

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

### 2.1 Tinjauan Empiris

Penelitian ini tidak lepas dari penelitian-penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama beserta persamaan maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti. Penelitian ini didasarkan penelitian sebelumnya yaitu:

**Tabel 2.1 Penelitian sebelumnya**

Judul Penelitian	Penulis dan Tahun Penulisan	Hasil Penelitian
Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	Anisa Fauzi, Mohammad Taufik Azis, Imam Hadiwibowo (2022)	Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fauzi et al. (2022) menunjukkan bahwa: <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) <i>Free cash flow</i> tidak memiliki pengaruh yang signifikan pada keputusan terkait kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(2) Struktur aset berpengaruh terhadap keputusan terkait kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(3) Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan terkait kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(4) Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap keputusan terkait kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> </ol>
<i>The Moderating Effect of Company Value on the Dominant Factors of Corporate Debt Policy.</i>	Rochanda Wiradinata, Arie Indra Gunawan, Roatinah, Nurul Senja Wiraning Fury, Budi Supriatono Purnomo, Imas Purnamasari (2023)	Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa: <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap keputusan terkait kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(2) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh banyak terhadap kebijakan utang yang diterapkan perusahaan.</li> <li>(3) Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang bersifat positif maupun signifikan terhadap kebijakan utang yang diterapkan perusahaan.</li> <li>(4) Nilai perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas, ukuran perusahaan</li> </ol>

		dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan.
<i>The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability on Debt Policy.</i>	Nugi Mohammad Nugraha, Adam Alim Hakim, Bulan Tati Fitria, Nugroho Hardiyanto (2020)	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nugraha et al. (2020) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(2) Struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(3) Pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh yang bersifat negatif dan secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(4) Profitabilitas memiliki pengaruh yang bersifat negatif dan tidak dapat memengaruhi secara signifikan kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> </ol>
<i>The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018).</i>	Ria Nurdani dan Ika Yustina Rahmawati (2020)	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurdani &amp; Rahmawati (2020) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Ukuran perusahaan memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(2) Profitabilitas memiliki pengaruh yang signifikan namun bersifat negatif atau bertolak belakang terhadap kebijakan utang yang ditentukan perusahaan.</li> <li>(3) Kebijakan deviden dan struktur aset memiliki pengaruh yang bersifat negatif namun signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(4) Pertumbuhan penjualan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan meskipun kenaikan pertumbuhan perusahaan juga menyebabkan naiknya angka indeks kebijakan utang.</li> <li>(5) <i>Free cash flow</i> memiliki pengaruh negatif dan tidak dapat memengaruhi kebijakan utang secara signifikan.</li> </ol>

<p><i>The Influence of Ownership Structure, Asset Structure and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange).</i></p>	<p>Saiful Anwar (2019)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Anwar (2019), menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan struktur aset tidak menunjukkan hasil analisis regresi yang valid atas pengaruhnya terhadap kebijakan utang.</li> <li>(2) Hanya variabel volatilitas pendapatan yang menunjukkan pengaruh terhadap kebijakan utang.</li> </ol>
<p><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></p>	<p>Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia, Cindy Claudia (2020)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Afiezan et al. (2020) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) <i>Free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang yang diambil perusahaan.</li> <li>(2) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(3) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(4) Likuiditas memiliki pengaruh yang bersifat negatif dan dapat memengaruhi kebijakan utang secara signifikan.</li> <li>(5) Keempat variabel independen yang diteliti secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.</li> </ol>
<p>Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>Utami Puji Lestari, Praditya Dewi Arumsari, Mudjiono (2021)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Lestari et al. (2022) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) <i>Profitabilitas</i> tidak memengaruhi kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(2) Kepemilikan institusional dapat memengaruhi kebijakan hutang perusahaan.</li> <li>(3) Kebijakan dividen memengaruhi kebijakan utang yang ditetapkan perusahaan.</li> <li>(4) Struktur aset dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan.</li> </ol>

<p><i>The Effect Of Managerial Ownership, Dividendds, Free Cash Flow And Profitability On Debt Policy</i></p>	<p>Jocelyn Rajagukguk dan Harlyn Lindon Siagian (2021)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan Rajagukguk &amp; Siagian (2021) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Kepemilikan manajemen memiliki pengaruh yang bersifat positif dan secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(2) Dividen dapat memengaruhi kebijakan utang secara signifikan dan positif yang berarti naiknya dividen juga dapat berarti naiknya angka kebijakan utang</li> <li>(3) <i>Free cash flow</i> dapat memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan utang perusahaan, jadi apabila <i>free cash flow</i> naik maka kebijakan utang juga ikut naik</li> <li>(4) Profitabilitas tidak memengaruhi kebijakan utang perusahaan secara signifikan</li> <li>(5) Kepemilikan manajemen, dividen, <i>free cash flow</i> dan profitabilitas dalam kesatuan dapat berpengaruh terhadap kebijakan utang</li> </ol>
<p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi</p>	<p>Giovanni Angeline dan Henryanto Wijaya (2022)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Angeline &amp; Wijaya (2022) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Kebijakan deviden secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang</li> <li>(2) Ukuran perusahaan, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan secara parsial masing-masing tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.</li> <li>(3) Kebijakan hutang dan ukuran perusahaan dengan variabel profitabilitas sebagai moderasi masing-masing tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> <li>(4) Struktur aset dan pertumbuhan perusahaan dengan variabel profitabilitas sebagai moderasi, masing-masing tidak berpengaruh pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> </ol>

