tujuannya masing-masing. Adapun tujuan manajer adalah untuk meningkatkan laba perusahaan sehingga berdampak baik terhadap insentif

mengambil keputusan sendiri dalam menjalankan perusahaan. Sedangkan tujuan pemegang saham adalah meningkatkan nilai perusahaan yang dilihat dari tingkat pengembalian modal yang telah dikeluarkan oleh pemegang saham perusahaan. Tujuan pemegang saham bukan meningkatkan laba perusahaan karena laba perusahaan yang tinggi belum tentu dapat menutupi modal yang dikeluarkan oleh perusahaan melainkan laba yang tinggi akan menyebabkan perusahaan harus mengeluarkan biaya insentif untuk manajer [20].

Agar pihak manajemen bertindak sejalan dengan kepentingan pemilik perusahaan, menurut pendapat Jensen dan Meckling, pemilik dapat menjamin pihak manajemen akan membuat keputusan yang optimal hanya jika diberikan insentif yang cukup memadai dan manajemen merupakan pihak yang minoritas. Insentif tersebut dapat berupa kepemilikan saham dalam perusahaan. Jadi kepemilikan saham oleh pihak manajemen dapat menselaraskan kepentingan antara pemilik dan pihak manajemen. Dengan keterlibatan kepemilikan saham, manajer akan bertindak dengan memikirkan segala risiko yang ada serta sebagai motivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan [18]. Keputusan dan aktivitas di perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial dan perusahaan tanpa kepemilikan manajerial akan berbeda. Perusahaan yang memiliki kepemilikan manajerial, manajer yang merupakan pemegang saham akan menyeimbangkan kepentingan pribadinya dengan kepentingannya sebagai pemegang saham. Sedangkan perusahaan yang tanpa kepemilikan manajerial, manajer cenderung akan mementingkan kepentingannya sendiri. Manajer memiliki peran penting dalam perusahaan terutama dalam pengambilan keputusan. Kondisi manajer yang merupakan pemegang saham, manajer akan berusaha lebih baik untuk meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat menikmati sebagian keuntungan yang menjadi bagiannya. Kepemilikan manajerial dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [19] :

$$\text{Kepemilikan Manajerial} = \frac{\text{Jumlah saham manajemen}}{\text{Total saham beredar}} \quad (2.3)$$

Kepemilikan manajerial atau kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menyatukan kepentingan antara pihak manajemen dan pihak pemegang saham. Dengan kepemilikan manajerial atas saham akan menyebabkan manajer menjadi

dapat menyebabkan risiko jika perusahaan tidak mampu memenuhi kewajibannya. Dengan adanya kepemilikan manajerial atas saham maka manajer akan meningkatkan kinerja perusahaan sehingga biaya operasional perusahaan dapat dipenuhi dengan laba perusahaan dan tidak bergantung pada pendanaan dari hutang.

#### 2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan merupakan posisi perusahaan dalam industri, yang ditunjukkan dengan besarnya nilai aktiva. Besar kecilnya ukuran suatu perusahaan akan berpengaruh terhadap struktur modal, semakin besar perusahaan maka akan semakin besar pula dana yang dibutuhkan perusahaan untuk melakukan operasional perusahaannya. Semakin besar ukuran suatu perusahaan, maka kecenderungan pendanaan dari luar perusahaan juga semakin besar jika modal sendiri tidak mencukupi. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan melalui total aktiva, jumlah penjualan, rata-rata penjualan dan rata-rata total aktiva [14].

Perusahaan dengan ukuran yang besar cenderung berpotensi memiliki masalah agensi yang lebih besar karena lebih sulit dilakukan tindakan monitoring. Namun perusahaan dengan ukuran besar akan cenderung mengadopsi *good corporate governance* secara lebih baik dibandingkan perusahaan dengan ukuran kecil. Perusahaan dengan ukuran besar memiliki tanggung jawab yang lebih besar kepada *stakeholder* dan memiliki risiko yang semakin besar juga dibandingkan perusahaan berukuran kecil. Ukuran perusahaan adalah suatu skala dimana dapat Mengklasifikasikan besar kecil perusahaan menurut berbagai cara (total aktiva, *log size*, nilai pasar saham, dan lain-lain). Pada dasarnya ukuran perusahaan hanya terbagi dalam 3 kategori yaitu perusahaan besar (*large firm*), perusahaan menengah (*medium-size*) dan perusahaan kecil (*small firm*), penentuan ukuran perusahaan ini didasarkan kepada total *asset* perusahaan [21].

