

BAB II

LANDASAN TEORI DAN KERANGKA PEMIKIRAN

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Manajemen Keuangan

1. Pengertian Manajemen Keuangan

Menurut Astawinetu & Handini (2020), manajemen keuangan adalah manajemen tentang fungsi-fungsi keuangan ialah bagaimana memperoleh dana (*rising of funds*) dan bagaimana menggunakan dana (*allocation of funds*).

Menurut Irfani (2020), manajemen keuangan adalah aktivitas pengelolaan keuangan perusahaan yang berhubungan dengan usaha mencari dan menggunakan dana secara efektif dan efisien guna mewujudkan tujuan dari perusahaan.

Fahmi (2018) mengemukakan bahwa manajemen keuangan adalah gabungan ilmu dan seni yang membahas, mengkaji, dan menganalisa tentang bagaimana seorang manajer keuangan yang mempergunakan seluruh sumber daya perusahaan guna mencari dana, mengelola dana, serta membagi dana dan bertujuan agar mampu memberikan laba dan kemakmuran para pemegang saham dan keberlanjutan usaha bagi perusahaan.

Dari penjelasan ketiga ahli tersebut, dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan merupakan bagian dari aktivitas manajemen perusahaan dalam memperoleh dana dan mempergunakan dana secara efektif dan efisien agar tercapai tujuan perusahaan.

2. Tujuan Manajemen Keuangan

Tujuan manajemen keuangan adalah memaksimalkan kekayaan dan memaksimalkan pengumpulan laba perusahaan (Aisyah *et al.*, 2020).

Jatmiko (2017) mengungkapkan bahwa tujuan dari manajemen keuangan yaitu memaksimalkan keuntungan dan memaksimalkan kekayaan.

Sementara Kariyoto (2018) mengemukakan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah untuk memaksimalkan *welfare* pemilik saham dengan mengoptimalkan *present value* semua laba pemilik saham sehingga yang diinginkan akan didapat di masa mendatang.

Berdasarkan pendapat tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa tujuan manajemen keuangan adalah untuk mengoptimalkan *present value* guna memaksimalkan keuntungan dan kekayaan sehingga dapat meningkatkan kesejahteraan para pemegang saham atau pemilik perusahaan

3. Fungsi Manajemen Keuangan

Fungsi manajemen keuangan menurut Musthafa (2017) dibagi menjadi 3 fungsi, yaitu:

a. Fungsi pengendalian likuiditas

- 1) Perencanaan aliran kas (*forecasting cash flow*), agar selalu tersedia uang tunai atau uang kas untuk pembayaran ketika diperlukan.
- 2) Pencarian dana (*raising of funds*), agar diperoleh dana yang biayanya lebih murah.
- 3) Menjaga hubungan baik dengan lembaga keuangan (misalnya perbankan), agar dapat memudahkan perusahaan ketika membutuhkan dana.

b. Fungsi pengendalian laba

- 1) Pengendalian biaya (*cost control*), agar menghindari biaya yang tidak diperlukan.
- 2) Perencanaan harga (*pricing*), agar harga tidak terlalu mahal dari pesaing.
- 3) Perencanaan laba (*Profit planning*), agar dapat memprediksi keuntungan yang diperoleh pada periode yang bersangkutan sehingga dapat merencanakan strategi untuk periode mendatang.

c. Fungsi Manajemen

Dalam memajemen aktiva dan dana perusahaan, seorang manajer keuangan harus mengambil langkah-langkah keputusan yang menguntungkan bagi perusahaan.

2.1.2 Analisis Laporan Keuangan

1. Pengertian Laporan Keuangan

Sebagai bagian dari kegiatan operasionalnya, perusahaan secara rutin menyusun laporan keuangan untuk disampaikan kepada pemangku kepentingan. Menurut Prihadi (2019), laporan keuangan adalah hasil dari kegiatan pencatatan seluruh transaksi keuangan di perusahaan. Sedangkan Kasmir (2019) mengungkapkan bahwa laporan keuangan adalah laporan yang menunjukkan kondisi keuangan perusahaan pada saat ini atau dalam suatu periode tertentu.

2. Jenis-jenis laporan keuangan

Kasmir (2019) mengemukakan lima jenis laporan mengenai keuangan yang secara umum biasa dibuat oleh suatu perusahaan, yaitu:

a. Neraca

Neraca merupakan hasil laporan keuangan yang menyajikan posisi keuangan suatu perusahaan pada waktu tertentu. Dengan kata lain, posisi keuangan yang diproyeksikan adalah jenis dan jumlah dari aktiva (aset atau harta) dan pasiva (hutang dan modal) suatu perusahaan.

b. Laporan Laba Rugi

Laporan laba rugi adalah laporan yang menunjukkan kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu. Laporan ini menunjukkan berapa total pendapatan dan sumber perolehan penghasilan. Di dalam laporan ini juga menunjukkan jumlah beban-beban operasi maupun non operasi yang dibayarkan pada periode akuntansi tersebut.

c. Laporan Perubahan Modal

Laporan perubahan modal merupakan laporan tentang keuangan yang memuat berapa jumlah serta jenis modal pada pergantian waktu tertentu. Laporan ini juga menjabarkan fluktuasi modal perusahaan serta penyebabnya. Laporan ini disajikan dengan jelas dan lengkap untuk menggambarkan realitas keuangan bahwa perusahaan masih beroperasi dan akan terus eksis.

d. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas adalah laporan tentang keuangan yang mengungkapkan banyak aspek kegiatan perusahaan baik secara langsung maupun tidak langsung mempengaruhi kas perusahaan.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan (CaLK) adalah laporan mengenai keuangan perusahaan yang memberikan informasi jika terdapat laporan yang membutuhkan penjelasan lebih rinci secara khusus.

3. Pengertian Analisis Laporan Keuangan

Agar lebih memahami informasi yang terdapat dalam lapran keuangan dan juga mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan pada periode tertentu maka baik pihak manajemen maupun pihak pemangku kepentingan (*stakeholder*) perlu menganalisa laporan keuangan. Analisis laporan keuangan berarti menguraikan akun-akun laporan keuangan menjadi unit informasi yang lebih kecil dan melihat hubungannya yang bersifat signifikan atau yang memiliki makna antara satu dengan yang lain, baik antara data kuantitatif maupun data non kuantitatif dengan tujuan untuk mengetahui kondisi keuangan lebih dalam agar dapat menghasilkan keputusan yang tepat (Harahap, 2009).

