

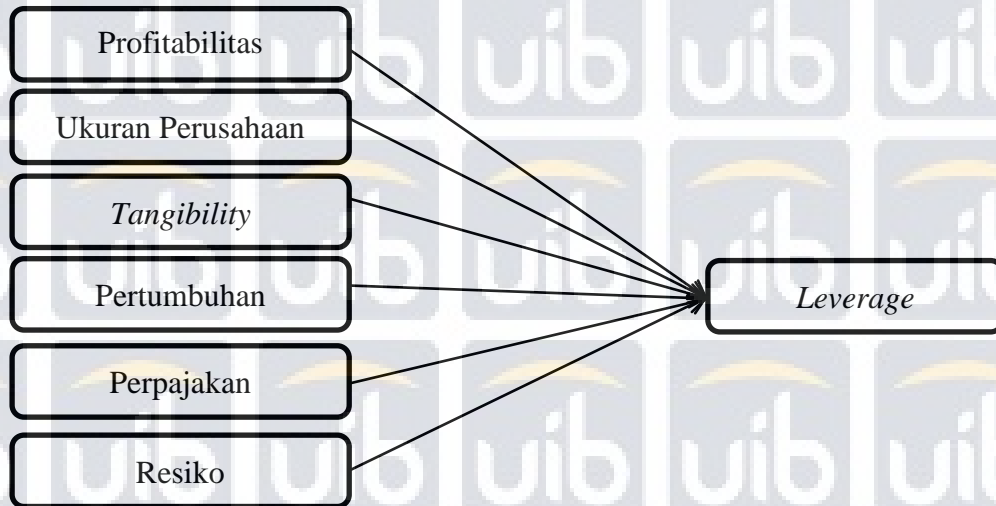
BAB II KERANGKA TEORITIS DAN PERUMUSAN HIPOTESIS

2.1 Model Penelitian Terdahulu

Penelitian terhadap *leverage* telah banyak dilakukan oleh penelitian-penelitian sebelumnya. Alkhatib (2012) menginvestigasi variabel-variabel yang menjadi penentu sebuah nilai *leverage* pada perusahaan. Variabel-variabel yang digunakan antara lain: pertumbuhan (*growth*), ukuran perusahaan (*firm size*), profitabilitas, likuiditas dan *tangibility*. Penelitian ini menggunakan sampel data sebanyak 121 perusahaan industri dan jasa yang terdaftar di *Jordanian Stock Exchange* dari periode 2007 hingga 2010. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan antara *leverage* dan variabel-variabel tersebut.

Ashraf dan Rasool (2013) meneliti tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *leverage*. Variabel independen yang digunakan adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, *tangibility*, pertumbuhan, perpajakan dan resiko. Sedangkan variabel dependennya adalah *leverage*. Penelitian ini dilakukan dengan mengumpulkan sampel data perusahaan sektor mobil yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange*. Data sampel dikumpulkan dari periode 2005 hingga 2010. Hasil penelitian menunjukkan adanya hubungan signifikan antara variabel-variabel tersebut terhadap *leverage*. Penelitian ini digambarkan dalam model penelitian dibawah ini.

Gambar 1
Model Penelitian Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, *Tangibility*, Pertumbuhan, Perpajakan dan Resiko terhadap *Leverage*