Perusahaan yang memiliki ukuran besar akan lebih mudah memasuki pasar modal. Hal ini mengurangi ketergantungan dana yang dihasilkan dari dalam perusahaan dan memungkinkan pembayaran dividen dengan tingkat yang lebih tinggi. Perusahaan yang memiliki aset besar cenderung membayar dividen besar untuk menjaga reputasi di kalangan investor aktual maupun potensial. Tindakan ini

dilakukan untuk memudahkan perusahaan memasuki pasar modal apabila berencana melakukan emisi saham baru [22].

Ukuran perusahaan yang digambarkan oleh jumlah aktiva perusahaan sangat mempengaruhi proses peminjaman dana. Terdapat lima kriteria atau *the five C's of credit* utama yang sering digunakan untuk menilai kemampuan pemohon peminjaman dana salah satunya adalah kolateral atau *collateral*. Kolateral adalah mengukur besarnya aktiva perusahaan yang dijadikan sebagai agunan atau jaminan atas pinjaman yang diberikan [17]. Perusahaan dengan ukuran yang besar adalah perusahaan yang memiliki jumlah aset yang besar pula. Besarnya jumlah aset yang dimiliki perusahaan dapat mempengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendapatkan pendanaan melalui hutang. Hal ini disebabkan oleh fungsi dari aset yang dapat dijadikan jaminan saat perusahaan membutuhkan pendanaan dari hutang. Jika aset perusahaan yang dijadikan jaminan berjumlah besar maka kepercayaan kreditur kepada perusahaan akan lebih besar. Ukuran perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [22] :

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{Total aset} \quad (2.4)$$

Ukuran perusahaan yang besar dapat dilihat dari jumlah aset yang dimiliki perusahaan. Jumlah aset yang besar dapat digunakan oleh perusahaan untuk mempermudah dalam mendapatkan pinjaman hutang. Perusahaan yang memiliki aset lebih besar akan mendapatkan tingkat kepercayaan kreditur yang tinggi. Tingkat kepercayaan timbul karena aset yang digunakan perusahaan untuk jaminan menjadi hal yang penting. Jika perusahaan tidak dapat mengembalikan pinjaman, maka kreditur hanya mendapatkan aset sebagai penggantinya. Tingkat kepercayaan kreditur yang tinggi akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk meningkatkan jumlah hutang perusahaan.

### 2.1.5 Umur Perusahaan

Umur perusahaan merupakan umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan mampu menjalankan operasinya. Umur perusahaan yaitu karakteristik perusahaan yang menunjukkan jangka waktu lama berdirinya sebuah perusahaan.

Hal ini menjelaskan bahwa semakin lama suatu perusahaan beroperasi maka perusahaan akan terus meningkatkan pertumbuhannya, sehingga

kepercayaan kreditur pada perusahaan bertambah [23]. Umur perusahaan juga dapat mencerminkan seberapa besar perusahaan tersebut dan dapat digambarkan dalam kedewasaan perusahaan. Kedewasaan perusahaan akan membuat perusahaan yang bersangkutan memahami apa yang diinginkan oleh stakeholder dan shareholdernya. Perusahaan yang sudah lama berdiri tentunya akan mendapat perhatian lebih dari masyarakat luas. Dengan demikian, tentunya perusahaan yang sudah lama berdiri akan selalu menjaga stabilitas dan citra perusahaan dengan berusaha mempertahankan dan meningkatkan kinerjanya.

Umur perusahaan dapat menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengatasi kesulitan perusahaan yang mengancam pertumbuhan perusahaan serta kemampuan perusahaan dalam mengambil kesempatan dalam lingkungan tempat beroperasi. Perusahaan memiliki umur yang tidak terbatas, sesuai dengan asumsi kesinambungan usaha atau *going concern*. Artinya umur perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kesinambungan usahanya [24]

PSA No. 30 menyatakan bahwa *going concern* dipakai sebagai asumsi dalam pelaporan keuangan sepanjang tidak terbukti adanya informasi yang menunjukkan hal yang berlawanan. Biasanya informasi yang secara signifikan dianggap berlawanan dengan asumsi kelangsungan usaha suatu badan usaha adalah berhubungan dengan ketidakmampuan suatu badan usaha dalam memenuhi kewajiban pada saat jatuh tempo tanpa melakukan penjualan sebagian besar aktiva kepada pihak luar melalui bisnis biasa, restrukturisasi hutang, perbaikan operasi yang dipaksakan dari luar dan kegiatan serupa yang lain [25].

