

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Teori *Signaling* (*Signaling Theory*)

Levina dan Dermawan (2019) menjelaskan *signaling theory* yang dikembangkan oleh (Rossi, 1997) menunjukkan bahwa pihak eksekutif perusahaan memiliki informasi kepada calon investor saham untuk menyampaikan bahwa harga saham perusahaannya semakin meningkat. Informasi itu termasuk bagian yang berguna bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun keadaan di masa yang akan datang bagi kelangsungan suatu perusahaan dan bagaimana pasaran efeknya. Informasi yang dipublikasikan sebagai suatu pengumuman akan memberikan signal bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi. Jika pengumuman tersebut mengandung nilai positif, maka diharapkan pasar akan bereaksi pada waktu tersebut dan jika mempunyai signal baik bagi investor, maka terjadilah volume perdagangan saham pada perusahaan.

Teori sinyal menjelaskan asumsi adanya informasi asimetri antara investor dengan manajer perusahaan. Atas dasar *signalling theory* ini, perusahaan menunjukkan sikap optimis menggunakan hutang yang lebih besar dan dapat menunjukkan bahwa peluang perusahaan di waktu mendatang (Deviani dan Sudjarni, 2018).

2.2 Kebijakan Hutang

Menurut (Ayuningtyas *et al.*, 2020) mendefinisikan “Kebijakan hutang yaitu suatu tindakan yang dipilih oleh perusahaan ketika menilai seberapa besar sumber pembiayaan aktivitas perusahaan yang berasal dari hutang”. Kebijakan hutang merupakan bagaimana tindakan suatu perusahaan dalam mengambil langkah, keputusan dalam memperoleh dana atau modal perusahaan yang diperoleh baik dari penerbit hutang (obligasi), saham maupun laba ditahan

Kebijakan hutang dilihat dari sisi pemegang saham (principal). Semakin banyaknya pemegang saham dengan proporsi kepemilikan yang semakin kecil maka kemampuan monitoring pemegang saham tidak objektif, sehingga diperlukan adanya pihak ketiga yang membantu pemegang saham dalam monitoring dan bounding manajemen, maka masuklah pihak *debtholder* untuk mengurangi *agency cost of equity*.

Kebijakan hutang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)*. Menurut (Sumantri *et al.*, 2022) menyatakan “*DER* ialah ratio kesetaraan pada hutang dan modal ketika membaginya sehingga hasil ratio yang semakin rendah berarti kondisi perusahaan cukup stabil”.

2.2.1 Metode Pengukuran Kebijakan Hutang

Pada umumnya metode yang digunakan untuk mengukur kebijakan hutang adalah menggunakan rasio leverage. Dikarenakan rasio leverage adalah rasio yang digunakan untuk melihat seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang. Terdapat beberapa rasio leverage yang sering digunakan dalam mengukur kebijakan hutang, diantaranya adalah:

1. *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*

Menurut Hartono (2018) *Debt to Total Asset Ratio* (DAR) merupakan rasio yang mengukur bagian aktiva yang digunakan untuk menjamin keseluruhan utang.

$$DAR = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Hartono (2018)

2. *Debt to Equity Ratio (DER)*

Menurut Sujarweni (2017) *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan perbandingan antara utang-utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri, perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya.

$$DER = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Ekuitas}}$$

Sumber: Sujarweni (2017)

Keterangan :

Total Hutang = Penjumlahan seluruh hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang

Total Ekuitas = Total hak pemilik aset atau aktiva perusahaan yang merupakan kekayaan bersih (jumlah aktiva dikurangi dengan kewajiban).

3. *Time Intrest earned Ratio (TIER)*

Menurut Kasmir (2015) TIER merupakan rasio untuk mengukur sejauh mana pendapatan dapat menurun tanpa membuat perusahaan merasa malu karena tidak mampu membayar biaya bunga tahunan.

$$TIER = \frac{EBIT}{\text{Beban Bunga}}$$

Sumber: Kasmir (2015)

4. *Fixed Charge Coverage Ratio (FCCR)*

Menurut Rambe (2016) FCCR mirip dengan TIER tapi lebih lengkap, karena mempertimbangkan sewa peralatan (lease of assets) yang merupakan kontrak jangka panjang.

$$FCCR = \frac{EBIT + \text{Beban Bunga} + \text{Lease}}{\text{Beban Bunga} + \text{Lease}}$$

Sumber: Kasmir (2015)

2.3 **Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan adalah dampak arus kas dana perusahaan dari perubahan operasional yang disebabkan oleh pertumbuhan atau perumusan volume usaha. Helfert, (1997) Dalam Julius (2017). Pertumbuhan perusahaan sangat diharapkan oleh pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena pertumbuhan yang baik memberi tanda bagi perkembangan perusahaan. Dari sudut pandang investor, pertumbuhan suatu perusahaan merupakan tanda perusahaan memiliki aspek yang menguntungkan, dan investor pun akan mengharapkan tingkat pengembalian (*rate of return*) dari investasi yang dilakukan menunjukkan perkembangan yang baik.