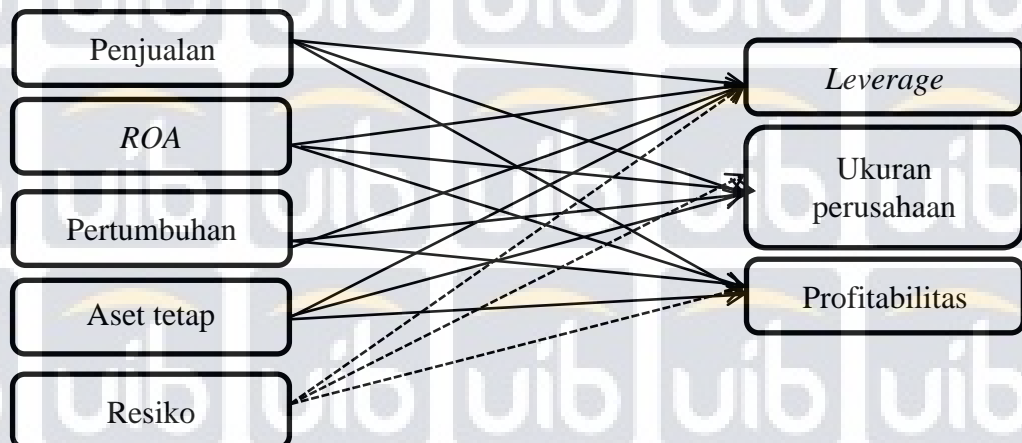


Sumber : Ashraf dan Rasool (2013)

Penelitian dilakukan oleh Ghadikolaei (2014) untuk meneliti dampak *leverage* pada 44 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dengan mengumpulkan sampel data dari tahun 2008 hingga 2011. Penelitian ini menggunakan tiga variabel dependen yaitu: *leverage*, ukuran perusahaan dan profitabilitas. Terdapat empat variabel independen dalam penelitian ini yaitu: penjualan, tingkat pengembalian dari aset (*ROA*), pertumbuhan perusahaan dan rasio aset tetap terhadap total aset. Penelitian ini juga menggunakan satu variabel kontrol yaitu resiko perusahaan. Hasil dari penelitian tersebut, ditemukan bahwa variabel-variabel diatas memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *leverage* dan hubungan signifikan positif terhadap ukuran perusahaan dan profitabilitas.

Gambar 2

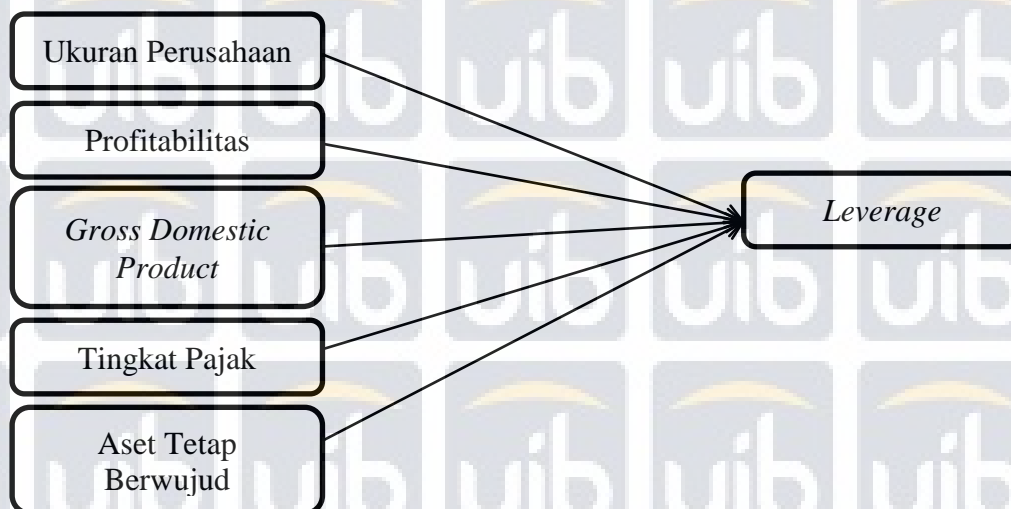
Model Pengaruh Penjualan, *ROA*, Pertumbuhan Perusahaan, Rasio Aset Tetap terhadap Total Aset terhadap *Leverage*, Ukuran Perusahaan dan Profitabilitas.



Sumber : Ghadikolaie (2014)

Kamran, Khan dan Sharif (2014) melakukan penelitian mengenai faktor-faktor penentu nilai *leverage*. Penelitian ini mengumpulkan sampel data dari sektor perbankan yang berada di Pakistan. Penelitian ini menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, *gross domestic product*, tingkat pajak, dan aset tetap berwujud sebagai variabel independen, sedangkan variabel dependen dalam penelitian ini menggunakan rasio hutang terhadap ekuitas sebagai proksi pengukuran *leverage*. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, profitabilitas, *gross domestic product* dan aset tetap berwujud memiliki hubungan signifikan positif terhadap *leverage*. Namun, hasil penelitian tidak menunjukkan adanya hubungan yang signifikan antara tingkat pajak terhadap *leverage* perusahaan. Model penelitian ini dapat dilihat pada Gambar 2.3 dibawah ini.