2.1.3 Trade-Off Theory

Menurut Surento & Fitriati (2020), *Trade-off theory* ini dahulu dikenal sebagai *Balanced Theory*. *Trade-off theory* menggambarkan model keseimbangan antara penggunaan pinjaman dengan tingkat bunga tinggi dan risiko kebangkrutan. Teori ini mengidentifikasi keseimbangan antara keuntungan yang diperoleh dari penggunaan hutang dan pengorbanan yang mungkin timbul akibat penggunaan hutang tersebut. Jika keuntungan yang dihasilkan lebih besar daripada pengorbanannya, perusahaan dapat meningkatkan proporsi hutangnya. Dalam konteks ini, perusahaan berupaya menjaga struktur modal yang terpilih

untuk memaksimalkan nilai pasar mereka. *Trade-Off Theory* ini juga menjelaskan bahwa sangat sulit untuk menemukan kegunaan hutang karena perusahaan berisiko bangkrut jika memiliki hutang yang besar, namun pada kenyataannya masih banyak perusahaan dengan rasio hutang yang tinggi. Selain risiko yang tinggi jika menggunakan hutang yang besar, perusahaan juga harus membayar biaya keagenan, biaya bunga, dan biaya kebangkrutan. Suatu perusahaan dianggap tidak dapat berkembang apabila perusahaan tersebut tidak menggunakan sumber pembiayaan eksternal semaksimal mungkin. Namun, sumber pembiayaan eksternal (hutang) sangat berguna bagi perusahaan dalam pengembangan kegiatannya. Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik. Semakin besar struktur aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan maka semakin besar hutang yang dapat diperoleh (Surento & Fitriati, 2020). Menurut Boseke & Evinita (2022), *trade off theory* mengungkapkan bahwa perusahaan yang memiliki aset tetap yang tinggi akan lebih berani untuk melakukan pinjaman serta dapat dengan mudah untuk mendapatkan pinjaman dari pihak luar. Hal ini dikarenakan perusahaan dinilai memiliki jaminan aset yang lebih baik dari pada perusahaan yang tidak memiliki jaminan.

2.1.4 Pecking Order Theory

Pecking order theory diperkenalkan oleh Donaldson pada tahun 1961 dan nama *pecking order theory* diterapkan oleh Myers pada tahun 1984. Pada teori ini, bahwa perusahaan cenderung menggunakan pendanaan internal dan menekan

hutang (Surento & Fitriati, 2020). *Pecking order theory* adalah salah satu teori di balik keputusan pendanaan perusahaan. Menurut teori ini, perusahaan lebih memilih pembiayaan internal, yaitu pendanaan berupa akumulasi keuntungan dari hasil usaha perusahaan. Apabila perusahaan memerlukan pendanaan eksternal, mereka akan mengambil langkah dari yang paling aman terlebih dahulu. Proses ini dimulai dengan penerbitan obligasi yang dianggap sebagai sekuritas paling aman, diikuti oleh penerbitan sekuritas berbasis opsi, dan jika masih belum mencukupi baru kemudian menerbitkan saham baru. Teori *pecking order* mengaitkan urutan penggunaan sumber keuangan ini dengan tiga elemen, yaitu dana internal, hutang, dan ekuitas. Teori *pecking order* lebih menekankan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak yang berada di dalam perusahaan dengan pihak yang berada di luar perusahaan. Perbedaan informasi ini mendorong kedua belah pihak mengambil kesepakatan bahwa bila ada penambahan pendanaan akan dipenuhi dari laba yang ditahan terlebih dahulu, kemudian hutang dan terakhir ekuitas (Nurwani, 2020).

Pecking order theory juga menjelaskan bahwa perusahaan dengan keuntungan yang tinggi cenderung meminjam dana dalam jumlah yang sedikit karena perusahaan hanya membutuhkan dana eksternal yang sedikit. Sebaliknya, perusahaan dengan pendapatan rendah cenderung meminjam dana dalam jumlah besar karena keuangan internal perusahaan tidak mencukupi untuk membiayai kegiatan operasional. Berdasarkan asimetrik informasi, yaitu dalam situasi di mana manajemen memiliki lebih banyak informasi tentang perusahaan daripada pemegang saham. Informasi ini dapat berdampak besar pada keputusan pendanaan

perusahaan harus memilih untuk menggunakan sumber pembiayaan internal atau eksternal dan menambah hutang baru atau menerbitkan saham baru. Teori ini menyatakan bahwa perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal dan menghindari penggunaan hutang. Jika perusahaan memiliki likuiditas yang tinggi, kebijakan hutangnya akan menjadi rendah atau berkecenderungan untuk mengurangi hutang. Selain itu, ketika profitabilitas perusahaan meningkat maka kebijakan hutangnya akan cenderung menurun, tetapi jika profitabilitas menurun nilai kebijakan hutang akan cenderung meningkat (Surento & Fitriati, 2020).

2.1.5 Pertumbuhan Penjualan

Nurkholik & Khasanah (2022) mengungkapkan bahwa pertumbuhan penjualan merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Pertumbuhan penjualan adalah perbandingan antara perubahan penjualan tahun sekarang dan tahun lalu terhadap penjualan tahun lalu. Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yang mencerminkan prospek masa depan dan profitabilitas perusahaan dapat dilihat dalam laporan keuangan. Pertumbuhan penjualan mencerminkan keberhasilan investasi masa lalu dan dapat berfungsi sebagai prediktor untuk pertumbuhan penjualan di masa depan. Selain itu, pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator dari permintaan dan daya saing perusahaan dalam industri tertentu. Pertumbuhan penjualan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk secara konsisten menciptakan laba dari waktu ke waktu. Tingginya pertumbuhan penjualan menandakan peningkatan pendapatan perusahaan. Semakin tinggi

pertumbuhan penjualan, semakin sukses perusahaan dalam menjalankan strategi bisnisnya. Perusahaan dengan penjualan yang meningkat akan membutuhkan dana tambahan agar dapat memenuhi permintaan kedepannya. Dana digunakan untuk mengelola dan berinvestasi dalam berbagai elemen aset. Menurut Rajagukguk et al., dalam Beny & Prasetyo (2022), Perusahaan memerlukan pendanaan eksternal ketika pendanaan internal perusahaan mungkin tidak mencukupi untuk memenuhi kebutuhan.