Umur perusahaan ini dapat dihitung dalam skala tahunan. Informasi mengenai tanggal pendirian dan tanggal penawaran saham perdana dapat diperoleh dari informasi prospektus. Salah satu yang menjadi pertimbangan dalam menanamkan modalnya dengan melihat umur perusahaan. Umur perusahaan menunjukkan bukti bahwa perusahaan tersebut tetap eksis dan mampu bersaing di dalam dunia usaha [26].

Suatu perusahaan yang memiliki pertumbuhan perusahaan pesat akan lebih mampu dalam menghasilkan dana yang berasal dari operasionalnya yang luas. Dana yang dihasilkan dari operasional perusahaan dapat digunakan oleh perusahaan dalam memenuhi segala biaya yang dibutuhkan oleh perusahaan. Sesuai dengan *pecking*

*order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan lebih memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada luar perusahaan. Alasan perusahaan lebih menyukai pendanaan dari dalam atau laba perusahaan karena tidak adanya risiko yang harus dihadapi oleh perusahaan saat perusahaan mengalami kesulitan atau saat perusahaan harus mengalami kebangkrutan, perusahaan tidak memiliki kewajiban terhadap kreditur [12]. Umur perusahaan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [26]:

$$\text{Umur Perusahaan} = \text{tahun penelitian} - \text{tahun pendirian} \quad (2.5)$$

Perusahaan yang memiliki umur lebih lama akan memiliki pendanaan melalui hutang lebih rendah. Perusahaan yang memiliki umur lama berarti perusahaan mampu bersaing di pasar dan mengalami pertumbuhan selama beroperasi. Pertumbuhan yang dialami mengakibatkan perusahaan mampu untuk menghasilkan laba lebih besar sehingga pendanaan dari hutang tidak diperlukan lagi oleh perusahaan.

### 2.1.6 Risiko Bisnis

Risiko bisnis adalah salah satu dari empat faktor utama yang mempengaruhi keputusan pendanaan. Risiko bisnis adalah ketidakpastian pada perkiraan pendapatan operasional perusahaan di masa datang. Risiko bisnis merupakan tingkat risiko inheren dari operasi perusahaan apabila tidak menggunakan hutang dengan demikian, risiko bisnis sering dihubungkan dengan kebijakan hutang suatu perusahaan. Risiko bisnis tergantung pada sejumlah faktor yaitu [13]:

- a. Variabilitas permintaan, semakin stabil permintaan akan produk maka semakin rendah risiko bisnisnya, *ceteris paribus*.
- b. Variabilitas harga jual, perusahaan yang produknya dijual di pasar yang harganya tidak stabil akan memiliki risiko bisnis lebih dibandingkan dengan produk yang harganya stabil.
- c. Variabilitas biaya *input*, perusahaan yang menggunakan biaya *input* sangat tidak pasti akan terkena risiko bisnis yang lebih tinggi.

- d. Kemampuan untuk menyesuaikan harga *output* untuk perubahan pada biaya *input*. Semakin besar kemampuan perusahaan melakukan penyesuaian harga *output* yang mencerminkan kondisi biaya, semakin rendah risiko bisnisnya.
- e. Kemampuan untuk mengembangkan produk-produk baru pada waktu yang tepat dan efektif dalam hal biaya. Semakin cepat produknya menjadi using semakin tinggi risiko bisnis perusahaan.
- f. Eksposur risiko asing, semakin banyak laba operasi luar negeri maka semakin tinggi risiko bisnisnya.
- g. Komposisi biaya tetap: *leverage* operasi, jika perusahaan lebih banyak menggunakan biaya tetap maka lebih tinggi terkena risiko bisnis karena tidak bisa menurunkan biaya jika permintaan produk menurun.

Dalam konsep ekonomi, pemegang saham menanggung risiko tertentu yang diakibatkan oleh kegiatan operasi perusahaan, yakni risiko bisnis. Jika perusahaan menggunakan hutang, hal ini mengakibatkan seluruh risiko bisnis akan ditransfer kepada pemegang saham. Transfer seluruh risiko ini diakibatkan kreditur yang menerima pendapatan tetap (bunga hutang), tidak menanggung risiko bisnis yang ada [27].