Menurut Kasmir (2019) menyatakan rasio pertumbuhan (*growth ratio*) merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan posisi ekonominya di tengah pertumbuhan perekonomian dan

sektor usahanya. Sedangkan menurut Harahap (2018) rasio pertumbuhan menggambarkan persentase kenaikan pos-pos perusahaan seperti penjualan , laba , *earning per share* dan *dividen per share* dari tahun ke tahun.

Pertumbuhan perusahaan menandakan bahwa perusahaan telah berkembang dan memiliki prospek yang dinilai akan menguntungkan karena diprediksi akan mampu menghasilkan keuntungan yang lebih baik dari waktu ke waktu. Sehingga pertumbuhan perusahaan akan sangat diharapkan oleh internal perusahaan supaya mendapat kepercayaan dan *image* yang positif di mata publik, menarik investor baru, mempertahankan investor lama dan mempermudah proses kredit. Untuk membuat rasio pertumbuhan perusahaan terus naik, manajemen harus berupaya optimal dalam operasinya untuk membuat semua pos-pos dalam perusahaannya pun ikut naik.

2.3.1 Faktor yang Mempengaruhi Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Gustian (2017) ada beberapa faktor yang dapat mempengaruhi pertumbuhan perusahaan, diantaranya :

1. Pertumbuhan dari luar (*external growth*). Secara umum, bila faktor pertumbuhan dari luar ini bersifat positif maka dapat meningkatkan peluang perusahaan untuk dapat terus bertumbuh dari waktu ke waktu.
2. Pertumbuhan dari dalam (*internal growth*). Faktor pertumbuhan dari dalam ini berhubungan dengan produktivitas perusahaan. Secara umum, semakin meningkatnya produktivitas perusahaan maka *internal growth* pun diharapkan akan semakin meningkat

3. Pertumbuhan yang diakibatkan iklim dan situasi usaha lokal. Jika kondisi dan iklim usaha mendukung usaha yang dijalankan perusahaan, maka pertumbuhan perusahaan akan semakin meningkat dari waktu ke waktu.

2.3.2 Jenis-Jenis Rasio Pertumbuhan Perusahaan

Menurut Kasmir (2019) jenis-jenis rasio pertumbuhan dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Pertumbuhan Penjualan

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan penjualannya dibandingkan dengan periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Penjualan (t)} - \text{Penjualan (t - 1)}}{\text{Penjualan (t - 1)}}$$

Sumber: Kasmir (2019)

2. Pertumbuhan Laba Bersih

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh keuntungan yang lebih besar dari periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan laba bersih adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Net Profit (t)} - \text{Net Profit (t - 1)}}{\text{Net Profit (t - 1)}}$$

Sumber: Kasmir (2019)

3. Pertumbuhan Pendapatan per Saham Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh

pendapatan atau laba per lembar saham dibandingkan periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan pendapatan per saham adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Laba per sahan tahun } (t) - \text{Laba per saham tahun } (t - 1)}{\text{Laba per saham tahun } (t - 1)}$$

Sumber: Kasmir (2019)

4. Pertumbuhan Deviden per Saham

Rasio ini menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat meningkatkan kemampuannya untuk memperoleh deviden saham dibandingkan dengan total deviden per saham periode sebelumnya. Adapun rumus untuk menghitung pertumbuhan deviden per saham adalah sebagai berikut:

$$\frac{\text{Dividen per sahan tahun } (t) - \text{Dividen per sahan tahun } (t - 1)}{\text{Laba per saham tahun } (t - 1)}$$

Sumber: Kasmir (2019)

Dari beberapa jenis rasio di atas peneliti memutuskan untuk menggunakan rasio pertumbuhan penjualan sebagai indikator untuk mengukur pertumbuhan pendapatan. Hal tersebut dikarenakan rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan operasinya dari kenaikan penjualan yang akan mengakibatkan kenaikan rasio yang lainnya pula.

2.4 Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Besarnya aset tetap dapat

mempengaruhi besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki komposisi aset tetap lebih besar, pada penggunaan hutang dapat lebih besar dalam mendanai investasinya dibandingkan dengan perusahaan yang komposisi aset tetapnya lebih kecil. Menurut Anindhita (2017) dalam Nurfathirani dan Rahayu (2021) struktur aset menggambarkan sebagian aset yang dapat menjadi jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur yang kemudian digunakan untuk menandai kegiatan operasionalnya.