<p>Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang</p>	<p>Masril, Jefriyanto dan Yusridawati (2021)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Masril et al. (2021) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Variabel pertumbuhan perusahaan dan struktur aset secara parsial masing-masing tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.</li> <li>(2) Variabel likuiditas secara parsial berpengaruh terhadap kebijakan utang.</li> <li>(3) Pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</li> </ol>
<p>Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)</p>	<p>Devi Permata Sari dan Mia Angelina Setiawan (2021)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Sari &amp; Setiawan (2021) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) <i>Tangibility</i> dan pertumbuhan perusahaan secara parsial masing-masing berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang.</li> <li>(2) Resiko bisnis secara parsial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.</li> <li>(3) Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang.</li> </ol>
<p>Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang.</p>	<p>Ikeu Nurjanah dan Dendi Purnama (2021)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurjanah &amp; Purnama (2021) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan dan struktur aset secara parsial masing-masing berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.</li> <li>(2) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.</li> </ol>
<p>Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Bumn Terdaftar Di Bei</p>	<p>Emy Mastura Safitri dan Haris Wibisono (2023)</p>	<p>Hasil penelitian yang dilakukan oleh Safitri &amp; Wibisono (2023) menunjukkan bahwa:</p> <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>(2) Struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>(3) <i>Free cash flow</i> berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang</li> <li>(4) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan</li> </ol>

Tahun 2019 – 2021)		terhadap kebijakan hutang
Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur	Belliwati Kosim, Ummi Kalsum, Arradytia Permana, Finny Febri Qoriyanah (2024)	Hasil penelitian yang dilakukan oleh Kosim et al. (2024) menunjukkan bahwa: <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Profitabilitas secara signifikan dan positif berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.</li> <li>(2) Pertumbuhan perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.</li> <li>(3) Ukuran perusahaan tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan.</li> <li>(4) Profitabilitas, pertumbuhan, dan ukuran perusahaan, bersama-sama ketiganya dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan.</li> </ol>
Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Industri Barang Konsumsi	Jessica Christie dan Augustpaosa Nariman (2024)	Hasil penelitian yang dilakukan oleh Christie & Nariman (2024) menunjukkan bahwa: <ol style="list-style-type: none"> <li>(1) Profitabilitas memiliki pengaruh yang bersifat positif terhadap kebijakan utang perusahaan, profitabilitas secara signifikan dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan.</li> <li>(2) Likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan dan negatif terhadap kebijakan utang perusahaan, naiknya angka likuiditas dapat membuat turunnya angka kebijakan utang.</li> <li>(3) Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh yang bersifat negatif terhadap kebijakan utang perusahaan, namun pengaruh ini tidak signifikan.</li> </ol>

Tabel 2.2 Penelitian sebelumnya

Penulis dan Judul Penelitian	Persamaan	Perbedaan
Anisa Fauzi, Mohammad Taufik Azis, Imam Hadiwibowo (2022), Pengaruh Free Cash Flow, Struktur Aset, Profitabilitas dan	Variabel independen yang diteliti sama yaitu <i>free cash flow</i> , struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yang diteliti	Perbedaan dengan penelitian sebelumnya adalah populasi yang diteliti dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor keuangan sedangkan penelitian ini meneliti

Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang	sama yaitu kebijakan utang.	perusahaan manufaktur barang konsumsi sub-sektor makanan dan minuman.
Rochanda Wiradinata, Arie Indra Gunawan, Roatinah, Nurul Senja Wiraning Fury, Budi Supriatono Purnomo, Imas Purnamasari (2023), <i>The Moderating Effect of Company Value on the Dominant Factors of Corporate Debt Policy.</i>	Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama menggunakan variabel independen profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan dan variabel dependen yang diteliti adalah kebijakan utang.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah, Sampel perusahaan yang digunakan dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan sektor pertambangan sedangkan penelitian ini meneliti perusahaan manufaktur barang konsumsi sub-sektor makanan dan minuman.
Nugi Mohammad Nugraha, Adam Alim Hakim, Bulan Tati Fitria, Nugroho Hardiyanto (2020), <i>The Influence Company Size, Asset Structure, Company Growth, Profitability on Debt Policy.</i>	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah, variabel independen yang diteliti adalah struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas, sedangkan variabel dependen yang diteliti adalah kebijakan utang.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian ini tidak meneliti ukuran perusahaan.
Ria Nurdani dan Ika Yustina Rahmawati (2020), <i>The Effect of Firm Sizes, Profitability, Dividend Policy, Asset Structure, Sales Growth and Free Cash Flow on Debt Policy (On Manufacturing Companies Listed on The Indonesia Stock Exchange 2015-2018).</i>	Persamaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah sama-sama menggunakan <i>free cash flow</i> , struktur aset, dan profitabilitas sebagai variabel independen penelitian. Variabel dependen yang diteliti adalah kebijakan utang.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian ini tidak menggunakan variabel ukuran perusahaan, kebijakan deviden dan pertumbuhan penjualan seperti penelitian terdahulu
Saiful Anwar (2019), <i>The Influence of Ownership Structure, Asset Structure and Earning Volatility on Debt Policy in Indonesia (Study in Pharmaceutical Companies in Indonesia Stock Exchange).</i>	Persamaan ini dengan penelitian terdahulu adalah kesamaan pada variabel independen yang diteliti yaitu variabel struktur aset variabel dependen kebijakan utang.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah penelitian ini tidak menggunakan variabel kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional dan volatilitas pendapatan seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti

		dalam penelitian terdahulu adalah perusahaan farmakimia yang terdaftar di BEI sedangkan objek penelitian yang diteliti dalam penelitian ini adalah Perusahaan industry barang konsumsi dengan subsektor makanan dan minuman.
Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia, Cindy Claudia (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>	Persamaan dengan penelitian terdahulu adalah variabel yang diteliti dalam penelitian terdahulu adalah free cash flow dan profitabilitas. Metode analisis yang digunakan baik pada penelitian terdahulu maupun penelitian sekarang adalah analisis regresi linear berganda. Variabel dependen diteliti dalam penelitian terdahulu maupun sekarang adalah kebijakan utang.	Perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adalah Penelitian terdahulu menggunakan ukuran perusahaan dan likuiditas sebagai variabel independen dalam penelitiannya sedangkan penelitian ini tidak.
Utami Puji Lestari, Praditya Dewi Arumsari, Mudjiono (2021), Kebijakan Hutang Perusahaan Manufaktur Sektor Barang Konsumsi Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia	Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti variabel independent profitabilitas dan struktur asset, variabel yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang. Objek penelitian sama yaitu Perusahaan yang bergerak di sektor industri barang konsumsi.	Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel kepemilikan institusional dan kebijakan deviden seperti penelitian terdahulu.
Jocelyn Rajagukguk dan Harlyn Lindon Siagian. (2021). <i>The Effect Of Managerial Ownership, Dividends, Free Cash Flow And Profitability On Debt Policy</i>	Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel independent adalah arus kas bebas (FCF), profitabilitas. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.	Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel kepemilikan manajerial dan kebijakan deviden seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian terdahulu adalah perusahaan otomotif yang masuk dalam daftar list di BEI periode 2018-2020

<p>Giovanni Angeline dan Henryanto Wijaya. (2022). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Pemoderasi</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel independen penelitian ini adalah struktur aset dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel ukuran perusahaan seperti penelitian terdahulu. Penelitian terdahulu menggunakan variabel profitabilitas sebagai variabel intervening sedangkan penelitian ini tidak menggunakan variabel intervening. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017-2019.</p>
<p>Masril, Jefriyanto dan Yusridawati. (2021). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah variabel independennya adalah struktur aset dan pertumbuhan perusahaan. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang. Objek penelitian sama yaitu Perusahaan yang bergerak di subsektor industri makanan dan minuman.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel likuiditas seperti penelitian Rentang periode laporan keuangan yang diteliti dalam penelitian ini adalah 2 periode pelaporan keuangan yaitu 2017-2019.</p>
<p>Devi Permata Sari dan Mia Angelina Setiawan. (2021). Pengaruh Tangibility, Pertumbuhan Perusahaan, Resiko Bisnis dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2017-2019)</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti variabel independen <i>tangibility</i> (struktur aset), pertumbuhan perusahaan, profitabilitas. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel risiko bisnis seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian terdahulu adalah perusahaan <i>property</i> dan <i>real estate</i> yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017 sampai 2019.</p>
<p>Ikeu Nurjanah dan Dendi Purnama. (2021).</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah,</p>

<p>Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan, Struktur Aset, Profitabilitas Dan Pengaruhnya Terhadap Kebijakan Hutang.</p>	<p>sama meneliti variabel independen pertumbuhan perusahaan, struktur aset, profitabilitas . Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.</p>	<p>penelitian ini tidak meneliti variabel ukuran perusahaan seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode tahun 2017 sampai 2019.</p>
<p>Emy Mastura Safitri dan Haris Wibisono. (2023). Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Free Cash Flow Dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris Perusahaan Bumn Terdaftar Di BEI Tahun 2019 – 2021).</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti variabel independen pertumbuhan perusahaan, struktur aset dan profitabilitas. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel ukuran perusahaan seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti pada penelitian terdahulu adalah perusahaan manufaktur sektor aneka industri yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode tahun 2017-2019.</p>
<p>Belliwati Kosim, Ummi Kalsum, Arradytia Permana, Finny Febri Qoriyanah. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti variabel independen struktur aset dan profitabilitas. Variabel dependen yang diteliti sama, yaitu kebijakan utang. Objek penelitian sama, yaitu Perusahaan yang bergerak di subsektor industri makanan dan minuman.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel likuiditas dan ukuran perusahaan seperti penelitian terdahulu. Rentang periode laporan keuangan yang diteliti dalam penelitian ini adalah 2 periode pelaporan keuangan yaitu 2017-2019</p>
<p>Jessica Christie dan Augustpaosa Nariman. (2024). Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur</p>	<p>Persamaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah sama-sama meneliti variabel independen profitabilitas. Variabel dependen yang diteliti juga sama yaitu kebijakan utang.</p>	<p>Perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah, penelitian ini tidak meneliti variabel likuiditas dan pertumbuhan penjualan seperti penelitian terdahulu. Objek penelitian yang diteliti pada</p>

Sektor Industri Barang Konsumsi		penelitian dahulu adalah perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2018 hingga 2020.
---------------------------------	--	---

## 2.2 Tinjauan Teoretis

### 2.2.1 *Pecking Order Theory*

Penelitian ini menggunakan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majuf (1984) sebagai dasar penelitian. Teori *pecking order* menjelaskan tentang urutan prioritas sumber pendanaan perusahaan, dalam *pecking order theory*, sumber pendanaan yang paling ideal adalah sumber yang berasal dari internal perusahaan seperti laba ditahan dan modal awal, baru disusul oleh sumber eksternal yaitu hutang lalu yang terakhir adalah ekuitas berupa penerbitan saham.