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung kurang mampu menggunakan hutang yang besar karena kreditor akan meminta biaya bunga yang tinggi [12] dan penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung para pemegang saham, misalnya risiko insolvabilitas, kenaikan suku bunga dan *financial distress*, oleh karena itu perusahaan dengan risiko tinggi akan cenderung mengurangi penggunaan hutang untuk menghindari terlalu besar risiko yang akan dihadapi perusahaan. Jadi, semakin tinggi risiko bisnis suatu perusahaan maka semakin rendah penggunaan hutang perusahaan tersebut [13]

Risiko bisnis merupakan kemampuan dasar untuk menghasilkan laba dengan menggunakan aktiva perusahaan. Risiko bisnis dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [27]

$$\text{Risiko Bisnis} = \frac{EBIT}{\text{Total aset}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta

1. Dilarang menyebarkan dokumen tanpa izin

2. Dilarang melakukan plagiasi.

3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

$EBIT = \text{Earning Before Interest and Tax}$

Risiko bisnis merupakan hal yang akan dihadapi oleh perusahaan dikemudian hari. Risiko bisnis yang tinggi dalam perusahaan akan menyebabkan kebijakan pedanaan dari hutang menjadi lebih kecil karena, hutang hanya akan menambah risiko yang dimiliki perusahaan. Salah satu risiko yang pasti dialami oleh perusahaan yang memiliki tingkat hutang tinggi saat perusahaan tidak mampu mengembalikan pinjaman adalah penjualan aset sebagai bentuk tanggung jawab perusahaan atas hutangnya. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan sulit dalam memperoleh pinjaman karena pertimbangan kreditur atas risiko.

### 2.1.7 Agresivitas Pajak

Pajak menurut Undang-Undang adalah kontribusi wajib kepada negara yang terutang oleh orang pribadi atau badan yang bersifat memaksa berdasarkan Undang-Undang, dengan tidak mendapatkan imbalan secara langsung dan digunakan untuk keperluan negara bagi sebesar-besarnya kemakmuran rakyat [28]. Maka dapat disimpulkan bahwa pajak adalah sejumlah uang yang dibayarkan kepada pemerintah, yang berarti merupakan aliran kas keluar dari perusahaan.

Karakteristik pajak berdasarkan definisi pajak ada empat yaitu [28]:

- a. Arus uang bukan barang dari rakyat ke kas Negara.
- b. Pajak dipungut berdasarkan undang-undang yang dapat dipaksakan.
- c. Tidak ada kontraprestasi secara langsung yang dapat ditunjukkan.
- d. Pajak digunakan untuk membiayai pengeluaran-pengeluaran secara umum demi kemakmuran rakyat.

Agresivitas pajak merupakan suatu kegiatan perencanaan pajak perusahaan yang terlibat dalam usaha mengurangi tingkat pajak yang efektif. Beban pajak yang dipikul oleh subjek pajak badan, memerlukan perencanaan yang baik, oleh karena itu strategi perpajakan menjadi mutlak diperlukan untuk mencapai perusahaan yang optimal. Strategi dan perencanaan pajak yang baik dan tentu saja harus legal, akan mampu mendorong perusahaan untuk dapat bersaing dengan perusahaan yang lain. Salah satu proksi pengukuran agresivitas pajak antara lain adalah *effective tax rate* (ETR) [29].

melakukan tindakan perencanaan pajak. *Self assessment system* adalah sistem pemungutan pajak yang diberikan wewenang, kepercayaan, tanggung jawab kepada wajib pajak untuk menghitung, memperhitungkan, membayar, dan melaporkan sendiri pajak yang harus dibayarkan [29].

Melakukan tindakan penghematan pajak dapat dilakukan melalui keputusan penggunaan pendanaan dari internal dan eksternal dilihat dari sudut pandang manfaat biaya bunga, perusahaan yang semakin tinggi tingkat pajaknya akan mendapatkan keuntungan lebih besar jika menggunakan pendanaan dari luar perusahaan atau eksternal. Hal ini disebabkan oleh biaya bunga yang dihasilkan oleh hutang adalah biaya yang dapat mengurangi pembayaran pajak, sedangkan pembayaran dividen atau suatu bentuk dari pendanaan internal tidak dapat mengurangi pembayaran pajak [12]. Aggresivitas pajak dapat diproksikan dengan *effective tax rate* dan dapat diukur dengan rumus sebagai berikut [29]:

$$\text{Effective Tax Rate} = \frac{\text{Beban pajak}}{\text{Laba sebelum pajak}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

Beban pajak = Jumlah pajak kini dan pajak tangguhan [30]

Setiap wajib pajak baik pribadi maupun badan selalu menganggap bahwa pajak merupakan beban dan selalu merasa berat untuk membayar pajak. Perusahaan sebagai wajib pajak yang membayar pajak dalam jumlah besar pasti akan selalu berusaha meminimalkan pembayaran pajak dengan melakukan penghematan pajak. Penggunaan hutang oleh perusahaan dapat membantu perusahaan yang memiliki beban pajak tinggi karena hutang yang menimbulkan biaya bunga yang dapat digunakan untuk mengurangi beban pajak.

