

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak lepas dari penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan dan perbedaan serta persamaan yang sama pada objek penelitian.

1. **Sylvia Christina Daat (2020)**

Tujuan dari penelitian terdahulu untuk menganalisis pengaruh *tangible*, profitabilitas, *growth*, *business risk* dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Studi ini juga bertujuan untuk menguji pengaruh profitabilitas, pertumbuhan, risiko bisnis dan likuiditas terhadap kebijakan hutang. Laporan keuangan dapat diperoleh dengan mengunjungi www.idx.co.id. Jumlah sampel yang diperoleh dalam penelitian adalah 178 sampel. Teknik analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah *regresi linier berganda* agar diperoleh gambaran yang komprehensif tentang hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa profitabilitas, risiko bisnis, likuiditas dan ukuran perusahaan mempunyai pengaruh dan signifikansi terhadap kebijakan hutang. Pada saat yang sama, sifat fisik, pertumbuhan dan umur perusahaan tidak akan mempengaruhi kebijakan hutang.

Persamaan:

- a. Penelitian terdahulu data diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu juga menggunakan variabel independen profitabilitas dan likuiditas terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependennya.
- c. Penelitian terdahulu juga menggunakan teknik analisis *regresi linier berganda* untuk memperoleh gambaran yang komprehensif tentang hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya.

Perbedaan:

Terdapat satu variabel independen yang berbeda yaitu risiko bisnis terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian sekarang menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen penelitian saat ini.

2. Oktariyani dan Afriyanti Hasanah (2019)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, likuiditas, dan kepemilikan asing terhadap kebijakan hutang pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2012-2015 yaitu perusahaan industri dasar dan kimia. Dalam penelitian ini variabel bebasnya adalah arus kas bebas, likuiditas dan kepemilikan mata uang, kemudian dalam penelitian ini terdapat variabel kontrol yaitu struktur aset. Metode penelitian

adalah kuantitatif, dan teknik penelitian menggunakan analisis regresi linier berganda sebagai metode penelitian. Peneliti mengatakan bahwa hasil menunjukkan ada pengaruh positif signifikan variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang, karena semakin tinggi tingkat likuiditas suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kemampuan perusahaan dalam membayar hutang. Sementara perusahaan meningkatkan pengawasan manajer dan meningkatkan kinerja dengan membuat keputusan pendanaan termasuk kebijakan hutang luar negeri, kebijakan hutang tidak terpengaruh oleh arus kas bebas karena lebih banyak dana yang dibutuhkan untuk operasi dan investasi perusahaan (Oktariyani, 2019).

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel independen yang sama yaitu likuiditas dan *free cash flow*
- b. Menggunakan metode penelitian pendekatan kuantitatif dengan teknik analisis regresi linier berganda.
- c. Menggunakan metode data kuantitatif.

Perbedaan:

- a. Adanya perbedaan pada variabel independen yaitu kepemilikan uang.
- b. Terdapat struktur aset sebagai variabel control.
- c. Periode tahun sampel terdahulu yaitu 2012-2015, sedangkan penelitian saat ini adalah bulan Januari 2015 hingga bulan Juni 2019.

3. Megawati Indah Santoso (2019)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk mengetahui apakah terdapat pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang dengan menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2015 hingga 2016. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, kemudian variabel independen yaitu pengaruh kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis dan ukuran perusahaan. Penelitian ini menggunakan data pembantu sebagai sumber datanya. Hasil penelitian mengatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang yang akan di ambil oleh perusahaan. Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada suatu perusahaan. Risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Hal ini berarti risiko bisnis yang tinggi maka perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang yang tinggi. Ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini dikarenakan semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang dari debitur, dimana ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan.

Persamaan:

- a. Pengumpulan data dengan menggunakan teknik analisis linier berganda.
- b. Terdapat salah satu independen yang sama pada penelitian ini, adalah ukuran perusahaan.
- c. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu sama-sama menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

Perbedaan:

- a. Terdapat variabel independen yang tidak sama yaitu pengaruh kepemilikan institusional, risiko bisnis, dan pertumbuhan perusahaan.
- b. Peneliti dahulu menggunakan tahun sampel 2015-2016, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan periode tahun 2016 - 2019.