Gambar 3
Model Pengaruh Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, *Gross Domestic Product*, Tingkat Pajak, dan Aset Tetap Berwujud terhadap *Leverage*



Sumber : Kamran, Khan dan Sharif (2014)

Akinlo dan Olayinka (2011) melakukan penelitian tentang faktor utama yang mempengaruhi *leverage* dengan menggunakan sampel data 66 perusahaan yang terdaftar pada *Nigerian Stock Exchange* periode 1997 hingga 2007. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *leverage*.

Variabel independen yang digunakan adalah pertumbuhan, *tangibility*, likuiditas, ukuran perusahaan, profitabilitas, dan lingkungan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa pertumbuhan, *tangibility*, likuiditas dan profitabilitas tidak memiliki hubungan yang signifikan terhadap *leverage*. Ditemukan juga bahwa ukuran perusahaan dan lingkungan perusahaan memiliki hubungan signifikan positif terhadap *leverage* perusahaan.

Penelitian dilakukan oleh Najjar (2011) untuk mengetahui faktor penentu kebijakan *leverage* dan dividen dalam perusahaan publik. Kepemilikan

institusi, *tangibility*, pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis dijadikan sebagai variabel independen pada penelitian ini. Hasil dari penelitian ini ditemukan bahwa kepemilikan institusi tidak memiliki hubungan signifikan terhadap *leverage*. Sedangkan *tangibility*, pertumbuhan, profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan dan resiko bisnis memiliki hubungan signifikan negatif terhadap kebijakan *leverage* dan dividen perusahaan.

John and Muthusamy (2011) melakukan penelitian mengenai variabel yang dapat mempengaruhi penggunaan modal yang berasal dari hutang. Penelitian ini dilakukan di India dengan berfokus pada sektor industri farmasi. Peneliti menggunakan variabel independen seperti: penjualan, beban bunga, *interest coverage ratio*, arus kas, ukuran perusahaan, total aset, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, *intrinsic value of share* dan *ROA*. Pada penelitian ini, rasio hutang terhadap modal dijadikan sebagai proksi pengukuran *leverage*. Hasil dari penelitian menunjukkan bahwa penjualan, beban bunga, *interest coverage ratio*, arus kas, ukuran perusahaan, total aset, laba ditahan, laba sebelum bunga dan pajak, *intrinsic value of share* dan *ROA* memiliki hubungan signifikan positif terhadap *leverage*.

Gill dan Mathur (2011) meneliti faktor-faktor yang dapat mempengaruhi *leverage* pada perusahaan di Kanada. Penelitian ini menggunakan data sampel sebanyak 166 perusahaan yang terdaftar di *Toronto Stock Exchange* pada periode 2008 hingga 2010. Penelitian ini menggunakan *collateralized assets*, profitabilitas, *effective tax rate*, *non-debt tax shield*, ukuran perusahaan, pertumbuhan dan *number of subsidiaries* sebagai variabel independen. Penelitian

ini juga menggunakan *leverage* sebagai variabel dependen. Hasil dari penelitian ini adalah tidak ditemukannya hubungan signifikan antara *collateralized assets*, profitabilitas dan *non-debt tax shield* terhadap *leverage*. Disimpulkan juga adanya hubungan signifikan negatif antara *effective tax rate* dan *leverage*. Sedangkan ukuran perusahaan, pertumbuhan dan *number of subsidiaries* terbukti secara empiris berpengaruh signifikan positif terhadap *leverage*.