## 2.2 Review Penelitian Terdahulu

Penelitian yang berhubungan dengan kebijakan hutang telah dilakukan sebelumnya. Berikut ini merupakan ringkasan beberapa penelitian mengenai kebijakan hutang:

1. Arif Irawan, Rina Arifati, dan Abrar Oemar melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan

pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode Tahun 2010-2014 dengan populasi perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 150 data pengamatan dari 30 perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2010-2014. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa aset berwujud, ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan profitabilitas berpengaruh negatif pada kebijakan hutang dan lama perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang [8].

2. Ernie Riswandari melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh Agresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2014 dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2012-2014. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa agresivitas pajak, kepemilikan keluarga dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan agresivitas pajak dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang [11].
3. Gian Ginanjar Agustian dan Willy Sri Yuliandhari melakukan penelitian pada tahun 2014 dengan judul Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan (studi perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2013) dengan populasi perusahaan *property, real estate, & building construction* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2010-2013. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil secara

parsial menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [6].

4. Ni Komang Ayu Purnianti dan I Wayan Putra melakukan penelitian dengan judul Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Perusahaan Non-Kuangan dengan populasi perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 378 data pengamatan yang memenuhi kriteria dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2011-2013. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan dan umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa kepemilikan institusional dan umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [5].
5. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I Putu Yadnya melakukan penelitian pada tahun 2017 dengan judul Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang dengan populasi perusahaan *property & real estate* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 23 perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2009-2013. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa *Free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa *Free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang dan Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang [9].
6. Steven Yap melakukan penelitian pada tahun 2016 dengan judul Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, *Corporate Tax Rate* dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Food and Beverages* dengan populasi perusahaan *Food and Beverages* yang terdaftar di Bursa Efek

Indonesia dengan sampel sebanyak 63 data penelitian dari 7 perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2005-2013. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa *growth*, *tangibility*, ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan *non-debt tax shield* berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan risiko bisnis dan *corporate tax rate* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [10].

7. Wikan Budi Utami melakukan penelitian pada tahun 2015 dengan judul Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Leverage pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006-2010 dengan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dengan sampel sebanyak 20 perusahaan yang memenuhi kriteria dan periode pengamatan yang diteliti adalah 2006-2010. Hasil penelitian secara simultan menyatakan bahwa profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian secara parsial menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, sedangkan ukuran perusahaan dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang [7].

**Tabel 2.1 Review Penelitian Terdahulu**

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
<b>Arif Irawan, Rina Arifati, Abrar Oemar (2016)</b>	Pengaruh Aset Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, Lama Perusahaan, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2014.	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. Aset Berwujud b. Ukuran Perusahaan c. Pertumbuhan Perusahaan d. Lama Perusahaan e. Profitabilitas.	<u>Secara Simultan:</u> Aset berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  <u>Secara Parsial:</u> a. Aset berwujud, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang b. Lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang c. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang.