Rumus pertumbuhan penjualan melibatkan perbandingan antara penjualan pada tahun berjalan setelah dikurangi dengan penjualan tahun sebelumnya, kemudian hasilnya dibagi dengan penjualan tahun sebelumnya. Jika hasilnya positif, itu menunjukkan terjadi peningkatan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya, sementara hasil negatif menunjukkan penurunan penjualan dibandingkan dengan tahun sebelumnya. Jika penjualan mengalami kenaikan, maka perusahaan harus menyediakan modal untuk mendukung kegiatan operasionalnya. Perusahaan dengan penjualan yang relatif stabil mungkin lebih percaya diri dalam menerima pinjaman lebih banyak dan mengeluarkan biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang fluktuatif. Pertumbuhan penjualan yang positif juga memberikan sinyal kepada kreditur untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan. Perusahaan akan sering melakukan ataupun meningkatkan pinjaman dikarenakan perusahaan semakin berkembang besar, maka tingkat *sales growth* perusahaan juga akan meningkat (Heresta & Salim, 2023).

Menurut Andina dalam Unnuriyah dan Septriana (2021), pertumbuhan penjualan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth (SG)} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t - 1}{\text{Penjualan } t - 1}$$

Sumber: Unnuriyah & Septriana (2021)

2.1.6 Free Cash Flow

Cash Flow atau yang dikenal sebagai arus kas, merupakan salah satu bagian penting dari laporan keuangan yang berperan signifikan dalam kebijakan hutang. Arus kas mencakup semua aliran masuk dan keluar uang dari bisnis selama periode tertentu. Data arus kas ini berfungsi sebagai indikator untuk memperkirakan besarnya arus kas di masa mendatang, dan juga bermanfaat dalam mengevaluasi sejauh mana estimasi arus kas sebelumnya telah akurat.

Warren *et al.*, dalam Zuliyana *et al.* (2022) mengungkapkan bahwa arus kas yang merupakan bagian penting bagi para pengguna laporan keuangan terbagi menjadi tiga bagian, yaitu:

a. Arus Kas Operasi

Arus kas dari aktivitas operasi adalah aliran kas yang timbul dari transaksi yang mempengaruhi laba bersih perusahaan. Aktivitas operasi meliputi kegiatan utama perusahaan dalam menghasilkan pendapatan dan juga aktivitas lain yang tidak terkait dengan investasi atau pendanaan. Beberapa contoh aktivitas operasi diantaranya:

- 1) Penerimaan kas dari pelanggan
- 2) Pembayaran kas kepada pemasok

3) Pembayaran kas kepada karyawan

b. Arus Kas Pendanaan

Arus kas dari aktivitas pendanaan adalah aliran kas yang timbul dari transaksi yang mempengaruhi utang dan ekuitas perusahaan. Ini mencakup segala jenis transaksi dan peristiwa yang terkait dengan pos-pos kewajiban perusahaan, yang pada gilirannya menyebabkan perubahan dalam jumlah dan komposisi modal dan pinjaman perusahaan. Beberapa contoh arus kas pendanaan adalah sebagai berikut :

- 1) Pembayaran kas kepada pemegang saham untuk menebus sahamnya
- 2) Penerimaan kas dari emisi saham atau instrumen modal lainnya
- 3) Pelunasan pinjaman

c. Arus Kas Investasi

Arus kas dari aktivitas investasi adalah aliran kas yang timbul dari transaksi yang mempengaruhi investasi dalam aset-aset non-lancar. Aktivitas investasi meliputi perolehan dan pelepasan aset jangka panjang dan juga investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Beberapa aktivitas investasi adalah sebagai berikut :

- 1) Pembayaran hutang untuk pembelian aktiva tetap, aktiva tidak berwujud, dan aktiva jangka panjang lainnya
- 2) Penerimaan kas dari penjualan tanah, bangunan, aktiva jangka panjang dan aktiva tidak berwujud lainnya

Free cash flow adalah kas dari pendapatan operasi setelah menahan sebagian keuntungan sebagai aset dan kas bersih yang dihasilkan dari operasi yang

menunjukkan kemampuan perusahaan untuk membayar klaim hutang dan ekuitas (Herdinata dalam Fauziah & Rejeki (2022). Menurut Heresta & Salim (2023), *free cash flow* dapat dipergunakan oleh manajer keuangan untuk melakukan pembiayaan kegiatan proyek, pembayaran dividen, ataupun hanya untuk menahan kas tersebut.

Menurut Kieso *et al.*, dalam Robiansyah *et al.*, (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* adalah “*the amount of discretionary cash flow a company has. It can use this cash flow to purchase addition investments, retire its debt, purchase treasury shares, or simply add to its liquidity*”, yang dapat di artikan sebagai jumlah dari *discretionary cash flow* yang dimiliki perusahaan untuk melakukan tambahan investasi, melunasi hutang, dan membeli *treasury share* atau penambahan atas likuiditas perusahaan.

Posisi kas yang dimiliki perusahaan merupakan faktor penting dalam menganalisa sehat atau tidaknya suatu perusahaan. Hal ini dikarenakan kas merupakan darah perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai seluruh aktivitas perusahaan (Murhadi dalam Almarjan *et al.*, 2020). Maka semakin besar *free cash flow* perusahaan semakin kecil juga kemungkinan perusahaan untuk menggunakan hutang dalam membiayai operasional perusahaan.

Berikut terdapat beberapa rumus yang dapat digunakan untuk menghitung *free cash flow*.