2.2 *Leverage*

Penggunaan sumber-sumber pembiayaan perusahaan baik yang merupakan sumber pembiayaan jangka pendek maupun sumber pembiayaan jangka panjang akan menimbulkan suatu efek yang umumnya disebut dengan *leverage*. Gibson (1990) menyatakan penggunaan hutang (atau disebut pengungkit dalam Bahasa Indonesia) yang optimal dapat memengaruhi tingkat derajat dan tingkat perubahan pendapatan pemegang saham. Schall dan Harley (1992) mendefinisikan *leverage* sebagai “*the degree of firm borrowing*”, artinya *leverage* sebagai tingkat atau level pinjaman suatu perusahaan.

Leverage adalah suatu tingkat kemampuan perusahaan dalam menggunakan aktiva dan atau dana yang mempunyai beban tetap (hutang dan atau saham istimewa) dalam rangka mewujudkan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan. Permasalahan *leverage* akan selalu dihadapi oleh perusahaan, bila perusahaan tersebut menanggung sejumlah beban atau biaya, baik biaya tetap operasi maupun biaya finansial. Biaya tetap operasi merupakan beban atau biaya tetap yang harus diperhitungkan sebagai

akibat dari fungsi pelaksanaan investasi (*operational leverage*), sedangkan biaya finansial merupakan beban atau biaya yang harus diperhitungkan sebagai akibat dari pelaksanaan fungsi pendanaan (*financial leverage*). Jadi, beban atau biaya tetap sebenarnya merupakan risiko yang harus ditanggung perusahaan dalam pelaksanaan keputusan-keputusan keuangan. Besar kecilnya risiko tersebut perlu diketahui agar dapat diantisipasi dalam hubungannya untuk meningkatkan *volume* kegiatan usaha.

Leverage suatu perusahaan bisa dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu. Dibawah ini akan dijabarkan hubungan beberapa variabel independen dalam mempengaruhi *leverage* beserta literature-literatur penelitian yang mendukung.

2.3 Pengaruh Variabel Independen Terhadap *Leverage*

2.3.1 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap *Leverage*

Ukuran perusahaan adalah tolak ukur besar-kecilnya perusahaan dengan melihat besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan atau nilai total aset yang dimiliki perusahaan (Riyanto, 1995). Chen dan Jiang (2001) menyatakan bahwa perusahaan besar cenderung melakukan diversifikasi usaha lebih banyak daripada perusahaan kecil. Oleh karena itu kemungkinan kegagalan dalam menjalankan usaha atau kebangkrutan akan lebih kecil. Ukuran perusahaan sering dijadikan indikator bagi kemungkinan terjadinya kebangkrutan bagi suatu perusahaan, dimana perusahaan dengan ukuran lebih besar dipandang lebih mampu menghadapi krisis dalam menjalankan usahanya.

Pandey (2001) menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap penggunaan hutang sebagai sumber pendanaannya.

Perusahaan dengan ukuran besar akan lebih mudah untuk memperoleh pinjaman atau dana eksternal sehingga penggunaan *leverage* akan cenderung tinggi.

Gul *et al.* (2013) dalam penelitiannya yang menginvestigasi hubungan atau ikatan yang mempengaruhi *leverage* pada 24 perusahaan yang terdaftar pada *Karachi Stock Exchange* dengan periode tahun 2008 hingga 2012. Hasil penelitian menyatakan adanya hubungan signifikan positif antara ukuran perusahaan dan *leverage*. Perusahaan dapat meningkatkan ukuran perusahaan dengan menurunkan nilai *leverage* perusahaan.

Chapra dan Asim (2012) meneliti hubungan pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* pada 90 perusahaan tekstil dan mengumpulkan sampel data dari periode 2005 hingga 2010. Hasil penelitian menyatakan adanya hubungan signifikan positif antara ukuran perusahaan dan *leverage*.

Zare *et al.* (2013) meneliti hubungan ukuran perusahaan, struktur aset dan umur perusahaan terhadap *leverage* pada 69 perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange* dan mengumpulkan sampel data dari periode 2001 hingga 2010. Penelitian ini menyatakan adanya hubungan signifikan yang positif antara ukuran perusahaan dan *leverage*.