Tabel 2.1 Sambungan

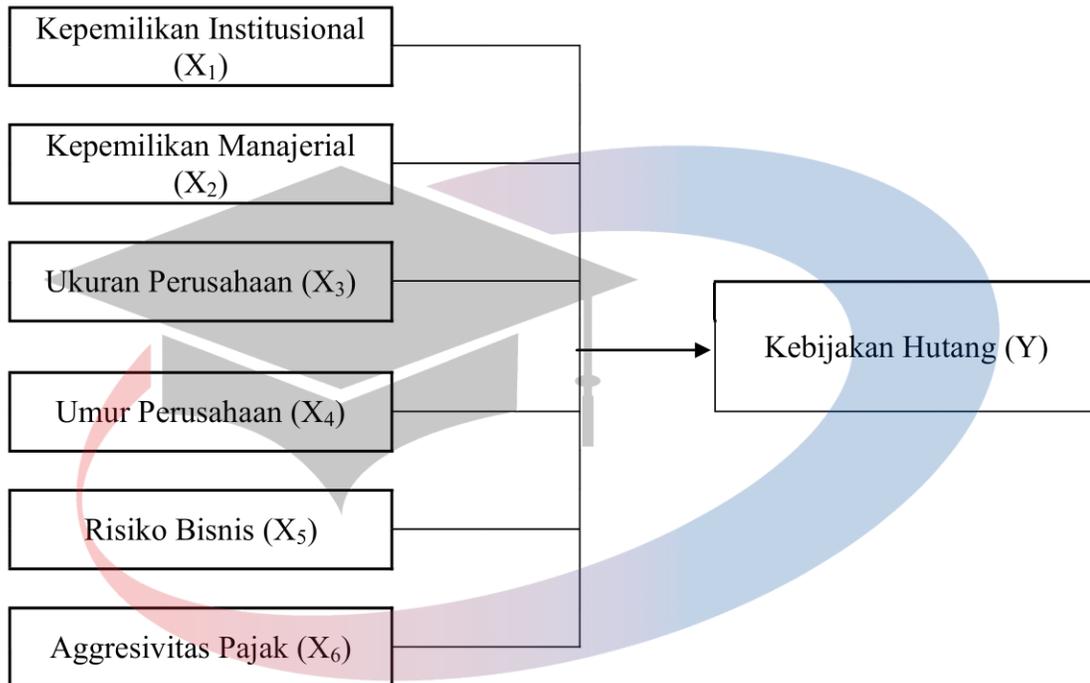
<b>Nama Peneliti</b>	<b>Judul</b>	<b>Variabel Penelitian</b>	<b>Hasil Yang Diperoleh</b>
<b>Ernie Riswandari (2017)</b>	Pengaruh Aggresivitas Pajak, Kepemilikan Keluarga, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur Tahun 2012-2014	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. Aggresivitas Pajak b. Kepemilikan Keluarga c. Ukuran Perusahaan	<u>Secara Simultan:</u> Aggresivitas pajak, kepemilikan keluarga dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang  <u>Secara Parsial:</u> a. Aggresivitas pajak dan ukuran perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang b. Kepemilikan keluarga berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang
<b>Gian Agustian dan Sri Yuliandhari (2014)</b>	Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang  <u>Variabel Independen:</u> d. Kepemilikan Manajerial e. Kepemilikan Institusional f. Kebijakan Dividen	<u>Secara Simultan:</u> kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang  <u>Secara Parsial:</u> c. Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang d. Kepemilikan institusional dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
<b>Ni Komang Ayu Purnianti, I Wayan Putra (2016)</b>	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang Perusahaan Non-Keuangan.	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. Kepemilikan Institusional b. Kepemilikan Manajerial c. Ukuran Perusahaan d. Umur Perusahaan.	<u>Secara Simultan:</u> Kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, ukuran perusahaan, dan umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.  <u>Secara Parsial:</u> a. Kepemilikan institusional dan Umur perusahaan berpengaruh negatif pada kebijakan hutang b. Ukuran perusahaan berpengaruh positif pada kebijakan utang c. Kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang.

Tabel 2.1 Sambungan

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil Yang Diperoleh
Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I Putu Yadnya (2017)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Free Cash Flow</i> b. Struktur Aset c. Risiko Bisnis d. Profitabilitas	<u>Secara Simultan:</u> <i>Free cash flow</i> , struktur aset, risiko bisnis dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Free cash flow</i> dan profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang b. Risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang c. Struktur aset berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang
Steven Yap (2016)	Pengaruh Karakteristik Perusahaan, Rasio Keuangan, Corporate Tax Rate, dan Non-Debt Tax Shield terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan <i>Food and Beverage</i> .	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Growth</i> b. <i>Tangibility</i> c. Ukuran Perusahaan d. Risiko Bisnis e. Likuiditas f. Profitabilitas g. <i>Corporate Tax Rate</i> h. Non-Debt Tax Shield	<u>Secara Parsial:</u> a. <i>Growth</i> , <i>tangibility</i> , ukuran perusahaan, likuiditas, profitabilitas, dan <i>non-debt tax shield</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang. b. Risiko bisnis dan <i>corporate tax rate</i> tidak berpengaruh pada kebijakan hutang.
Wikan Budi Utami (2015)	Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan <i>Leverage</i> pada Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di Bursa Efek Indonesia 2006-2010	<u>Variabel Dependen :</u> Kebijakan hutang  <u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. Kebijakan Dividen c. Ukuran Perusahaan d. Pertumbuhan Perusahaan.	<u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan dan kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas, Kebijakan dividen berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang b. Ukuran perusahaan, Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh pada kebijakan hutang.

## 2.3 Kerangka Konseptual

Kerangka pemikiran teoritis dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2.1 Kerangka Konseptual

## 2.4 Pengembangan Hipotesis

### 2.4.1 Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang

Kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pemerintah, institusi ataupun lembaga. Kepemilikan institusional mempunyai pengawasan yang lebih kuat, ini sesuai dengan teori keagenan bahwa ketika banyak investor dari institusi maka akan ada suatu pengawasan dari pihak institusional seperti pengawasan untuk menilai kinerja manajer [18].