1. Menurut Penman dalam Suhartatik & Anindhyta (2020).

$$FCF = CFO - CFI$$

Sumber: Suhartatik & Anindhyta (2020)

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow* (Arus Kas Bebas)

CFO = *Cash Flow From Operations* (Arus Kas Operasi)

CFI = *Cash Flow From Investment* (Arus Kas Investasi)

2. Menurut Rosa dalam Fauziah & Rejeki (2022).

$$FCF = \frac{AKO - PM - MKB}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Fauziah & Rejeki (2020)

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran Kas Operasi Pada Tahun t

PM = Pengeluaran Modal Pada Tahun t

MKB = Modal Kerja Bersih Pada Tahun t

3. Menurut Ross *et al.*, dalam Fadilla & Aryani (2019)

$$FCF = AKO - PM - NWC$$

Sumber: Fadilla & Aryani (2019)

Keterangan:

FCF = *Free Cash Flow*

AKO = Aliran Kas Operasi

PM = Pengeluaran Modal Bersih

NWC = Modal Kerja Bersih (Aktiva Lancar – Hutang Lancar)

2.1.7 Struktur Aktiva

Aktiva atau aset merupakan sumber daya atau kekayaan yang memiliki nilai ekonomis dan dapat memberikan manfaat bagi seseorang maupun perusahaan akibat pembicaraan di masa sebelumnya. Struktur aset terdiri dari dua bagian yaitu, aset tetap dan aset lancar yang dimiliki perusahaan sebagai penentu besarnya jumlah kekayaan atau sumber daya (Riyanto dalam Feryyanshah & Sunarto (2022)).

Struktur aktiva adalah perbandingan antara aktiva tetap dengan total aktiva perusahaan. Jumlah hutang yang dapat digunakan oleh perusahaan dapat ditentukan berdasarkan jumlah aktiva tetap yang dimiliki. Perusahaan dengan jumlah aktiva tetap yang besar juga memiliki kemampuan untuk menggunakan jumlah hutang yang besar, karena aktiva tetap dapat dijadikan jaminan dalam mengajukan pinjaman.

Dalam menetapkan kebijakan hutang tentunya manajemen juga mempertimbangkan kelayakan kredit perusahaan, salah satunya adalah dengan melihat nilai struktur aktivanya. Aset yang dimiliki perusahaan diharapkan akan membantu perusahaan meningkatkan kegiatan operasional perusahaan sehingga kedepannya membantu perusahaan untuk mendapatkan kepercayaan dari kreditur (Heresta & Salim, 2023). Karena salah satu syarat pemberian pinjaman pihak eksternal adalah tersedianya aset tetap berwujud yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang perusahaan. Semakin besar aset yang dimiliki perusahaan maka semakin besar pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan.

Adapun rumus perhitungan struktur aktiva menurut Sari dalam Beny & Prasetyo (2022) yaitu:

$$\text{Struktur Aktiva} = \frac{\text{Total Aktiva Tetap}}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Beny & Prasetyo (2022)

2.1.8 Kebijakan Hutang

Menurut Munawir (2017) hutang adalah semua kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, di mana hutang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari kreditur. Dalam pengambilan keputusan tentang penggunaan hutang, perlu mempertimbangkan biaya tetap yang timbul dari hutang, seperti bunga yang dapat menyebabkan tingkat leverage keuangan meningkat. Hal ini juga berarti meningkatnya ketidakpastian tingkat pengembalian bagi para pemegang saham biasa (Alpi & Yunandar dalam Nurwani (2020)). Hutang merupakan pengorbanan dari manfaat ekonomi masa depan yang akan timbul dari kewajiban-kewajiban sekarang pada badan usaha yang dipenuhi dengan mengalihkan aset atau memberikan jasa kepada badan usaha lain di masa depan sebagai akibat dari transaksi masa lalu.

Hutang dapat berfungsi sebagai mekanisme untuk mengurangi atau mengelola konflik keagenan. Melalui penggunaan hutang, perusahaan diwajibkan untuk membayar bunga dan pokok hutang secara berkala. Penggunaan hutang ini mendorong manajemen untuk bekerja lebih efisien dan menghindari pengeluaran yang tidak perlu karena risiko potensial kebangkrutan. Keputusan tentang kebijakan hutang erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan, karena hutang

merupakan salah satu komponen struktur modal tersebut. Sebuah perusahaan dianggap berisiko apabila memiliki banyak hutang dalam struktur modalnya. Namun jika perusahaan memiliki sedikit atau tidak ada hutang, perusahaan dianggap kesulitan dalam mendapatkan modal eksternal tambahan untuk meningkatkan operasionalnya. Jika perusahaan dapat membuat keputusan yang tepat ketika memutuskan bagaimana menggunakan sumber pendanaan mereka, maka mereka dapat meminimalkan berbagai risiko yang dapat timbul dari penggunaan hutang (Beny & Prasetyo, 2022).

1. Jenis – Jenis Hutang

Menurut Hantono & Rahmi (2018), hutang dibagi menjadi 2 jenis, yaitu:

a. Hutang jangka pendek (*short-term liabilities*)

Hutang jangka pendek atau hutang lancar adalah hutang yang diharapkan akan dibayar dalam waktu satu tahun atau dalam beberapa siklus operasi normal perusahaan dengan menggunakan aset lancar atau dengan menerima hutang jangka pendek baru. Disebut hutang lancar karena hutang jangka pendek digunakan untuk kebutuhan finansial atau mendukung operasional perusahaan yang harus segera didanai dan tidak dapat ditunda. Hutang jangka pendek ini biasanya harus dilunasi dalam waktu kurang dari satu tahun.

Hutang jangka pendek juga terbagi menjadi beberapa jenis, diantaranya sebagai berikut:

- 1) Hutang pajak adalah pajak yang sifatnya harus dibayar, termasuk didalamnya sanksi administrasi berbentuk denda, bunga ataupun

peningkatan yang tertulis di dalam surat ketetapan pajak ataupun surat sejenisnya dengan berdasarkan peraturan perundang-undangan perpajakan.