Dalam *pecking order theory*, urutan ini dibentuk berdasarkan masalah terkait ketimpangan informasi (*asymmetric information*) yang terjadi diantara pihak manajemen sebagai *stakeholder* dan pemilik maupun pemegang saham sebagai *shareholder*. Ketimpangan informasi terjadi saat pihak menangani kinerja internal perusahaan memiliki informasi yang secara signifikan, lebih lengkap dan akurat dari informasi yang dimiliki oleh pihak eksternal perusahaan seperti para pemegang saham. Ketimpangan informasi dapat menimbulkan adanya *distrust* oleh pihak eksternal perusahaan terhadap keseluruhan informasi yang disuguhkan oleh internal perusahaan. Dijelaskan dalam *pecking order theory* bahwa manajemen lebih tertarik untuk mengambil pendanaan dari sumber internal karena lebih mudah dan biayanya paling murah dibanding sumber pendanaan lain; di sisi lain pendanaan lewat sumber internal mempersulit kontrol oleh pihak luar termasuk oleh para pemegang saham karena kurangnya beban pertanggung jawaban yang harus diampu oleh manajemen atas penggunaan dana tersebut. Sumber pendanaan eksternal baik berupa utang maupun saham memberikan fungsi kontrol pada manajemen perusahaan sehingga diharapkan manajemen lebih berhati-hati dalam mengelola dana perusahaan sehingga resiko kerugian dapat dihindari. Adapun sumber pendanaan eksternal berupa utang menempati posisi kedua karena biaya perolehannya yang masih lebih murah dibanding penerbitan saham. Penerbitan saham menempati posisi terakhir karena biaya perolehannya yang mahal dan berbelit-belit karena ikut menyertakan publik sebagai pemberi dana.

Dalam penelitian yang dilakukan oleh Wiradinata et al. (2023) urutan ini disusun berdasarkan potensi risiko yang akan ditanggung manajemen perusahaan saat menggunakan dana tersebut untuk menjalankan proyek investasinya. Sumber pendanaan internal berupa laba ditahan dianggap berisiko paling rendah dibandingkan sumber pendanaan eksternal, yaitu utang dan saham diterbitkan karena dengan mengambil pendanaan dari sumber internal, manajemen tidak perlu menanggung risiko berlebih berupa biaya-biaya dan bahkan risiko default seperti bila perusahaan mendanai investasinya dari sumber eksternal.

Menurut Brigham & Houston, (2019), logis jika perusahaan untuk menggunakan teori *pecking order* dalam kegiatan pengumpulan modalnya. Apabila perusahaan menggunakan modal dari saldo laba, biaya yang dikeluarkan perusahaan lebih rendah daripada jika perusahaan mengambil kredit baru meskipun tidak ada biaya emisi yang timbul saat perusahaan mengambil kredit langsung ataupun menggunakan saldo laba, sedangkan biaya emisi yg harus dikeluarkan perusahaan untuk menerbitkan saham baru dinilai cukup tinggi. Penyebab lain yang membuat penerbitan saham baru kurang diminati adalah adanya ketimpangan informasi (*asymmetric information*) yang terjadi antara pihak manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Biaya keagenan yang muncul untuk menanggulangi risiko ketimpangan informasi yang terjadi saat perusahaan menerbitkan saham baru dianggap terlalu tinggi bagi perusahaan.

### **2.2.2 Teori Keagenan (*Agency Theory*)**

Jensen dan Meckling (1976) mengidentifikasi adanya masalah keagenan yang berasal dari hubungan yang saling bertentangan antara prinsipal sebagai pemilik saham maupun modal dan agen sebagai manajemen perusahaan. Hubungan yang saling bertentangan dalam tujuan dan preferensi ini dapat menimbulkan masalah yang dapat membahayakan nilai perusahaan. Ada dua macam biaya keagenan yaitu biaya keagenan atas modal dan atas biaya keagenan atas utang. Biaya keagenan atas modal dapat ditimbulkan dari adanya konflik antara manager dan pemegang saham, sedangkan biaya keagenan atas utang dapat ditimbulkan oleh adanya konflik antara pemegang saham dan pemegang obligasi. Asumsi yang menjadi dasar teori keagenan salah satunya adalah setiap manusia mementingkan tujuannya sendiri, terutama atas hal yang berkaitan dengan faktor tekanan, kapabilitas dan arogansi. Dalam kegiatan operasi perusahaan, terdapat kemungkinan timbulnya ketimpangan informasi antara pemegang saham dan manajemen. Menurut Suhardi (2019), ketimpangan informasi ini dapat menjadi celah yang memungkinkan terjadinya *fraud*.