Semakin besarnya tingkat kepemilikan oleh pihak institusional akan menyebabkan semakin rendah penggunaan hutang perusahaan karena selaras dengan *pecking order theory*, setiap perusahaan tentu akan memilih pendanaan yang berasal dari internal perusahaan. Dengan tingginya kepemilikan institusional dalam perusahaan, maka investor institusi akan mengoptimalkan pengawasannya untuk meminimalisir risiko kegagalan akibat kebijakan hutang. Artinya, kepemilikan institusional dapat menggantikan peran hutang dalam memonitor manajer dan

mengurangi risiko dengan cara menurunkan tingkat penggunaan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang [5].

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berikut:

**H<sub>1</sub>: Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

#### **2.4.2 Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Hutang**

Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham perusahaan oleh pihak manajemen perusahaan. Kepemilikan manajerial adalah suatu cara yang dilakukan oleh pemegang saham untuk menyejajarkan kepentingan antara pemegang saham dan pihak manajerial, manajer akan bertindak dengan memikirkan segala risiko yang ada serta sebagai motivasi untuk meningkatkan kinerjanya dalam mengelola perusahaan [18].

Kepemilikan manajerial yang besar pada perusahaan akan menyebabkan penggunaan hutang perusahaan menurun. Meningkatnya kepemilikan manajerial menyebabkan manajer akan termotivasi untuk meningkatkan kinerjanya, sehingga nantinya akan berdampak baik bagi perusahaan dalam memenuhi keinginan pemegang saham dan biaya operasionalnya dari laba perusahaan. Penggunaan hutang tinggi dapat meningkatkan risiko kebangkrutan perusahaan, dengan adanya kepemilikan manajerial maka akan memberikan kesempatan kepada manajer agar berhati-hati dalam mengambil keputusan dan menghindari perilaku oportunistik karena manajer ikut menanggung konsekuensi dari tindakannya dalam melakukan kebijakan hutang. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang [6].

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berikut:

**H<sub>2</sub>: Kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

#### **2.4.3 Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Ukuran perusahaan merupakan posisi perusahaan dalam industri, yang ditunjukkan dengan besarnya nilai aktiva. Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap

struktur modal yaitu dalam kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan yang besar akan lebih mudah dalam memperoleh pinjaman, alasan perusahaan lebih

mudah memperoleh pinjaman karena nilai aset yang dapat dijadikan jaminan lebih besar sehingga meningkatkan kepercayaan kreditur. Jumlah aset juga merupakan salah satu dari lima kriteria yang biasanya dijadikan sebagai pertimbangan oleh kreditur dalam memberikan pinjaman [17].

Ukuran perusahaan yang diukur melalui total aset memengaruhi kebijakan hutang. Semakin besar ukuran perusahaan kebutuhan akan dana semakin besar. Perusahaan akan semakin mengembangkan usahanya sehingga dana yang diperlukan akan semakin besar. Ukuran perusahaan yang besar dimanfaatkan oleh perusahaan untuk menarik pihak ketiga untuk memberikan pinjaman dana karena perusahaan sudah dikenal oleh banyak pihak dan perusahaan dapat menggunakan jaminan aset untuk memperoleh pendanaan yang berasal dari hutang. Hasil penelitian tersebut menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [5].

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berikut:

**H<sub>3</sub>: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

**2.4.4 Umur Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang**

Umur perusahaan adalah umur sejak berdirinya perusahaan hingga perusahaan tersebut masih mampu menjalankan operasinya. Semakin lama perusahaan tersebut berdiri maka mereka cenderung memiliki kumpulan dana internal dan jarang mengandalkan pinjaman dana dari luar perusahaan [8]. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menyatakan bahwa suatu perusahaan memilih menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan daripada luar perusahaan [12].

Umur perusahaan secara tidak langsung berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Semakin lama periode waktu operasional perusahaan maka tentu perusahaan tersebut dapat menghasilkan keuntungan yang lebih dan tingkat pertumbuhan perusahaan yang baik pula, sehingga semakin besar tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, maka semakin mampu perusahaan mencukupi kebutuhan dananya menggunakan ekuitas dan dengan cukupnya pendanaan tersebut maka perusahaan tidak lagi membutuhkan pendanaan dari hutang. Hasil penelitian tersebut

menyatakan bahwa umur perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berikut:

**H<sub>4</sub>: Umur perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

**2.4.5 Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang**

Risiko bisnis merupakan ketidakpastian mengenai proyeksi pengembalian atas aktiva di masa mendatang [27]. Setiap perusahaan akan menghadapi risiko sebagai akibat dari dilakukannya operasi perusahaan, baik itu risiko bisnis maupun risiko hutang yang harus digunakan perusahaan. Perbedaan risiko bisnis tidak hanya berasal dari satu industri ke industri yang lainnya saja, melainkan antara perusahaan-perusahaan dalam satu industri tertentu.