- 2) Hutang dagang atau *account payable* adalah jumlah uang yang masih harus dibayarkan kepada pemasok, karena perusahaan melakukan pembelian barang atau jasa.
 - 3) Hutang wesel adalah perjanjian tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada suatu tanggal tertentu di masa depan dan dapat berasal dari pembelian, pembiayaan, atau transaksi lainnya.
 - 4) Hutang gaji adalah hutang yang berasal dari upah karyawan yang belum dibayarkan ketika ada kondisi tertentu dalam perusahaan.
 - 5) Hutang bunga (*Accrued Interest*) adalah biaya bunga yang telah terjadi dan belum dibayar yang harus diakui dan dicatat pada setiap akhir periode pelaporan sebagai bagian dari kewajiban yang berkaitan.
- b. Hutang jangka panjang (*long-term liabilities*)

Hutang jangka panjang atau hutang tidak lancar adalah jenis hutang yang memiliki jangka waktu pembayaran lebih dari satu tahun sejak tanggal neraca, dan sumber pembayaran hutang jangka panjang tidak berasal dari aset lancar. Disebut hutang tidak lancar karena dana yang diperoleh dari sumber hutang ini digunakan untuk membiayai kebutuhan jangka panjang. Kebutuhan jangka panjang ini biasanya terkait dengan aset berwujud (*tangible assets*) yang memiliki nilai pengembalian tinggi jika dijual kembali di masa depan. Maka dari itu, penggunaan pinjaman jangka panjang digunakan untuk memenuhi kebutuhan jangka panjang seperti membangun pabrik, membeli tanah untuk

konstruksi, dan sebagainya. Umumnya, pinjaman jangka panjang memiliki persyaratan atau batasan yang berbeda untuk melindungi peminjam dan pemberi pinjaman. Ketentuan perjanjian lain antara peminjam dan pemberi pinjaman dinyatakan dalam indenture obligasi atau perjanjian wesel. Kontrak seringkali mencakup jumlah yang diotorisasi yang untuk diterbitkan, suku bunga, periode pembayaran, provisi penarikan, jaminan, persyaratan pelunasan, modal kerja dan pembatasan dividen, dan pembatasan hutang tambahan.

Hutang jangka panjang juga terbagi menjadi beberapa jenis, diantaranya:

- 1) Hutang obligasi. Obligasi adalah suatu jenis instrumen keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan dan dijual kepada investor. Dalam bentuk surat berharga, perusahaan berjanji untuk membayar sejumlah uang pada periode tertentu, dan surat berharga ini juga mencakup beberapa perjanjian yang telah ditentukan secara spesifik.
- 2) Hipotek. Hipotek adalah suatu bentuk instrumen hutang yang memberikan hak tanggungan atas properti dan pinjaman kepada pemberi pinjaman sebagai jaminan terhadap kewajiban yang harus dipenuhi oleh peminjam.
- 3) Hutang bank. Pinjaman dari bank memiliki karakteristik adanya pembayaran secara amortisasi dan jaminan. Pinjaman ini dibayarkan dengan cara dicicil secara bertahap, sehingga membantu mengurangi beban pembayaran yang besar jika pelunasan dilakukan secara sekaligus.

2. Faktor yang Mempengaruhi kebijakan Hutang

Menurut Mamduh (2004) terdapat beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan hutang, yaitu:

- a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*). NDT merupakan perlindungan pajak yang diperoleh dalam bentuk berkurangnya pajak karena adanya depresiasi aktiva tetap. Manfaat dari menggunakan hutang adalah bahwa bunga hutang dapat membantu mengurangi pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Namun, perusahaan juga memiliki opsi lain untuk mengurangi pajak, seperti melalui depresiasi atau kontribusi dana pensiun. Sehingga, perusahaan dengan NDT yang tinggi tidak selalu harus mengandalkan hutang dalam jumlah besar untuk mengurangi beban pajak.
- b. Struktur Aktiva. Besar kecilnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya hutang yang digunakan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah yang besar karena dapat dijadikan jaminan pinjaman.
- c. Profitabilitas. Perusahaan yang memiliki tingkat pengembalian dana investor yang tinggi cenderung menggunakan hutang yang lebih sedikit. Hal ini disebabkan karena laba ditahannya yang tinggi sudah mencukupi untuk menutupi sebagian besar kebutuhan finansial perusahaan.
- d. Risiko bisnis. Perusahaan yang memiliki risiko bisnis tinggi cenderung mengurangi penggunaan hutang agar dapat menghindari risiko kebangkrutan.

- e. Ukuran perusahaan. Perusahaan besar sering memiliki struktur yang terdesentralisasi, yang membantu mengurangi risiko kebangkrutan. Selain itu, perusahaan besar lebih mudah mendapatkan pembiayaan eksternal.
- f. Kondisi internal perusahaan. Kondisi internal perusahaan akan menentukan keputusan dalam penggunaan hutang di dalam suatu perusahaan.

3. Jenis – Jenis Rasio Hutang

a. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to Asset Ratio (DAR) adalah suatu rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total aset perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini menunjukkan sejauh mana aset perusahaan dibiayai oleh hutang atau sejauh mana hutang mempengaruhi pengelolaan aset perusahaan.

Rumus perhitungan *debt to asset ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Asset Ratio (DAR)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aktiva}} \times 100\%$$

Sumber: Fauziah & Rejeki (2022)

b. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to Equity Ratio (DER) adalah rasio yang digunakan untuk mengevaluasi proporsi hutang dan ekuitas dalam perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membandingkan seluruh hutang, termasuk hutang lancar, dengan seluruh ekuitas yang dimiliki perusahaan. Rasio ini memberikan gambaran tentang seberapa besar jumlah dana yang disediakan oleh pemberi pinjaman (kreditur) dibandingkan dengan pemilik perusahaan.