2.3.2 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap *Leverage*

Pertumbuhan perusahaan yaitu kesempatan perusahaan untuk melakukan investasi pada hal-hal yang menguntungkan yang merupakan

kesempatan perusahaan untuk meningkatkan ukurannya. Teori agensi menggambarkan hubungan yang negatif antara pertumbuhan perusahaan dan tingkat hutang. Maksudnya adalah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi memiliki kecenderungan untuk menghasilkan arus kas yang tinggi di masa yang akan datang sehingga memungkinkan perusahaan untuk memiliki biaya modal yang rendah.

Semakin tinggi tingkat pertumbuhan, semakin rendah pula rasio hutang terhadap ekuitas. Di sisi lain, perusahaan dengan tingkat leverage yang tinggi cenderung akan melewatkan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan (Chen & Jiang, 2001). *The Agency Theory* menggambarkan hubungan yang negatif antara pertumbuhan aset dan *leverage*. Perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi cenderung akan kehilangan kesempatan dalam berinvestasi pada kesempatan investasi yang menguntungkan.

Serrasqueiro dan Nunes (2013) melakukan penelitian pada analisis hubungan yang mempengaruhi *leverage* perusahaan. Penelitian ini melibatkan perusahaan-perusahaan portugis yang terdaftar pada bursa saham portugis. Perusahaan-perusahaan yang terlibat diantaranya: 3 perusahaan keuangan, 2 klub sepakbola dan 39 perusahaan yang menyediakan data diperlukan. Periode penelitian ini dimulai dari tahun 1998 hingga 2004. Hasil dari penelitian ini menyatakan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.

Pinkova (2012) meneliti tentang pengaruh struktur kapital pada pertumbuhan perusahaan. Penelitian ini memposisikan *leverage* sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan 100 sampel data perusahaan otomotif dari periode 2006 hingga 2010. Penelitian ini menyatakan bahwa tidak ditemukannya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.

Gill *et al.* (2009) melakukan penelitian terhadap struktur kapital pada pertumbuhan perusahaan. Dalam penelitian ini, *leverage* diposisikan sebagai variabel dependen. Penelitian ini menggunakan 158 laporan keuangan dari berbagai perusahaan yang diambil dari periode 2004 hingga 2006. Penelitian ini menyatakan bahwa tidak ditemukannya hubungan yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap *leverage* perusahaan.

2.3.3 Pengaruh *Non Debt Tax Shield* terhadap *Leverage*

Dalam struktur modal, *non debt tax shield* merupakan substitusi *interest expense* yang akan berkurang saat menghitung pajak perusahaan (Mutamimah, 2003). Menurut De Angelo *et. al* (dalam Sunarsih, 2004) menyatakan bahwa potongan pajak (*tax deduction*) yang berupa depresiasi dan *investment tax credit* dapat digunakan untuk mengurangi pajak selain bunga hutang. Jadi, dalam melakukan efisiensi penghitungan pajak selain dengan membebankan biaya bunga hutang, perusahaan dapat memanfaatkan keuntungan/perlindungan pajak melalui fasilitas perpajakan yang diberikan oleh pemerintah atau disebut dengan *non debt tax shield*.

Mackie dan Mason (1990) menyebutkan bahwa *non-debt tax shield* dapat dikelompokkan menjadi dua yaitu :*tax loss carryforward* adalah fasilitas berupa kerugian yang dapat dikompensasikan/dikurangkan terhadap laba paling lama lima tahun ke depan dan *investment tax credit* berupa fasilitas yang diberikan oleh pemerintah. Fasilitas pajak tersebut meliputi: pengurangan beban pajak, penundaan pajak dan pembebasan pajak.

Investment tax credit sebagai proksi untuk non debt tax shield pada umumnya diberikan kepada perusahaan-perusahaan yang memiliki *tangible asset* yang besar sehingga bisa digunakan untuk *collateral* bagi pengambilan hutang (Sunarsih, 2004) *Tax shield effect* dengan indikator *non debt tax shield* menunjukkan besarnya biaya non kas yang menyebabkan penghematan pajak yang bukan berasal dari penggunaan hutang dan dapat digunakan sebagai modal untuk mengurangi hutang (De Angelo & Masulis, dalam Mas'ud 2008). Penghematan pajak selain dari pembayaran bunga akibat penggunaan hutang juga berasal dari adanya depresiasi dan amortisasi. Semakin besar depresiasi dan amortisasi akan menyebabkan semakin besar penghematan pajak penghasilan dan semakin besar cash flow perusahaan.