Untuk menanggulangi kemungkinan ini, perusahaan menerapkan aksi monitoring dan kontrol pada manajemen perusahaan. Pihak pemegang saham selaku prinsipal dapat menciptakan sistem pengendalian yang dapat memantau dan mengontrol tindakan-tindakan manajemen perusahaan sebagai agen manajemen sehingga kinerja manajemen selaras dengan kepentingan *shareholders*. Satu dari bentuk *monitoring* yang dilakukan para *shareholders* adalah dengan mengaudit laporan keuangan perusahaan dengan menggunakan jasa dari pihak ketiga seperti kantor akuntan publik. Aksi *monitoring* dan kontrol ini kemudian dapat memunculkan biaya keagenan atas modal. Di sisi lain, biaya keagenan atas utang dapat muncul ketika kreditur meminjamkan uang pada perusahaan. Biaya keagenan atas utang dapat berupa tingkat bunga yang diterbitkan oleh kreditur. Suku bunga yang harus dibayarkan perusahaan sebagai debitur dihitung berdasarkan peringkat risiko perusahaan, dengan perusahaan berisiko tinggi menerima suku bunga yang lebih tinggi daripada perusahaan berisiko rendah. Karena biaya agensi ini, manajemen dapat memutuskan untuk menggunakan aset perusahaan untuk membiayai investasi daripada meminjam dari sumber eksternal; hal ini menghindari risiko suku bunga tinggi atau bahkan penyitaan jika manajemen gagal memenuhi kewajibannya sebagai debitur.

Besarnya biaya keagenan dan risiko kehilangan aset yang dijamin atas kredit membuat perusahaan dengan tingkat risiko likuidasi yang lebih tinggi untuk mengurangi persentase pendanaan yang berasal dari utang dan sebaliknya, menambah persentase pendanaan yang berasal dari sumber lain seperti dari sumber internal maupun penerbitan saham ke publik. Di sisi lain, pengurangan utang dan penggunaan dana dari sumber internal ini kemudian dapat mengurangi jumlah deviden yang dapat dibagikan kepada para pemegang saham, sehingga memicu konflik keagenan baru antara manajemen dan pemegang saham. Dalam skenario seperti ini, penggunaan dana yang berasal dari utang dianggap sebagai jalan tengah yang dapat mengurangi biaya keagenan dan ketegangan diantara berbagai pihak terkait. Dengan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang, perusahaan tidak perlu mengurangi asetnya untuk menambah modal melainkan hanya menjaminkannya pada pihak kreditur, kelebihan lain dari utang adalah tuntutan untuk membayai pokok pinjaman dan bunga secara tepat waktu saat tanggal jatuh tempo, tuntutan ini kemudian berfungsi menjadi suatu bentuk alat kontrol bagi manajemen agar selalu tidak gegabah dalam menjalankan bisnis perusahaan dan menghindari investasi yang berpotensi rugi. Kebijakan utang yang diambil perusahaan berhubungan dengan teori keagenan karena utang merupakan salah satu alat kontrol yang digunakan untuk meminimalisir biaya

keagenan. Transaksi utang dapat memberikan kontrol bagi kreditur untuk mengawasi manajemen perusahaan sekaligus mengurangi biaya yang dapat terjadi bila perusahaan didanai menggunakan saham yang diterbitkan.

### 2.2.3 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan manajemen perusahaan terkait besar kecilnya pendanaan dari sumber eksternal yang nantinya akan digunakan perusahaan untuk membiayai investasinya.

Husnan (2016) dalam Wiradinata et al., (2023) menyatakan bahwa kebijakan utang adalah keputusan pendanaan terkait besar kecil jumlah utang yang akan diambil dan digunakan perusahaan, bentuk utang seperti apa yang akan diambil, berapa modal sendiri yang harus dikeluarkan dan kapan harus mendapatkan dana tersebut. Kebijakan utang yang baik juga berfungsi sebagai sistem pengawasan atas manajemen pengelolaan perusahaan. Kebijakan utang sebagai alat kontrol bagi manajemen berfungsi untuk membantu manajemen dalam pengambilan keputusan terkait pendanaan operasional perusahaan agar pengelolaan dana perusahaan menjadi lebih efektif. Pengelolaan utang perusahaan yang baik dapat menguntungkan perusahaan, adapun sebaliknya jika manajemen gagal mengelola utang, maka perusahaan akan mengalami kerugian.

Menurut penelitian oleh Wiradinata et al., (2023) pendanaan perusahaan yang bersumber dari utang akan berdampak pada tingkat liabilitas dan ekuitas perusahaan. Pengukuran kebijakan utang dapat dilakukan menggunakan rasio utang atau *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) berfungsi untuk menentukan jumlah utang yang diberikan oleh kreditur pada perusahaan. Rasio ini juga berfungsi untuk memverifikasi berapa banyak modal internal yang digunakan sebagai jaminan utang. Tinggi angka DER mengindikasikan bagaimana proporsi pendanaan perusahaan, semakin tinggi DER maka semakin banyak proporsi pendanaan yang berasal dari utang, yang kemungkinan dapat menyebabkan situasi yang berbahaya jika perusahaan tidak mampu menaikkan keuntungannya. Sebaliknya perusahaan dengan rasio DER yang cenderung rendah lebih berpotensi untuk menjaga stabilitas keuangannya. Adapun rasio DER dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total utang}}{\text{Total ekuitas}}$$