4. Ega Restyan P. (2018)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk mengetahui apakah kebijakan hutang dipengaruhi oleh hal-hal seperti ukuran perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan nilai perusahaan. Peneliti menggunakan sampel 26 perusahaan barang konsumsi yang terdaftar di bursa efek Indonesia. Total aset digunakan untuk mengukur ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan ditentukan oleh logaritma dari total aset. Rasio lancar digunakan untuk mengukur likuiditas, dan nilai buku harga digunakan untuk nilai perusahaan. Pengukuran kebijakan hutang menggunakan total hutang dan total aset. Regresi linier berganda adalah analisis data yang digunakan peneliti dan pengujian hipotesis menggunakan uji-t. Hasil penelitian menunjukkan bahwa ukuran beberapa

perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis menunjukkan hasil parsial; pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan likuiditas dalam penelitian ini menunjukkan pengaruh yang negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Diantara perusahaan industri barang konsumsi yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, perubahan skala emiten juga menunjukkan hasil yang positif dan signifikan.

Persamaan:

- a. Sama-sama menggunakan variabel independen likuiditas dan ukuran perusahaan.
- b. Penelitian sekarang dan penelitian terdahulu juga menggunakan analisis linear berganda sebagai teknik analisa data penelitian.
- c. Data sampel yang digunakan sama-sama menggunakan data dari perusahaan-perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Perbedaan:

Penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu yaitu pada variabel independen yang menggunakan risiko bisnis dan nilai perusahaan terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependennya, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow* terhadap kebijakan hutang.

5. Syaiful Bahri (2017)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk mengetahui pengaruh variabel independen seperti kepemilikan manajemen, kebijakan dividen, profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas terhadap kebijakan hutang sebagai variabel dependen. *Managerial ownership* (MOWN) Ini adalah rumus yang digunakan untuk mengukur kebijakan manajemen. Perusahaan menggunakan rasio ekuitas sektor atau *debt to equity ratio* (DER) untuk mengukur kebijakan hutang, pengembalian aset atau *return on aset* (ROA) untuk mengukur profitabilitas, dan rasio pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* untuk mengukur kebijakan dividen, dan kemudian dilanjutkan pengukuran ukuran perusahaan dengan *total aset* dan *free cash flow* dengan rumus arus kas operasional perusahaan dikurangi dengan belanja modal. Perusahaan manufaktur sub industri makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2011-2015 menjadi kelompok yang dipilih oleh peneliti. Sampel dipilih dengan menggunakan metode target sampling, dan diperoleh maksimal 6 perusahaan riset yang memenuhi syarat standar perusahaan. Analisis *regresi* linier berganda merupakan metode untuk menguji hipotesis dalam penelitian ini. Hasil penelitian ini menunjukkan bahwa variabel independen tidak berpengaruh terhadap variabel dependen.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang digunakan sama-sama menggunakan arus kas bebas, ukuran perusahaan, dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang sebagai variabel independen penelitian.

- b. Metode analisis data pada penelitian ini menggunakan metode analisis regresi linear berganda.
- c. Perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI, sama-sama dipilih dalam penelitian ini sebagai sampel.
- d. Seleksi sampel penelitian menggunakan *purposive sampling*.

Perbedaan:

- a. Terdapat variabel independen yang tidak sama yaitu kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen.
- b. Periode sampel penelitian sekarang adalah tahun 2016 - 2019, sedangkan pada penelitian dahulu menggunakan tahun sampel penelitian pada periode 2011-2015.

6. Ita Trisnawati (2016)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk mendapatkan bukti empiris pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset terhadap kebijakan hutang. Penelitian ini menggunakan data perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari 2009 hingga 2011. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh lima puluh tiga perusahaan yang memenuhi kriteria. Pengujian statistik yang digunakan adalah *multiple regression* untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap kebijakan hutang. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap variabel

kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Variabel yang berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang adalah kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset.

Persamaan:

- a. Terdapat variabel independen yang sama yaitu profitabilitas, ukuran perusahaan dan arus kas bebas (*free cash flow*).
- b. Pengujian statistik yang digunakan adalah *multiple regression*.
- c. Pemilihan sampel juga menggunakan *purposive sampling*

Perbedaan:

- a. Variabel independen penelitian terdahulu yaitu kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, dan struktur aset, sedangkan pada penelitian sekarang menggunakan variabel ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan arus kas bebas (*free cash flow*).
- b. Peneliti terdahulu menggunakan tahun sampel 2009-2011, sedangkan penelitian sekarang menggunakan tahun sampel bulan Januari 2015 hingga bulan Juni 2019.
- c. Penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai sampel, sedangkan penelitian dahulu menggunakan data sampel perusahaan non keuangan yang juga terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

7. Daryosh Javid dan Milad Mino (2015)

Peneliti ini menggunakan arus kas bebas dan kebijakan hutang sebagai variabel terikat. Peneliti juga menggunakan leverage untuk mengukur arus kas bebas dari kebijakan hutang. Sampel penelitian adalah perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Teheran antara tahun 2008 dan 2012. Analisis regresi linier berganda digunakan dalam teknik analisis peneliti Autokorelasi dan normalitas adalah asumsi klasik. Penurunan kebijakan hutang yang disebabkan oleh peningkatan arus kas bebas atau tingkat arus kas bebas menyebabkan adanya korelasi negatif yang signifikan antara hasil penelitian ini dengan arus kas bebas dari kebijakan hutang.