Rumus yang dapat digunakan untuk mencari *debt to equity ratio* adalah sebagai berikut:

$$\text{Debt to Equity Ratio (DER)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

Sumber: Fauziah & Rejeki (2022)

c. *Times Interest Earned*

Menurut J. Fred Weston dalam Shintia (2017), *Times Interest Earned* adalah rasio yang digunakan untuk menentukan berapa kali bunga diperoleh. James C Van Horne juga mengartikan rasio ini sebagai kemampuan perusahaan untuk membayar biaya bunga hutang. Berikut adalah rumus perhitungan *times interest earned*:

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

atau

$$\text{Times Interest Earned} = \frac{\text{EBIT} + \text{Biaya Bunga}}{\text{Biaya Bunga (Interest)}}$$

Sumber: Fauziah & Rejeki (2022)

2.2 Penelitian Terdahulu

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No.	Nama, Tahun, Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
1.	Heresta & Salim (2023), Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Hutang pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> .	<i>Earning Volatility</i> (X_1), <i>Liquidity</i> (X_2), <i>Asset Structure</i> (X_3), <i>Free Cash Flow</i> (X_4), dan <i>Sales Growth</i> (X_5), <i>Debt Policy</i> (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Asset structure</i> berpengaruh positif signifikan terhadap <i>debt policy</i> dan <i>free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap <i>debt policy</i> .
2.	Beny & Prasetyo (2022), Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Sektor <i>Property</i> , <i>Real Estate</i> dan <i>Building Construction</i> .	Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Struktur Aset (X_3), Kebijakan Dividen (X_4), dan Pertumbuhan Penjualan (X_5), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
3.	Fauziah & Rejeki (2022), Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manjerial dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> , <i>Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI)	<i>Free Cash Flow</i> (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Kepemilikan Manjerial (X_3), Pertumbuhan Penjualan (X_4), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4.	Nurkholik & Khasanah (2022), Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Likuiditas, Profitabilitas, Pertumbuhan penjualan dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang	<i>Free Cash Flow</i> (X_1), Struktur Aset (X_2), Likuiditas (X_3), Profitabilitas (X_4), Pertumbuhan penjualan (X_5), dan Risiko Bisnis (X_6), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> , struktur aset dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

No.	Nama, Tahun, Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
5.	Selviana (2022), Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kepemilikan Institusional dan Arus Kas Bebas Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Subsektor <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> di BEI	Profitabilitas (X_1), Kepemilikan Institusional (X_2), Arus Kas Bebas (X_3), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
6.	Boseke & Evinita (2022), Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)	Likuiditas (X_1), Pertumbuhan Penjualan (X_2), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
7.	Ansyori, <i>et al.</i> (2021), Pengaruh Profitabilitas, Arus Kas Bebas dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor <i>Property</i> , <i>Real Estate</i> dan Konstruksi yang Terdaftar di BEI	Profitabilitas (X_1), Arus Kas Bebas (X_2), Kebijakan Dividen (X_3), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Arus kas bebas berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.
8.	Yustanti & Fitriati (2021), Kebijakan Hutang Perusahaan <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i>	<i>Current Ratio</i> (X_1), Struktur Aset (X_2), Profitabilitas (X_3), Kepemilikan Institusional (X_4), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.
9.	Fardianti & Ardini (2021), Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Kebijakan Dividen, GCG dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	Profitabilitas (X_1), Likuiditas (X_2), Kebijakan Dividen (X_3), GCG (X_4), Struktur Aset (X_5), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Struktur aset berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
10.	Wibowi & Lusy (2021), <i>The Effect Of Free Cash Flow, Company Growth And Profitability On Debt Policy On Mining</i>	<i>Free Cash Flow</i> (X_1), <i>Company Growth</i> (X_2), <i>Profitability</i> (X_3), <i>Debt Policy</i> (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang.

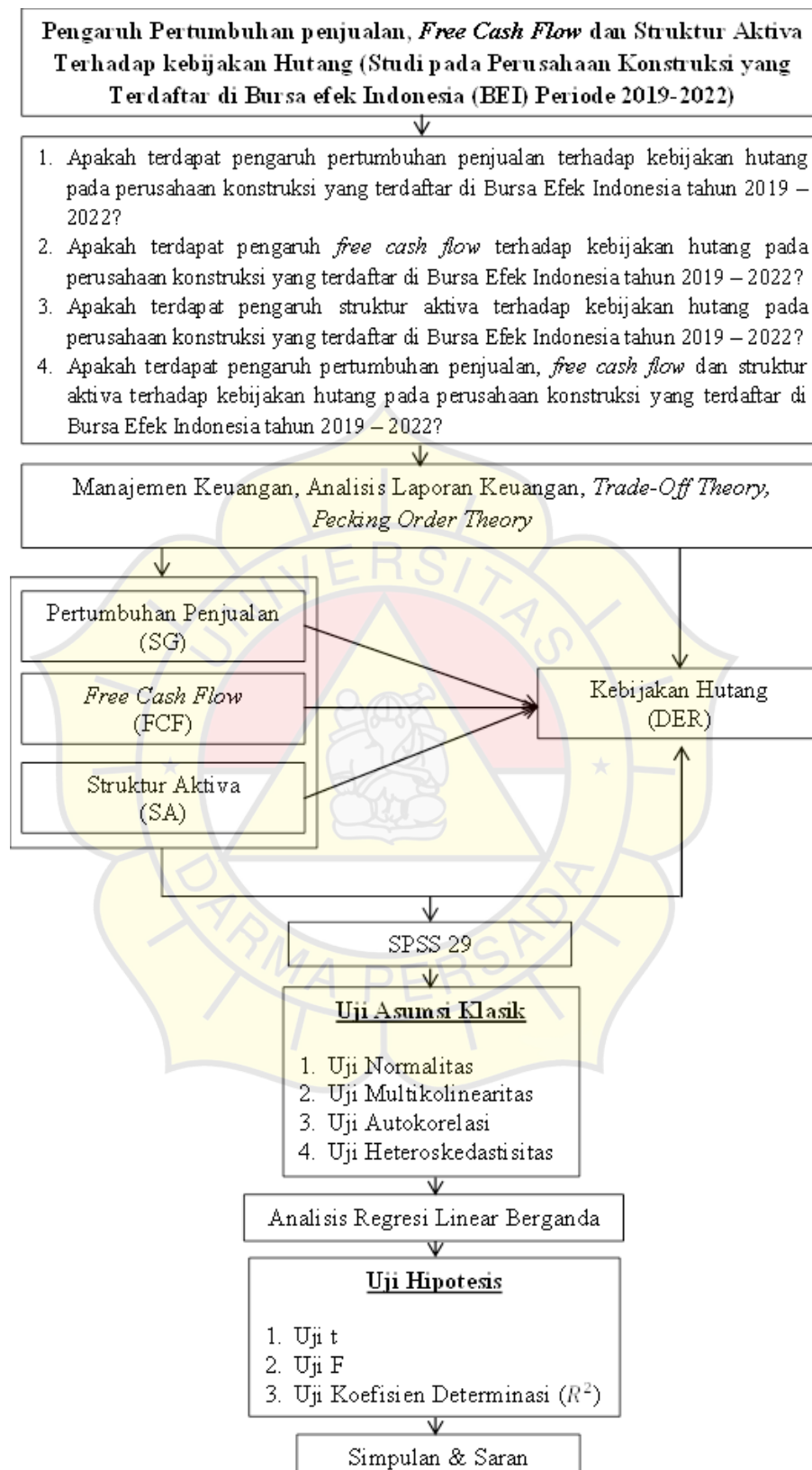
No.	Nama, Tahun, Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Sector Companies Listed On The Indonesia Stock Exchange</i>			
11.	Lestari & Purwanti (2020), Pengaruh Kepemilikan Institusional, Struktur Aset dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang Perusahaan Sektor <i>Property, Real Estate</i> dan Konstruksi Bangunan yang Terdaftar di BEI periode 2015-2018	Kepemilikan Institusional (X_1), Struktur Aset (X_2), Profitabilitas (X_3), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
12.	Paryanti & Mahardika (2020), Kebijakan Hutang dengan Pendekatan <i>Agency Theory</i> pada Perusahaan <i>Property & Real Estate</i>	Kepemilikan Institusional (X_1), Profitabilitas (X_2), <i>Investment Opportunity Set</i> (X_3), <i>Free Cash Flow</i> (X_4), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
13.	Afiezan, et al. (2020), <i>The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods</i>	<i>Free Cash Flow</i> (X_1), <i>Company Size</i> (X_2), <i>Profitability</i> (X_3), <i>Liquidity</i> (X_4), <i>Debt Policy</i> (Y)	Analisis regresi linear berganda	<i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
14.	Dewi & Suryani (2020), Kebijakan Hutang: Struktur Aset, Profitabilitas dan Peluang Pertumbuhan	Struktur Aset (X_1), Profitabilitas (X_2), Peluang Pertumbuhan (X_3), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi data panel	Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang
15.	Almarjan, et al. (2020), Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang	<i>Free Cash Flow</i> (X), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear sederhana	<i>Free cash flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
16.	Nurdani & Rahmawati (2020), <i>The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure,</i>	<i>Firm Sizes</i> (X_1), <i>Profitability</i> (X_2), <i>Dividend Policy</i> (X_3), <i>Asset Structure</i> (X_4),	Analisis regresi linear berganda	<i>Asset Structure</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Sales Growth</i>