### 2.2.4 Free Cash Flow

Brigham & Houston, (2019) mengartikan *free cash flow* (FCF) sebagai jumlah kas yang dapat diambil tanpa menimbulkan dampak buruk bagi aktivitas operasional perusahaan. *Free cash flow* positif memberi sinyal bahwa perusahaan mempunyai cadangan dana internal yang lebih dari cukup untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Begitupun sebaliknya, jika *free cash flow* negatif maka hal tersebut memberi sinyal bahwa perusahaan tidak memiliki lebih dana di internal perusahaan atau pada skenario yang lebih buruk, kas operasional perusahaan sedang dalam keadaan negatif. Kas operasional yang negatif harus diinspeksi lebih lanjut apa penyebabnya, bisa dari pengelolaan dana yang tidak efisien, biaya yang terlalu mahal dan berbagai penyebab lainnya. Komponen yang menyusun FCF yaitu *cash flow from operation* (CFO) dapat menunjukkan laba operasi setelah pajak dan *cash flow investing* (CFI) dapat menunjukkan jumlah kas yang diinvestasikan perusahaan berupa aset tetap atau yang disebut juga sebagai belanja modal. Dalam penelitian ini, FCF diproksikan dengan rasio yang membagi hasil pengurangan CFO dan CFI dengan total aset perusahaan. Berikut rumus perhitungan FCF yang digunakan dalam penelitian ini:

$$\text{Free cash flow (FCF)} = \frac{\text{Cash flow from operations (CFO)} - \text{Cash flow form investing (CFI)}}{\text{Total aset}}$$

### 2.2.5 Struktur Aset

Brigham & Houston, (2019) menyatakan bahwa struktur aset adalah jumlah kekayaan perusahaan. Aset diperoleh dari pendanaan baik berupa liabilitas (utang) maupun ekuitas. Wahidahwahti (2002) dalam Wiradana et al. (2023) menyatakan bahwa aset dapat dijamin oleh perusahaan kepada kreditur sebagai jaminan atas utang yang diambil perusahaan. Sedangkan Fauzi et al. (2022) dalam penelitiannya, menyatakan bahwa dalam rangka pengajuan kredit, manajemen harus menjaminkan aset yang sesuai dengan persyaratan yang dicantumkan dalam perjanjian kredit sebagai jaminan pada pihak kreditur. Aset yang dijamin dan kredit yang dapat didapatkan memiliki hubungan positif dimana semakin besar aset yang dijamin maka semakin besar juga kesempatan untuk mendapatkan kredit yang lebih besar, hal ini utamanya dikarenakan karena pihak kreditur juga membutuhkan kepastian dan komitmen pembayaran atas kredit yang ia berikan, ketakutan akan kehilangan aset yang berjumlah signifikan akan membuat debitur berusaha keras untuk melunasi utang-utangnya. Jika pihak manajemen terbukti gagal memberikan return yang baik bagi perusahaan dan gagal membayarkan utang perusahaan

sesuai jangka waktu yang telah disepakati, maka jaminan aset yang dijaminan atas kredit tersebut akan ditarik oleh pihak kreditur sesuai perjanjian yang telah disepakati. Pihak kreditur menjalankan fungsi kontrol pada manajemen perusahaan karena dalam proses sebelum perusahaan dinyatakan pailit, kreditur akan konsisten menagih pihak manajemen untuk membayar utang-utangnya sesuai perjanjian. Dalam penelitian ini, struktur aset dihitung menggunakan rumus berikut:

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

### 2.2.6 Profitabilitas

Subramanyam, K. R. (2019) menyatakan bahwa laba (*profit*) adalah ringkasan hasil dari operasi bisnis perusahaan selama periode tertentu. Secara konseptual, pencacatan laba bertujuan untuk memberikan pengukuran pada perubahan kekayaan perusahaan dan estimasi profitabilitas bisnis perusahaan, yaitu sampai sejauh mana perusahaan tersebut dapat menutup biaya operasi dan memperoleh imbal hasil untuk perusahaan. Laba adalah parameter terpenting untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Semakin besar laba yang bisa didapatkan perusahaan maka semakin besar juga kepercayaan diri perusahaan atas kesempatan pengembangan usaha yang lebih luas. Pendanaan yang berasal dari dana internal, seperti laba ditahan, untuk membiayai kegiatan investasi perusahaan dapat berisiko mengurangi jumlah dividen dari laba yang akan diraup atas laba yang diperoleh perusahaan. Ketakutan atas penurunan penghasilan ini kemudian dapat memantik konflik diantara para pemegang saham dan pemangku kebijakan. Di sisi lain manajemen berusaha untuk menggunakan dana internal perusahaan karena biaya yang ditimbulkan akibat pendanaan internal lebih rendah daripada pendanaan eksternal baik melalui utang maupun melalui penerbitan saham. Utang dinilai dapat menyelesaikan konflik keagenan ini. Fauzi et al., (2022) dalam penelitiannya menyatakan bahwa jalan tengah yang sering diambil perusahaan untuk mengatasi konflik kepentingan ini adalah dengan mengambil pendanaan berupa utang karena utang dianggap paling ideal untuk menyelesaikan konflik ini. Laba yang dapat dibagikan sebagai dividen tidak akan berkurang hanya untuk membiayai proyek perusahaan karena kreditur tidak bisa semena-mena menggunakan aset perusahaan selama perusahaan belum dinyatakan pailit, dari sisi lain, manajemen perusahaan secara tidak langsung juga akan dikontrol oleh pihak kreditur dengan skema cicilan kredit yang membuat manajemen akan lebih hati-hati dalam mengambil keputusan-keputusan penting.