Struktur aset merupakan komposisi perimbangan antara aset tetap dan jumlah aset yang dimiliki oleh entitas. Menurut Ariyani *et al.*, (2018) struktur aset merupakan seluruh total aset yang dimiliki perusahaan dalam menjalankan usahanya. Struktur aset digunakan perusahaan untuk menentukan seberapa besar komposisi penggunaan dana eksternal berupa hutang jangka panjang dalam struktur modalnya. Makin besar *fixed asset* yang dimiliki entitas maka makin besar pula hutang yang dapat diajukan perusahaan. Banyaknya aset tetap akan dijadikan dasar bagi kreditur untuk memberikan pinjaman.

Menurut Batubara *et al.*, (2017) komposisi aktiva tetap berwujud perusahaan yang jumlahnya besar akan mempunyai peluang untuk memperoleh tambahan modal dengan utang, karena aktiva tetap tersebut dapat dijadikan sebagai jaminan untuk memperoleh utang.

2.4.1 Jenis – Jenis Aset

Aset adalah kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan dan merupakan sumber daya yang dimiliki bertujuan untuk menghasilkan laba yang diklarifikasikan menjadi aset lancar dan aset tidak lancar.

Pengelompokan aset dapat dijelaskan sebagai berikut :

1. Aset lancar

Aset lancar yaitu, uang kas dan lainnya yang dapat diharapkan untuk dicairkan atau ditukarkan menjadi uang tunai. Pos-pos yang termasuk dalam aset lancar adalah : kas, surat-surat berharga, piutang dagang, piutang wesel, penghasilan yang masih harus diterima, dan biaya dibayar dimuka.

2. Aset tidak lancar

Aset tidak lancar yaitu, aset yang mempunyai masa penggunaan yang relative panjang dalam arti tidak akan habis dipakai dalam satu tahun dan tidak dapat dengan segera dijadikan kas. Aset tidak lancar ada yang berbentuk aset berwujud dan tidak berwujud. Pos-pos yang termasuk dalam aset ini adalah : investasi, aset tetap, aset tak berwujud dan aset lainnya.

3. Aset Riil

Aset riil merupakan aset yang memiliki bentuk seperti emas, perak, berlian, lukisan dan barang tak bergerak. Asset riil seperti tanah, gedung, mesin dan pengetahuan dapat digunakan sebagai alat untuk memperoleh barang dan jasa.

4. Aset Keuangan (*Financial*)

Aset keuangan merupakan aset yang wujudnya tidak terlihat tapi memiliki nilai yang tinggi. Contohnya deposito, Surat Bank Indonesia (SBI), saham, obligasi dan lain-lain.

2.4.2 Manfaat Struktur Aset

Struktur aset memiliki manfaat besar pada suatu perusahaan. Sebab semakin besar aset tetap yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi jumlah pendanaan yang didapat dari luar perusahaan, sebab jumlah aset yang relatif besar dapat menjadi jaminan. Kemudian besarnya aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan utang perusahaan. Dari teori di atas maka dapat dikatakan bahwa manfaat dari struktur aset adalah sebagai jaminan dalam melakukan pinjaman dan sumber kepercayaan investor dalam menanamkan modalnya.

2.4.3 Rasio Struktur Aset

Struktur aset atau *Fix Asset Ratio* (FAR) dan dikenal juga dengan *tangible asset* merupakan rasio antara aset tetap perusahaan dengan total aset. Total aset tetap diketahui dengan menjumlahkan rekening-rekening aset tetap berwujud perusahaan seperti tanah, gedung, mesin dan peralatan, kendaraan dan aset berwujud lainnya kemudian dikurangi akumulasi penyusutan aset tetap. Dalam penelitian ini total aset diketahui dengan menjumlahkan aset lancar antara lain kas, investasi jangka pendek, piutang wesel, piutang usaha, persediaan dan biaya dibayar dimuka. Sedangkan, rekening yang termasuk dalam aset tidak lancar adalah investasi jangka panjang, aset tetap tidak berwujud dan aset lain – lain. Adapun formulasi dari struktur aset adalah sebagai berikut :

$$FAR = \frac{\text{Aset Tetap}}{\text{Total Aset}}$$

Sumber: Devi et al., (2017)

2.5 Risiko Perusahaan

Dalam sebuah aktifitas tentu adanya “sesuatu yang terjadi”, sesuatu yang terjadi itu terkadang tidak kita harapkan, bahkan cenderung gagal. Begitu juga dalam sebuah organisasi atau perusahaan, setiap aktifitas atau proses yang ada di dalam organisasi atau perusahaan tentunya memiliki ketidakpastian, baik yang sesuai harapan maupun yang tidak sesuai harapan.

Menurut Soemarno(2020) pengertian risiko adalah suatu kondisi yang timbul karena ketidakpastian dengan seluruh konsekuensi tidak menguntungkan yang mungkin terjadi.

Menurut Yunita dan Seno (2018) pengertian risiko bisnis merupakan salah satu risiko aset perusahaan yang akan dihadapi jika perusahaan menggunakan utang yang terlalu tinggi akibat beban biaya pinjaman yang dilakukan perusahaan.”