Dengan demikian, suatu perusahaan yang memiliki *non debt tax shield* yang tinggi cenderung akan menggunakan tingkat hutang yang lebih rendah dan berarti variabel *non debt tax shield* berhubungan negatif terhadap tingkat penggunaan hutang dalam *leverage*. Penelitian yang dilakukan Ramlall (2009) mendukung hipotesis ini, bahwa semakin besar *non debt tax shield*, semakin kecil jumlah proporsi hutang yang digunakan perusahaan. Namun begitu, menurut

Mas'ud (2008) secara empirik perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI dengan variabel *non debt tax shield* tidak berpengaruh signifikan terhadap *leverage*, menandakan bahwa nilai depresiasi dan amortisasi perusahaan yang terdaftar di Indonesia tidak cukup bermakna menambah *cash flow* perusahaan, sehingga tidak diperhitungkan dalam pengurangan proporsi hutang perusahaan.

Huat (1995) dalam penelitiannya tentang hal-hal yang mempengaruhi struktur perusahaan pada perusahaan berkembang di negara Asia. Penelitian ini menggunakan 155 perusahaan yang terdaftar dari 4 negara besar di Asia. Periode pengumpulan sampel data di mulai pada tahun 2003 hingga 2007. *Leverage* digunakan sebagai variabel dependen dengan *non-debt tax shield* sebagai salah satu variabel independen dalam penelitian ini. Penelitian ini juga menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *leverage*.

Ervy (2008) meneliti *leverage* pada industri-industri minuman anggur di Prancis. Penelitian ini mengumpulkan sebanyak 419 perusahaan dengan laporan keuangan yang lengkap. Sampel data yang dikumpulkan dimulai dari periode tahun 2000 hingga 2003. Penelitian ini menyatakan bahwa *non-debt tax shield* memiliki hubungan signifikan negatif terhadap *leverage*.

2.3.4 Pengaruh Profitabilitas terhadap *Leverage*

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan selama periode tertentu. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih menyukai pendanaan internal. Perusahaan dengan profitabilitas

tinggi tentu memiliki dana internal yang lebih banyak daripada perusahaan dengan profitabilitas rendah. Karena itu profitabilitas akan berhubungan negatif dengan *leverage* perusahaan. Brigham dan Houston (2003) mengatakan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasi menggunakan hutang yang relatif kecil. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan untuk membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan dengan dana yang dihasilkan secara internal.

Beberapa penelitian terdahulu yang pernah dilakukan khususnya penelitian empiris yang dilakukan oleh Khrisnan dan Moyer (1996), Mayangsari (2001) serta Bhaduri (2002) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap struktur modal perusahaan. Semakin tinggi keuntungan yang diperoleh berarti semakin rendah kebutuhan dana asing (hutang) sehingga semakin rendah pula rasio struktur modalnya.

Kiafar *et al.* (2013) meneliti tentang faktor yang berdampak pada stabilitas *leverage* perusahaan yang terdaftar di *Tehran Stock Exchange*.

Penelitian ini menggunakan 88 data perusahaan yang dikumpulkan mulai dari periode tahun 2005 hingga 2011. Penelitian ini menemukan bahwa profitabilitas mempunyai hubungan signifikan negatif terhadap *leverage*.

Fareed *et al.* (2014) meneliti dampak dari faktor spesifik perusahaan terhadap pengambilan keputusan modal struktur perusahaan atau *leverage*.

Penelitian ini menggunakan 19 perusahaan yang terdaftar di *Karachi Stock Exchange* periode tahun 2001 hingga 2012. Penelitian ini menyatakan adanya

hubungan signifikan negatif antara profitability terhadap pengambilan keputusan modal struktur perusahaan atau *leverage*.