Fungsi kontrol yang dilakukan oleh kreditur diharapkan akan mengurangi risiko terjadinya kerugian. Di sisi lain, (Brigham & Houston, 2019) menyatakan bahwa dalam banyak kasus, perusahaan dengan imbal hasil investasi yang sangat tinggi tidak menggunakan utang dalam jumlah yang relatif besar. Alasan fenomena ini adalah karena perusahaan yang sangat menguntungkan tidak membutuhkan pembiayaan utang dalam jumlah besar. Profitabilitas atau profitabilitas yang tinggi memungkinkan perusahaan-perusahaan ini tersebut untuk mendanai investasinya secara memadai meski hanya ditopang oleh dana internal perusahaan.

Menurut (Nugraha et al., 2020), efektivitas manajemen secara keseluruhan dapat diukur menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian ini, rasio profitabilitas diwakilkan oleh rasio *return on asset* (ROA) yang mengukur besar kecilnya tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dari aktivitas terkait aset seperti aktivitas penjualan dan investasi. ROA dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$ROA = \frac{\text{Laba neto}}{\text{Total aset}}$$

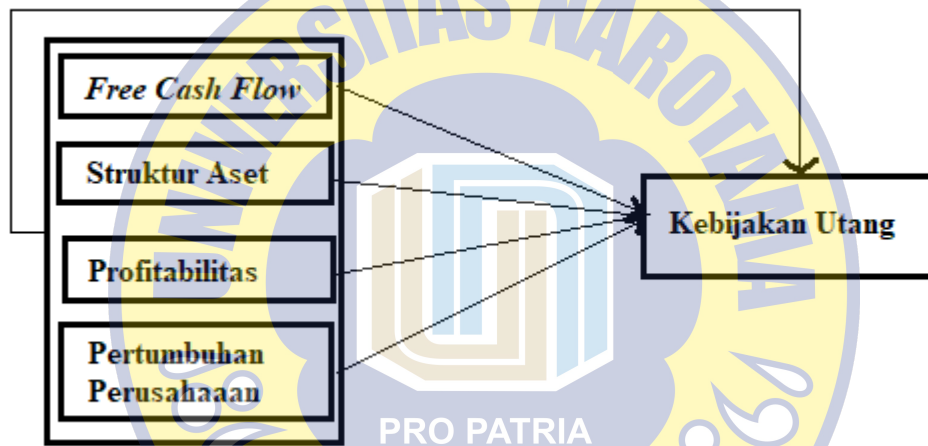
### 2.2.7 Pertumbuhan Perusahaan

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan performa perusahaan manajemen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa mereka mampu mengelola sumber daya mereka dengan baik. Tumbuhnya perusahaan juga berarti semakin banyak pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengelolaan finansial perusahaan. Pertumbuhan ini menyebabkan kebutuhan akan kehati-hatian dalam pengelolaan finansial perusahaan semakin penting karena semakin banyak entitas yang terlibat dalam operasional perusahaan berarti semakin tinggi risiko konflik kepentingan yang dapat terjadi antara manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham. Salah satu penyebab konflik ini adalah skema pembagian keuntungan dan pembagian risiko terkait pendanaan proyek investasi perusahaan. Pihak pemilik saham ingin agar laba yang diperoleh dari aktivitas operasi perusahaan dibagikan sebagai dividen, sedangkan pihak manajemen ingin agar aset perusahaan berupa laba ditahan digunakan untuk membiayai proyek investasi perusahaan karena manajemen menilai bahwa risiko dan biaya-biaya yang timbul akan lebih kecil jika perusahaan menggunakan dana internal perusahaan daripada jika pihak manajemen membiayai proyek investasinya menggunakan dana yang bersumber dari sumber eksternal seperti utang dan penerbitan saham baru

Harahap (2016) dalam Wiradinata et al., (2023) menyatakan bahwa rasio tingkat pertumbuhan mencerminkan laju pertumbuhan perusahaan dari tahun ke tahun. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi lebih mampu meningkatkan nilai dan menghasilkan laba. Pertumbuhan juga mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mengelola sumber dayanya secara efektif. Dalam penelitian ini, pertumbuhan perusahaan dihitung dengan menggunakan rumus berikut:

$$\text{Pertumbuhan Perusahaan} = \frac{\text{Total Aset } t - \text{Total Aset } t-1}{\text{Total Aset } t-1}$$

### 2.3 Kerangka Penelitian



Gambar 2.1 Kerangka Penelitian

### 2.4 Pengembangan Hipotesis

#### 2.4.1 Pengaruh Free Cash Flow Terhadap Kebijakan Utang

Risman & Sunarya Sulaeman, (2021) dalam penelitiannya menjelaskan bahwa perusahaan akan dana internal perusahaan terlebih dahulu untuk membiayai investasinya sebelum perusahaan mengambil pendanaan eksternal baik berupa utang maupun penerbitan saham baru sesuai dengan *pecking order theory*, pernyataan ini mengimplikasikan adanya hubungan negatif antara *Free cash flow* (FCF) dan kebijakan utang. Di sisi lain menurut teori keagenan, perusahaan akan mendanai investasinya menggunakan dana eksternal untuk mengurangi resiko keagenan yang dapat terjadi apabila perusahaan mendanai investasinya menggunakan dana internal, pernyataan ini menunjukkan adanya hubungan positif antara *free cash flow* dan kebijakan utang. *Free cash flow* (FCF) sering digunakan untuk menilai perusahaan secara keseluruhan sebelum manajemen memutuskan kebijakan

utang yang diambil. Adanya kas yang berjumlah memadai dianggap penting sebelum memutuskan untuk mengambil pendanaan utang, karena nantinya utang-utang perusahaan harus dibayar dengan kas sesuai dengan jatuh tempo masing-masing utang. Penelitian-penelitian sebelumnya menunjukkan pengaruh antara *free cash flow* yang berbeda-beda, penelitian oleh Rajagukguk & Siagian (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan hasil penelitian oleh Fauzi et al. (2022), Afiezan et al. (2020) dan Nurdani & Rahmawati (2020) menunjukkan hasil sebaliknya yaitu *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H1: *Free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.2 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang**