Menurut Ratri dan Ari (2017) pengertian risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi biaya operasionalnya dan dipengaruhi oleh stabilitas pendapatan dan biaya. Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi cenderung menghindari pendanaan dengan menggunakan utang dibandingkan dengan perusahaan dengan risiko bisnis yang lebih rendah.

Dari beberapa pengertian diatas mengenai risiko bisnis dapat disimpulkan bahwa risiko bisnis merupakan risiko dari perusahaan saat tidak mampu menutupi

biaya operasionalnya yang sejalan dengan ketidakpastian tingkat pengembalian atau laba sebelum bunga dan pajak (Earning Before Interest and Tax/EBIT) atas total aktiva yang dimiliki perusahaan.

2.5.1 Jenis-jenis Risiko Bisnis

Menurut Lam dalam Riadi (2021) menjelaskan ruang lingkup risiko bisnis yaitu sebagai berikut :

1. Risiko Proses

Risiko proses adalah jenis risiko operasional yang timbul dari proses yang tidak efektif / tidak efisien. Pada umumnya risiko proses berkaitan dengan proses transaksi, yang mencakup penjualan, pematokan harga (pricing), dokumentasi, konfirmasi, dan pemenuhan (fulfilment). Risiko-risiko tersebut berpotensi menimbulkan kerugian dalam aspek keuangan, pelanggan, dan reputasi perusahaan. Misalnya kesalahan pematokan harga jual dapat mengakibatkan perusahaan memperoleh laba yang rendah, sementara masalah pemenuhan dapat mengakibatkan customer menjauh dari perusahaan.

2. Risiko Sumber Daya Manusia

People risk atau risiko sumber daya manusia adalah hambatan-hambatan yang dialami oleh karyawan, serta kompetisi yang tidak membangun pentingnya kesadaran akan risiko. hambatan karyawan terjadi ketika perusahaan tidak dapat memenuhi posisi-posisi karyawan di titik-titik kritis karena jangka waktu karyawan lebih pendek, atau karena kompensasi atau insentif lainnya tidak cukup menarik perhatian kandidat-kandidat baru.

3. Risiko Insidental

Risk Event merupakan risiko atas kerugian yang berhubungan erat dengan peristiwa-peristiwa tunggal yang tidak diharapkan, akan tetapi berpotensi membawa dampak yang serius jika risiko-risiko tersebut benar-benar terjadi. Misalnya, kecurangan internal atau kecurangan eksternal, kegagalan sistem, dislokasi pasar, dan bencana alam.

4. Risiko Pasar

Risiko Pasar adalah risiko posisi neraca dan rekening administratif akibat perubahan harga pasar, antara lain Risiko berupa perubahan nilai dari aset yang dapat diperdagangkan atau disewakan. Risiko pasar meliputi antara lain, risiko nilai tukar, risiko komoditas, dan risiko ekuitas.

5. Risiko Hukum

Risiko hukum adalah risiko akibat tuntutan hukum dan/atau kelemahan aspek yuridis. Risiko ini timbul antara lain karena ketiadaan peraturan perundang-undangan yang mendukung atau kelemahan perikatan, seperti tidak dipenuhinya syarat sahnya kontrak atau pengikat agunan yang tidak sempurna.

6. Risiko Reputasi

Risiko reputasi adalah risiko akibat menurunnya tingkat kepercayaan stakeholder dari persepsi negatif terhadap perusahaan. Risiko ini timbul antara lain karena adanya pemberitaan media dan/atau rumor mengenai perusahaan yang bersifat negatif, serta adanya strategi komunikasi perusahaan yang kurang efektif.

2.5.2 Pengukuran Risiko Bisnis

Terdapat beberapa indikator yang biasa digunakan dalam mengukur indikator risiko bisnis, di antaranya adalah :

1. *Basic Earning Power Ratio (BEPR)*

Risiko bisnis suatu perusahaan dapat dilihat dari perhitungan EBIT dibagi total aktiva, sehingga dari pembagian itu dapat dilihat besar kecilnya risiko bisnis yang ditentukan dari total aktiva yang dimiliki perusahaan. Indikator tersebut dikenal dengan *Basic Earning Power Ratio (BEPR)* (Ratri dan Ari, 2017). Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$BEPR = \frac{EBIT}{\text{Total Aktiva}}$$

Sumber: Ratri dan Ari (2017)

2. *Degree of Operating Leverage*

Tingkat risiko bisnis suatu perusahaan dapat juga dilihat dengan menghitung *Degree of Operating Leverage (DOL)*. Besar kecilnya *degree of operating leverage (DOL)* akan berdampak pada tinggi rendahnya risiko bisnis perusahaan. Adapun rumusnya adalah sebagai berikut:

$$DOL = \frac{\text{Persentase Perubahan EBIT}}{\text{Persentase Perubahan Penjualan}}$$

Sumber: Sartono (2010)