2.3.5 Pengaruh *Tangibility* terhadap *Leverage*

Teori struktur modal menyatakan bahwa bentuk asset yang dimiliki oleh perusahaan mempengaruhi pilihan terhadap struktur modalnya (Titman & Wessels, 1988). Aset yang dapat dijaminkan merupakan aset yang diminta oleh kreditor sebagai jaminan atas pinjaman. Chiarella *et al*, (1991) menyatakan bahwa tanpa adanya aset yang dapat dijaminkan, biaya pinjaman cenderung menjadi tinggi (kreditor dapat meminta bunga pembayaran hutang yang tinggi).

Berdasarkan penelitian dahulu secara tidak langsung menyatakan bahwa perusahaan dengan aset bernilai jual tinggi mempunyai tingkat bunga pinjaman yang lebih rendah. Hal ini mempengaruhi tingkat hutang (*leverage*) pada perusahaan.

Akinlo dan Olayinka (2011) melakukan penelitian pengambilan keputusan pada struktur modal perusahaan terhadap 66 perusahaan yang terdaftar di *Nigerian Stock Exchange* dalam periode 1999 hingga 2007. Penelitian tersebut menemukan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara *tangibility* terhadap *leverage*.

Serrasqueiro dan Nunes (2013) melakukan penelitian pada analisis hubungan yang mempengaruhi *leverage* perusahaan. Penelitian ini melibatkan perusahaan-perusahaan Portugis yang terdaftar pada bursa saham portugis. Perusahaan-perusahaan yang terlibat diantaranya: 3 perusahaan keuangan, 2 klub

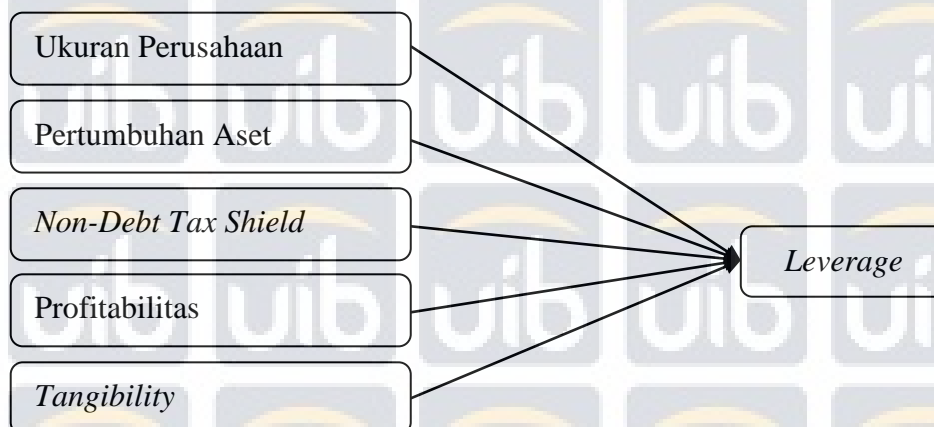
sepakbola dan 39 perusahaan yang menyediakan data diperlukan. Periode penelitian ini dimulai dari tahun 1998 hingga 2004. Dalam penelitian ini ditemukan bahwa tidak adanya hubungan yang signifikan antara *tangibility* terhadap *leverage*.

2.4 Model Penelitian

Model penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Liaquat Ali (2011). Model penelitian yang dibangun dapat dilihat pada gambar dibawah ini:

Gambar 4

Model penelitian pengaruh Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Perusahaan, *Non-Debt Tax Shield*, Profitabilitas dan *Tangibility* terhadap *Leverage*



Sumber :Ali (2011)

2.5 Perumusan Hipotesis

Berdasarkan uraian dan kerangka model di atas maka hipotesis untuk penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H₁ : Ukuran perusahaan berhubungan signifikan positif terhadap *leverage*.

H₂ : Pertumbuhan Aset berhubungan signifikan positif terhadap *leverage*.

H₃ : *Non-debt tax shield* berhubungan signifikan negatif terhadap *leverage*.

H₄ : Profitabilitas berhubungan signifikan negatif terhadap *leverage*.

H₅ : *Tangibility* berhubungan signifikan positif terhadap *leverage*.