No.	Nama, Tahun, Judul	Variabel	Alat Analisis	Hasil Penelitian
	<i>Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018)</i>	<i>Sales Growth (X₅), Free Cash Flow (X₆), Debt Policy (Y)</i>		dan <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
17.	Sidauruk & Sari (2019), Pengaruh Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang (Studi pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang Terdaftar di BEI Tahun 2014-2017)	Kebijakan Dividen (X ₁), Struktur Aktiva (X ₂), Ukuran Perusahaan (X ₃), Kebijakan Hutang (Y)	Analisis regresi linear berganda	Struktur aktiva tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Sumber: Dari berbagai jurnal tahun 2019-2023

2.3 Kerangka Pemikiran

Sugiyono (2019) mengungkapkan bahwa kerangka berfikir adalah modal konseptual tentang bagaimana teori berhubungan dengan berbagai faktor yang telah diidentifikasi sebelumnya sebagai masalah yang penting. Adapun dalam penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan, *free cash flow* dan struktur aktiva terhadap kebijakan hutang. Berikut adalah kerangka pemikiran dalam penelitian ini.



Sumber: Data diolah (2023)

Gambar 2.1 Kerangka Pemikiran

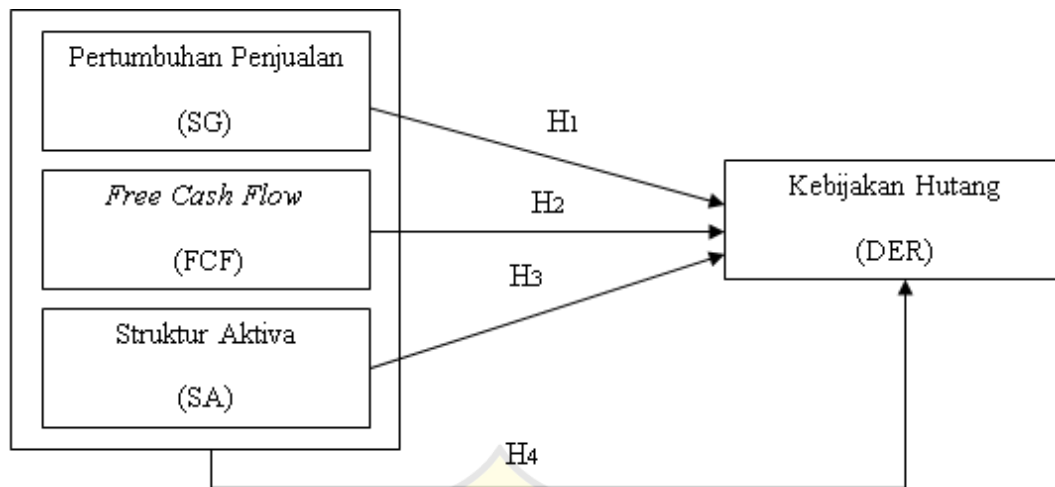
Berdasarkan gambar diatas, maka dapat diambil kesimpulan bahwa tujuan dibuatnya kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh dari variabel independen (X) terhadap variabel dependen (Y). Variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu pertumbuhan penjualan, *free cash flow* dan struktur aktiva. Sedangkan variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini yaitu kebijakan hutang.

Pada variabel independen, pertumbuhan penjualan diukur dengan menghitung selisih antara total penjualan ditahun berjalan dengan tahun sebelumnya kemudian membaginya dengan penjualan tahun sebelumnya. Kemudian pada variabel *free cash flow* diukur dengan mengurangi antara aliran kas operasi, pengeluaran modal dan modal kerja bersih tahun berjalan lalu membagi hasilnya dengan total aset perusahaan. Pada variabel struktur aset diukur dengan membandingkan antara aset tetap dengan total aset perusahaan. Sedangkan pada variabel dependen yaitu kebijakan hutang, diukur dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) dengan membandingkan antara total liabilitas dengan total ekuitas.