2.6 *Free Cash Flow*

Menurut Handayani (2017) *free cash flow* merupakan arus kas yang dapat dialokasikan kepada investor setelah melakukan investasi pada aset tetap perusahaan dan modal kerja yang dibutuhkan untuk menjaga kelangsungan usaha. Menurut Lidya & Efendi (2019) *free cash flow* ialah arus kas tersedia bagi investor

(kreditor) dan ekuitas (pemilik) yang memberikan pinjaman setelah perusahaan memenuhi semua kebutuhan operasionalnya dan membayarnya untuk berinvestasi dalam aset tetap yang bersih dan tersedia. Menurut Setyawan (2019) *free cash flow* merupakan kelebihan kas dari perusahaan yang dapat dialokasikan kepada pemegang saham (kreditor) dimana perusahaan tidak lagi membutuhkan investasi pada modal kerja atau aset tetap.

Dari beberapa pengertian diatas dapat ditarik kesimpulan bahwa *free cash flow* ialah kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham yang tidak diperlukan untuk modal. Berikut rumus menghitung *free cash flow* yaitu :

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

Sumber: Setyawan (2019)

Dimana :

AKO (aliran kas operasi) = nilai bersih kenaikan/penurunan arus kas dari aktivitas operasi perusahaan.

PM (pengeluaran modal bersih) = nilai perolehan aktiva tetap akhir – nilai perolehan aktiva tetap awal.

MKB (pengeluaran modal kerja bersih) = nilai aktiva lancar – nilai hutang lancar.

2.7 Indeks Saham IDXBUMN20

IDXBUMN20 merupakan Indeks yang mengukur kinerja harga dari 20 saham perusahaan tercatat yang merupakan Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Daerah (BUMD), dan afiliasinya (merupakan anak perusahaan atau terdapat kepemilikan saham oleh pemerintah) yang telah tercatat selama enam

bulan terakhir. Indeks ini diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia pada 17 Mei 2018 lalu dengan tujuan untuk memudahkan para investor dalam berinvestasi saham, namun para investor juga tetap harus menganalisis terlebih dahulu, karena saham-saham yang masuk ke dalam daftar indeks saham IDXBUMN20 ini juga tetap memiliki risiko (Lestari et al., 2023). Indeks IDXBUMN20 memiliki kinerja saham yang dinilai baik sehingga dapat memberikan *return* yang baik untuk investor (Husni et al., 2022). Indeks IDXBUMN20 ini melakukan evaluasi mayor setiap bulan Januari dan Bulan Juli, sementara untuk evaluasi minor dilakukan setiap bulan April dan Bulan Oktober.

2.8 Penelitian Terdahulu

Beberapa penelitian telah melakukan penelitian tentang pengaruh pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. Hasil dari beberapa penelitian akan digunakan sebagai bahan referensi dan perbandingan dalam penelitian ini, berikut ini adalah penelitian terdahulu yang pernah dilakukan yang menjadi dasar dan pendukung penelitian yang saat ini dilakukan:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

Sumber : Peneliti Terdahulu dari Berbagai Jurnal Dikutip 2024

NO	JUDUL	VARIABEL	HASIL
1.	Pengaruh <i>Tangbility</i> , Profitabilitas, <i>Growth</i> , Risiko Bisnis dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang	<p>Variable Dependen</p> <p>Y = Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p>	Risiko bisnis berpengaruh penting terhadap kebijakan hutang.

	<p>terdaftar di BEI Periode 2015-2017)</p> <p>Abubakar (2020)</p>	<p>X1= Tangibility</p> <p>X2 = Profitabilitas</p> <p>X3 = Growth</p> <p>X4 = Risiko Bisnis</p> <p>X5 = Likuiditas</p>	
2.	<p>The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on the Debt Policy of Manufacturing Companies Listed on the IDX for the 2016-2019 Period</p> <p>Adam A., Giovanni W, Priscilia, Cindy C. (2020)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Free Cash Flow</p> <p>X2= Company Size</p> <p>X3= Profitability</p> <p>X4= Liquidity</p>	<p><i>Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>
3.	<p>Pengaruh Struktur Aset, Likuiditas, Pfofitabilitas, Kebijakan Deviden, Kepemilikan Saham Institusional dan Risiko Bisnis Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI Periode 2015-2017)</p> <p>Benedicta Agustine Kusumi. (2020)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y: Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1: Struktur Aset</p> <p>X2: Likuiditas</p> <p>X3: Profitabilitas</p> <p>X4 = Kebijakan Dividen</p> <p>X5 = Kepemilikan Saham Institusional</p> <p>X6 = Risiko Bisnis</p>	<p>1. Struktur Aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>2. Risiko Bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang</p>