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan memiliki tingkat pendanaan melalui hutang lebih rendah. Hal ini disebabkan oleh kesulitan perusahaan memperoleh hutang, kreditur menilai perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi akan sulit untuk membayar biaya bunga dan pokok pinjaman serta perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi juga harus membayar biaya bunga yang tinggi atas hutang. Untuk menghindari risiko bisnis yang terlalu tinggi dan kebangkrutan maka perusahaan mengurangi penggunaan hutangnya. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa risiko berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang [9].

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis berikut:

**H<sub>5</sub>: Risiko bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang**

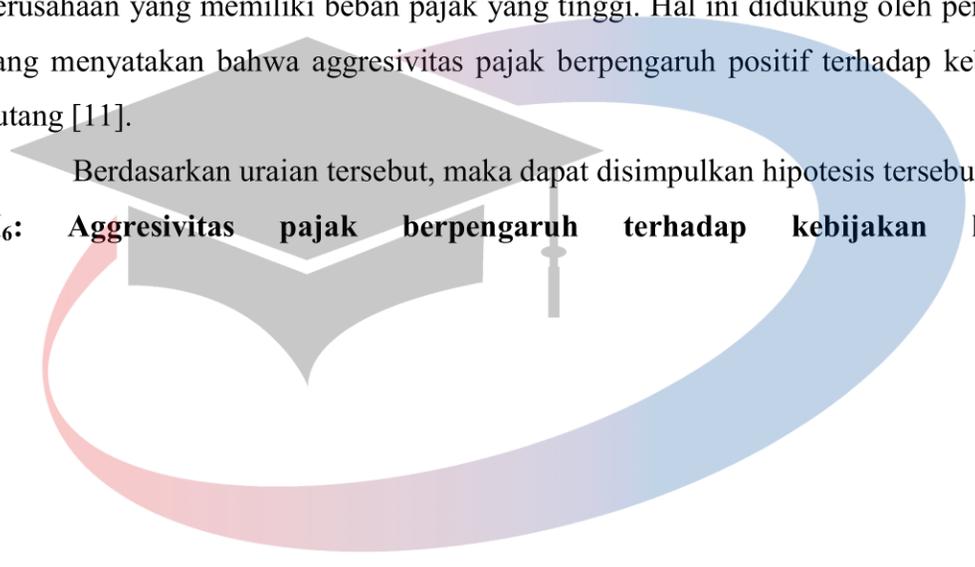
**2.4.6 Agresivitas Pajak terhadap Kebijakan Hutang**

Agresivitas pajak adalah suatu kegiatan perencanaan pajak perusahaan yang terlibat dalam usaha mengurangi tingkat pajak yang efektif. Beban pajak yang dipikul oleh subjek pajak badan, memerlukan perencanaan yang baik dan tentu saja harus legal. Agresivitas pajak diukur dari tingkat *effective tax rate* (ETR) suatu perusahaan [29]. Dalam keadaan pasar sempurna dan ada pajak, jika perusahaan memiliki pajak penghasilan yang tinggi maka perusahaan dapat berupaya untuk mengurangi beban pajak penghasilan tersebut dengan cara meningkatkan hutang

Perusahaan yang giat melakukan agresivitas pajak atau penghematan pajak akan melakukan pendanaan melalui hutang yang lebih tinggi. Besarnya hutang perusahaan akan menguntungkan bagi perusahaan yang melakukan penghematan pajak karena, hutang yang menimbulkan beban bunga dapat digunakan oleh perusahaan sebagai pengurang pajak dan pengurangan pajak ini sangat berarti bagi perusahaan yang memiliki beban pajak yang tinggi. Hal ini didukung oleh penelitian yang menyatakan bahwa agresivitas pajak berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang [11].

Berdasarkan uraian tersebut, maka dapat disimpulkan hipotesis tersebut:

**H<sub>6</sub>: Agresivitas pajak berpengaruh terhadap kebijakan hutang**



UNIVERSITAS  
MIKROSKIL