Perusahaan dengan struktur aset yang lebih fleksibel cenderung akan menggunakan pendanaan yang berasal dari utang daripada perusahaan yang struktur asetnya lebih kaku karena pihak pemberi modal membutuhkan jaminan sebelum berani melepaskan uangnya ke perusahaan debitur. Anwar (2019) dalam penelitiannya juga berpendapat bahwa pihak kreditur akan lebih mudah meminjamkan uang ke perusahaan jika perusahaan memiliki aset penjamin yang memadai atas utang tersebut daripada perusahaan yang tidak memiliki cukup aset untuk dijamin. Pernyataan ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan ada hubungan positif antara jumlah aset perusahaan dengan kebijakan utang, dimana perusahaan akan membiayai investasinya menggunakan utang demi menghindari penyalahgunaan aset perusahaan. *Pecking order theory* menjelaskan adanya hubungan positif antara fleksibilitas struktur aset dengan kebijakan utang. Semakin fleksibel struktur aset maka semakin mudah bagi perusahaan untuk menggunakan aset perusahaan untuk mendapatkan dana internal untuk pendanaan perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020) dan Nurjanah & Purnama (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian oleh (Nurdani & Rahmawati, 2020; Safitri & Wibisono, 2023; Sari & Setiawan, 2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H2: Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.3 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang**

Penggunaan laba ditahan untuk mendanai aktivitas investasi perusahaan tidak begitu disukai oleh para pemegang saham karena hal ini dapat mengurangi pendapatan yang dapat mereka peroleh dari pembagian deviden. Teori keagenan mengimplikasikan adanya hubungan positif antara profitabilitas dengan kebijakan utang, hal ini dikarenakan adanya konflik antara beberapa pihak terkait pendanaan perusahaan dimana masing-masing pihak ingin memenuhi keinginan pribadinya sendiri. Konflik yang terjadi dari adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham (*principal*) dan manajemen perusahaan (*agent*) dapat menimbulkan kerugian seperti naiknya biaya kesempatan (*opportunity cost*). Pendanaan melalui sumber eksternal dapat mengurangi resiko yang terjadi atas konflik keagenan ini karena adanya biaya keagenan yang terjadi atas utang berupa pokok utang dan bunga secara eksplisit dijabarkan sebelum perusahaan mengambil kredit. Kejelasan informasi ini mengurangi ketimpangan informasi (*assymetric information*) yang dapat membuat konflik keagenan semakin runcing. Di sisi lain, teori pecking order menjelaskan hubungan negatif antara profitabilitas dan kebijakan utang. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin sedikit ia menggunakan sumber pendanaan eksternal. Hal ini dijelaskan oleh fakta bahwa perusahaan pertama-tama membiayai investasinya dengan dana internal dan kemudian dengan dana eksternal, karena penggunaan dana internal merupakan pilihan yang paling ekonomis dibandingkan dengan pilihan lain. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Rajagukguk & Siagian (2021), Christie & Nariman (2024), Kosim et al. (2024) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Adapun penelitian oleh Afiezan et al. (2020), Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Nurjanah & Purnama (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H3: Profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**

#### **2.4.4 Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang**

Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung mengandalkan modal eksternal berupa utang karena dana dapat terkumpul lebih cepat daripada jika menggunakan dana internal dan biaya yang ditimbulkan dari transaksi tidak sebesar jika perusahaan menerbitkan saham baru. Fauzi et al. (2022) menyatakan bahwa teori keagenan mengimplikasikan adanya hubungan positif antara pertumbuhan perusahaan terhadap

kebijakan utang, fungsi pengawasan yang terkandung dalam utang berupa periode jatuh tempo dan resiko penarikan aset jaminan dibutuhkan untuk meminimalisir *agency cost* (biaya keagenan) yang dapat terjadi saat pertumbuhan perusahaan semakin meninggi dan memiliki sumber dana, dalam ini aset yang banyak. Sedangkan *pecking order theory* menjelaskan adanya hubungan negatif antara pertumbuhan perusahaan yang diproksikan oleh total aset perusahaan terhadap kebijakan utang. Tumbuhnya aset perusahaan akan mengurangi urgensi perusahaan untuk mengambil pendanaan utang yang berasal dari sumber eksternal, fenomena ini kemudian akan berdampak pada kebijakan utang yang akan diambil oleh perusahaan dimana semakin banyak aset perusahaan yang dapat digunakan untuk membiayai investasi maka akan semakin rendah penggunaan utang perusahaan. Penelitian-penelitian sebelumnya oleh Fauzi et al. (2022), Masril et al. (2021), Nurjanah & Purnama (2021) dan Safitri & Wibisono (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi antara masing-masing penelitian, sedangkan penelitian oleh Kosim et al. (2024), Nugraha et al. (2020), Sari & Setiawan (2021) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi satu sama lain. Dari pernyataan tersebut maka hipotesis yang diajukan adalah: **H4: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.**