4.	<p>Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Pertumbuhan Perusahaan dan <i>Free Cash Flow</i> terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Yuliana Rezki & Hairul Anam (2020)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Kepemilikan Manajerial</p> <p>X2= Pertumbuhan Perusahaan</p> <p>X3= <i>Free Cash Flow</i></p>	<p>1. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang , dan</p> <p>2. <i>Free cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>
5.	<p>Pengaruh Dividen, Struktur Aset, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang Studi Empiris Pada Perusahaan Food & Beverage yang Terdaftar di BEI</p> <p>Arief Fahmie. (2022)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y : Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Deviden</p> <p>X2= Struktur Aset</p> <p>X3= Profitabilitas</p> <p>X4= Ukuran Perusahaan</p>	<p>struktur aset memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang</p>
6.	<p>Pengaruh <i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Anisa Fauzi. (2022)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= <i>Free Cash Flow</i></p> <p>X2= Struktur Aset</p> <p>X3= Profitabilitas</p> <p>X4= Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>1. Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p>2. <i>Free Cash Flow</i> dan Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p>
7.	<p>Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran</p>	<p>Variable Dependen</p>	<p>1. Pertumbuhan Perusahaan</p>

	<p>Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Hutang</p> <p>Ikeu Nurjanah, Dendi Purnama. (2021)</p>	<p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Pertumbuhan Perusahaan X2= Ukuran Perusahaan X3= Struktur Aset X4= Profitabilitas</p>	<p>berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang</p> <p>2. Struktur Aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang</p>
8.	<p>The Effect Institutional Ownership, Free Cash Flow, and Asset Structure on Debt Policy with Profitability as a Moderation Variabel (Case Study of Property & Real Estate Sector Companies Listed on the IDX for the 2019-2021 Period)</p> <p>Rizka Rahayu, Sri Wahyuni, Hadi Pramono, Ani Kusbandiyah. (2022)</p>	<p>Variabel Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variabel Independen</p> <p>X1= Kepemilikan Institusional X2= <i>Free Cash Flow</i> X3= Struktur Aset</p>	<p>1. Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p>
9.	<p><i>The Influence Compny Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability On Debt Policy</i></p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>1. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif</p>

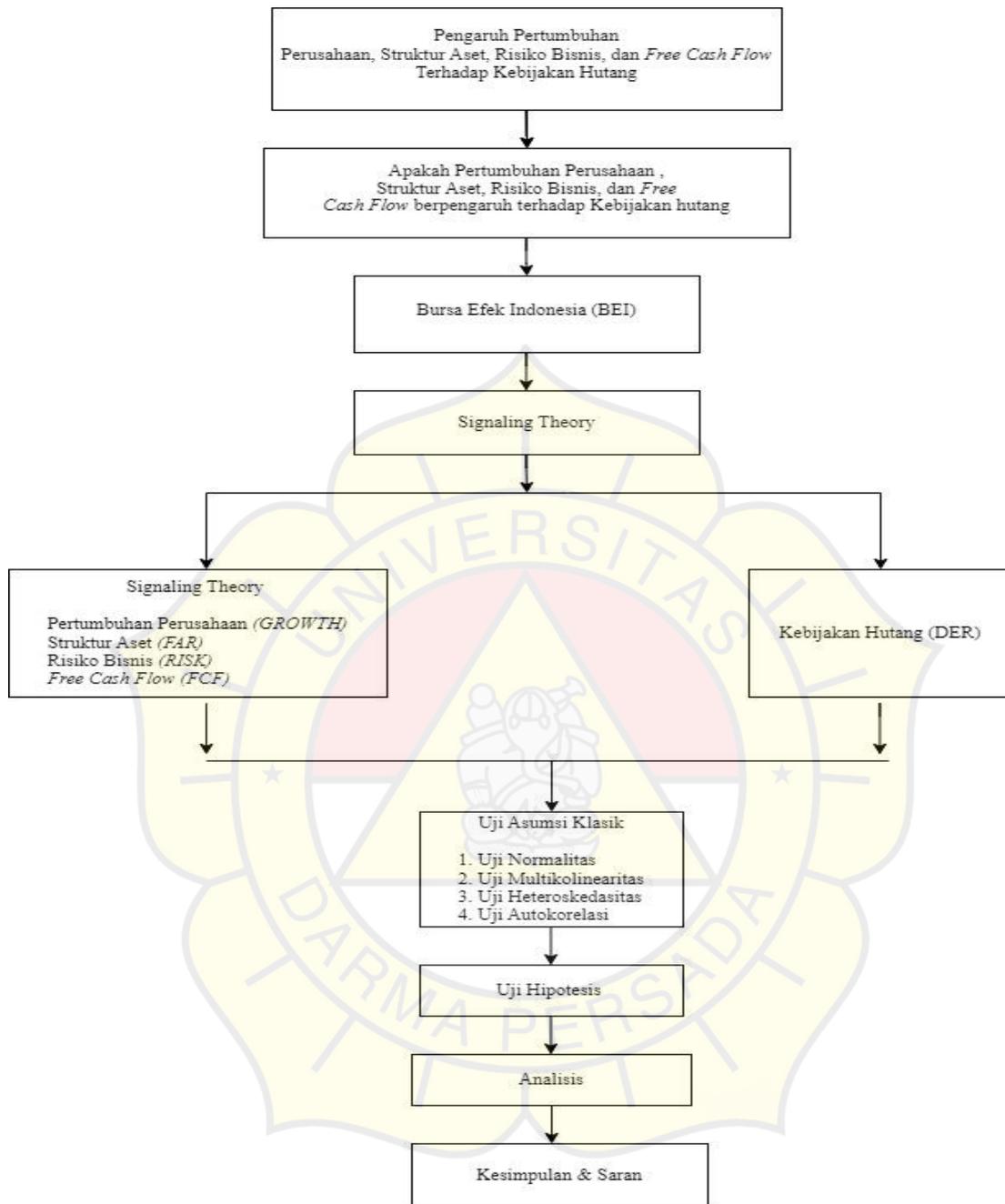
	Nugi M, N., Adam A, H., Bulan T, F., Nugroho H. (2020)	X2= Struktur Aset X3= Ukuran Perusahaan X4 = Profitability	terhadap kebijakan hutang.
10.	Pengaruh <i>Tangbility</i> , Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property & Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019) Devi Permata Sari, Mia Angelina Setiawan. (2021)	Variable Dependen Y= Kebijakan Hutang Variable Independen X1= <i>Tangbility</i> X2= Pertumbuhan Perusahaan X3= Risiko Bisnis X4= Profitabilitas	1. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang 2. Risiko Bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang
11.	Pengaruh <i>Free cash Flow</i> , Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Hutang Putri Nur Amalia. (2019)	Variable Dependen Y= Kebijakan Hutang Variable Independen X1=Free Cash Flow X2= Kepemilikan Institusional X3= Kepemilikan Manajerial	<i>Free Cash Flow</i> berpengaruh positif terhadap kebijakan
12.	Pengaruh Struktur Aset, Profitabilitas, Biaya Agensi dan Pertumbuhan	Variable Dependen Y= Kebijakan Hutang	1. Struktur Aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan

	<p>Perusahaan terhadap Kebijakan hutang.</p> <p>Carlin & Purwaningsih (2022)</p>	<p>Variable Independen</p> <p>X1= Struktur Aset</p> <p>X2= Profitabilitas</p> <p>X3= Biaya Agensi</p> <p>X4 = Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p>hutang.</p> <p>2. Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>3. Biaya Agensi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>4. Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>
13.	<p>Pengaruh Struktur Aset, Ukuran Perusahaan, Risiko Bisnis, dan Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan <i>Property</i> dan <i>Real Estate</i> yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2020</p> <p>Ningrum & Junia (2023)</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Struktur Aset</p> <p>X2= Ukuran Perusahaan</p> <p>X3= Risiko Bisnis</p> <p>X4 = Likuiditas</p>	<p>1. Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p> <p>3. Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijaka hutang</p> <p>4. Likuiditas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.</p>
14.	<p>The Effect of Dividend Policy, Compny Size, Business Risk, and Compny Growthon Debt Policy with Profitability as a Moderating Variable</p>	<p>Variable Dependen</p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p> <p>Variable Independen</p> <p>X1= Kebijakan Dividen</p>	<p>1. Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.</p> <p>2. Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang</p>

	Utami & Trisnawati (2023)	X2= Ukuran Perusahaan X3= Risiko Bisnis X4 = Pertumbuhan Perusahaan	3. Risiko Bisnis berpengaruh terhadap kebijakan hutang 4. Pertumbuhan Perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
--	------------------------------	---	---

2.9 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran merupakan penjelasan sementara terhadap gejala yang menjadi objek permasalahan dalam penelitian, serta sebagai gambaran kerangka konsep pemecahan masalah yang berlandaskan pada teori ilmiah sebagai dasar penyusunan kerangka pemikiran untuk menghasilkan hipotesis. Selain itu, kerangka pemikiran juga bersumber dari penelitian terdahulu. Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:

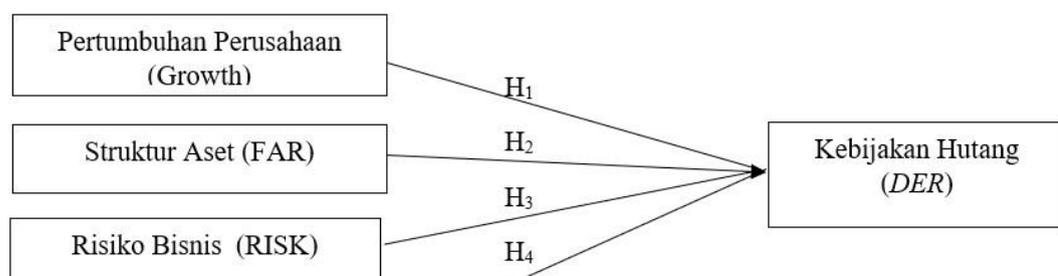


Sumber : Data diolah oleh penulis (2024)

Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran

2.10 Model Penelitian

Berdasarkan penjelasan pada gambar 1 diatas maka model penelitian ini dapat digambarkan sebagai berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Data diolah oleh penulis (2024)

2.11 Hipotesis Penelitian

2.11.1 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang

Perusahaan yang bertumbuh berpotensi mempunyai kemungkinan dalam mendapatkan arus kas yang besar di waktu mendatang dan kapitalisasi pasar yang besar. Terdapat pengaruh negatif *leverage* terhadap tingkat pertumbuhan sehingga makin meningkat pertumbuhan maka makin kecil juga rasio utang pada ekuitas (Kusumajaya, 2011). Namun, Fauzi (2022); Ikeu (2021) menunjukkan hasil yang seragam dimana pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan bahwa setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan hutang perusahaan. Karena tidak semua perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan tinggi akan menggunakan hutang untuk sumber pendanaannya, namun perusahaan tetap mengandalkan sumber pendanaan internal selama masih mencukupi. Hasil tersebut berbanding terbalik pada Sari & Setiawan (2021); Rezki & Anam (2020) menunjukkan hasil bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang. Artinya setiap kenaikan pertumbuhan perusahaan tidak diikuti dengan kebijakan utang perusahaan, hal ini disebabkan karena perusahaan mengalami pertumbuhan yang

tinggi menunjukkan bahwa dengan sumber daya yang dimiliki bisa menghasilkan pertumbuhan yang baik.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka perumusan hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₁ = Terdapat pengaruh yang signifikan antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

2.11.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset termasuk hal relevan terkait dengan kebijakan hutang. Struktur aset merupakan penetapan besarnya alokasi pada tiap-tiap elemen aset, baik *current assets* maupun *fixed assets*. Besarnya *fixed assets* perusahaan sebagai penentu besarnya pemakaian hutang. Perseroan yang memiliki *fixed assets* dengan jumlah banyak dapat menggunakan aset-aset tersebut sebagai pengguna untuk menambah hutang (Mamduh, 2004 dalam Dewa,2019). Nugraha dkk (2019), Nurjanah & Purnama (2021), Fauzi dkk (2022) menunjukkan bahwa struktur aset memberikan pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Menunjukkan bahwa perusahaan dengan jumlah aset tetap yang lebih banyak, dengan demikian kemampuan perusahaan untuk menggunakan hutang akan lebih besar. Oleh karena itu perusahaan akan lebih banyak menggunakan hutang sebagai pendanaan eksternal. Berbeda dengan Fahmie (2019) mengemukakan bahwa struktur asset berkorelasi *negative* dengan kebijakan hutang. Aktiva tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadi jaminan perusahaan dalam memperoleh hutang. Kepemilikan aktiva tetap yang besar memungkinkan perusahaan mendapatkan hutang yang besar pula.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka perumusan hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₂ = Terdapat pengaruh yang signifikan antara Struktur aset terhadap kebijakan hutang

2.11.3 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Hutang

Risiko bisnis adalah tingkat risiko sahan perseroan jika perusahaan tidak memanfaatkan peluang. Risiko bisnis beragam dan bisa berubah seiring waktu Brigham dan Houston, 2011 dalam Oktavia, 2019). Sari & Setiawan (2021), Abubakar(2020) menunjukkan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Hal ini menunjukkan bahwa peningkatan risiko bisnis mampu meningkatkan kebijakan hutang perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI. Dengan tingginya risiko bisnis, maka meningkat pula penggunaan hutang jangka panjang perusahaan. Hal yang berbeda diungkapkan Benedicta Agustina bahwa risiko bisnis berkorelasi *positive* dengan kebijakan hutang.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka perumusan hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₂ = Risiko bisnis tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang

2.11.4 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow merupakan arus kas perusahaan dalam suatu periode akuntansi. Makin tinggi nilai arus kas tbebas yang ada di perusahaan, sehingga semakin baik perusahaan tersebut dikarenakan mempunyai kas yang ada dimana diantaranya bisa dipergunakan dalam kebijakan hutang perusahaan (Oktariyani

2019). Afiezan *et al.*, (2020), Amalia & Asyik (2019) menunjukkan hasil bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Menyatakan bahwa ketika *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan tinggi maka cenderung menggunakan utang untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Berbeda dengan Fauzi *et al.*, (2022), Rezki & Anam (2020) menunjukkan tidak ada pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang. menunjukkan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan hutang. Karena perusahaan tersebut masih memiliki kas yang masih tersedia sehingga dapat dimanfaatkan untuk keperluan investasi daripada menambah hutang.

Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut maka perumusan hipotesis dari penelitian ini adalah :

H₄ = Terdapat pengaruh yang signifikan antara *Free cash flow* terhadap kebijakan hutang