Peneliti menggunakan alat analisis regresi linier berganda dengan bantuan *software* SPSS 29. Setelah menganalisis data, selanjutnya peneliti akan membuat kesimpulan dan saran.

2.4 Kerangka Konseptual

Dari kerangka pemikiran diatas dapat terlihat pengaruh dari masing- masing variabel, baik variabel independen maupun variabel dependen. Jika digambarkan dalam model kerangka konseptual maka akan terlihat seperti gambar berikut.



Sumber: Data diolah (2023)

Gambar 2.2 Kerangka Konseptual

2.5 Rancangan Hipotesis Penelitian

1. Pengaruh Pertumbuhan Penjualan Terhadap Kebijakan Hutang

Pertumbuhan penjualan adalah perubahan baik kenaikan maupun penurunan volume penjualan dari tahun ke tahun atau secara periodik. Pertumbuhan penjualan adalah metrik penting di seluruh pendapatan pasar dari produk dan/atau layanan perusahaan, di mana kualitas pertumbuhan penjualan dapat dievaluasi berdasarkan pendapatan penjualan. Semakin besar nilai rasio pertumbuhan penjualan perusahaan, perusahaan memiliki kecenderungan untuk meminjam dana kepada kreditur atau bahkan mengambil lebih banyak pinjaman.

Dalam penelitian Beny & Prasetyo (2022) yang berjudul “Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Sektor *Property, Real Estate* dan *Building Construction*” menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena volume penjualan perusahaan dari tahun-tahun sebelumnya dapat digunakan untuk melihat pertumbuhan penjualan pada tahun-

tahun berikutnya dan perusahaan yang memiliki tingkat penjualan yang tinggi memiliki kemungkinan besar untuk menggunakan sumber pendanaan eksternal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Boseke & Evinita (2022) juga menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena semakin besar pertumbuhan penjualan suatu perusahaan maka perusahaan mendapat kepercayaan lebih untuk membayar kembali kewajiban yang harus dibayarkan sehingga perusahaan memiliki peluang yang tinggi untuk memperoleh hutang, namun terdapat perbedaan hasil penelitian dengan yang dilakukan oleh Nurkholik & Khasanah (2022) yang menyimpulkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena tingkat penjualan yang tidak stabil berdampak pada kemampuan perusahaan dalam membayar biaya tetap dari hutang. Oleh sebab itu, manajemen menghindari risiko yang disebabkan dari hutang jika tiba-tiba pertumbuhan penjualan perusahaan menurun. Maka hipotesis pertama pada penelitian ini adalah:

H1 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2. Pengaruh *Free Cash Flow* Terhadap Kebijakan Hutang

Free Cash Flow atau Arus kas bebas merupakan aliran kas yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode pelaporan, setelah mempertimbangkan pembayaran biaya operasi dan pembiayaan yang diperlukan. Tingginya arus kas bebas memungkinkan manajer untuk menggunakannya dalam berbagai hal, seperti membayar hutang, mendistribusikan dividen kepada pemegang saham, membiayai operasional perusahaan, dan melakukan investasi kembali. Sebagai

akibatnya, perusahaan tidak lagi memerlukan pendanaan eksternal dalam bentuk hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Heresta & Salim (2023) yang berjudul “Analisis Faktor-Faktor Kebijakan Hutang pada Perusahaan *Property* dan *Real Estate*”, menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang karena *free cash flow* dapat digunakan perusahaan untuk diberikan kepada pemegang sahamnya sehingga perusahaan akan mengurangi keputusan untuk menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal perusahaan. Penelitian yang dilakukan oleh Almarjan, *et al.* (2020) juga menyimpulkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena *free cash flow* atau arus kas bebas berperan penting karena jika nilai *free cash flow* besar maka berpengaruh terhadap perusahaan untuk menunjukkan bahwa perusahaan mampu mengembalikan tingkat pengembalian modal. Berbeda dengan penelitian Paryanti & Mahardika (2020) yang menyimpulkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena tinggi rendahnya *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak akan menentukan apakah kebijakan hutang perusahaan akan tinggi atau rendah. Karena semakin banyak tersedianya *free cash flow* perusahaan tidak membutuhkan pendanaan dari luar berupa hutang. Maka hipotesis kedua pada penelitian ini adalah:

H2 : *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

3. Pengaruh Struktur Aktiva Terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aktiva atau struktur aset mempengaruhi alokasi dana ke setiap bagian aset, termasuk aset lancar dan aset tetap. Aset tetap yang dimiliki perusahaan bisa

digunakan sebagai jaminan untuk mendapatkan hutang. Perusahaan dengan aset yang fleksibel akan lebih mudah meningkatkan hutang. Oleh karena itu, perusahaan yang memiliki aset tetap yang besar cenderung memiliki jumlah hutang yang lebih banyak.

Dalam penelitian Yustanti & Fitriati (2021) yang berjudul “Kebijakan Hutang Perusahaan *Real Estate* dan *Property*”, menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang karena kreditur akan percaya dan merasa aman untuk memberikan pinjaman dalam jumlah besar karena proporsi aset tetap perusahaan tinggi. Penelitian yang dilakukan oleh Dewi & Suryani (2020) juga menyimpulkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang karena besarnya aset tetap mengimplikasikan tingginya jaminan untuk hutang, sehingga perusahaan akan mudah untuk meningkatkan hutangnya. Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Sidauruk & Sari (2019), yang menyimpulkan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang karena masih rendahnya porsi aktiva tetap dan tingkat struktur aktiva yang dimiliki perusahaan *property & real estate* dengan nilai rata-rata sebesar 0,0905 atau 9% sehingga menyebabkan perusahaan sulit memperoleh pinjaman karena aktiva tetap yang akan dijadikan jaminan bernilai tidak tinggi. Maka hipotesis ketiga pada penelitian ini adalah:

H3 : Struktur aktiva berpengaruh terhadap kebijakan hutang