Persamaan:

- a. Variable dependen yang digunakan peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang menggunakan kebijakan hutang.
- b. Independen yang sama dipakai oleh peneliti terdahulu dan sekarang yaitu *free cash flow*
- c. Analisis regresi linear berganda dijadikan oleh peneliti sebagai teknis analisis dalam penelitian.

Perbedaan:

Peneliti dahulu menggunakan sampel pada bursa Efek Teheran yang telah terdaftar di periode 2008 hingga 2012, sedangkan penelitian sekarang menggunakan sampel yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yaitu perusahaan manufaktur periode tahun 2016 - 2019.

8. Ade Dwi Suryani (2015)

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2013. Jumlah perusahaan yang dimiliki sebanyak 137 perusahaan. Namun sampel dalam penelitian ini hanya 66 perusahaan karena 36 perusahaan *outlier*. Oleh karena itu, dalam penelitian ini hanya terdapat 30 perusahaan sebagai unit analisis data. Peneliti menggunakan *purposive* sampling sebagai metode pemilihan sampel dan analisis regresi linier berganda sebagai teknik analisis data. Dalam penelitian ini kebijakan dividen sebagai variabel independen menunjukkan hasil positif yang signifikan dari kebijakan hutang sebagai variabel dependen. Kemudian variabel independen lainnya menunjukkan hasil yang memiliki pengaruh yang kecil terhadap kebijakan hutang yaitu: arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Substansi dari hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dapat memperbaiki kebijakan hutang perusahaan.

Persamaan:

- a. Menggunakan variabel independen yang sama yaitu arus kas bebas (*free cash flow*) dan ukuran perusahaan.
- b. Sama-sama menggunakan sampel pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.
- c. Peneliti menggunakan *purposive* sampling, sebagai metode pemilihan sampel.

- d. Peneliti menggunakan analisis regresi linier berganda, sebagai teknik analisis data.

Perbedaan:

- a. Adanya perbedaan pada variabel independen yaitu pertumbuhan perusahaan dan kebijakan deviden.
- b. Periode tahun sampel terdahulu yaitu 2011-2013, sedangkan penelitian saat ini adalah tahun 2016 - 2019.

9. **Mudrika Alamsyah Hasan (2014)**

Penelitian ini bertujuan untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh struktur kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang perusahaan manufaktur Bahan Kimia Industri Dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur sektor kimia dasar yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama tiga tahun terakhir, dari tahun 2009-Tahun 2011 sebanyak 43 perusahaan dengan menggunakan *purposive sampling* dan diperoleh hasil pengambilan sampel 37 perusahaan sampel. Variabel dalam penelitian ini ada tiga variabel bebas yang terdiri dari kepemilikan manajerial, arus kas bebas dan ukuran perusahaan. Variabel dependennya adalah kebijakan hutang. Hasil dari penelitian ini menunjukkan arus kas bebas (*free cash flow*) berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (*debt to equity ratio*) pada tingkat signifikansi 5%. Artinya semakin besar nilai arus kas bebas, maka semakin tinggi rasio hutang terhadap ekuitas dan sebaliknya. Ukuran

perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang pada tingkat signifikansi sebesar 95%. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar perusahaan maka semakin tinggi nilai *debt-to-equity ratio* (DER). Kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada tingkat signifikansi 95%. Artinya semakin tinggi tingkat kepemilikan manajemen suatu perusahaan maka semakin rendah pula *debt-to-equity ratio*. Kepemilikan manajerial, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada tingkat signifikansi 95%.

Persamaan:

- a. Penelitian terdahulu data diperoleh dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
- b. Penelitian terdahulu juga menggunakan variabel independen yaitu arus kas bebas (*free cash flow*) dan ukuran perusahaan.
- c. Variabel dependen juga menggunakan kebijakan hutang.
- d. Penelitian terdahulu juga menggunakan teknik analisis regresi linier berganda untuk memperoleh gambaran yang komprehensif tentang hubungan antara satu variabel dengan variabel lainnya.
- e. Pengambilan sampel penelitian, juga menggunakan teknik *purposive sampling*.

Perbedaan:

Terdapat variabel independen berbeda yaitu struktur kepemilikan manajerial.

10. Desi Lestari (2014)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk menganalisis pengaruh variabel kepemilikan pemegang saham utama (BO), ukuran perusahaan (*size*), risiko bisnis (risiko) dan perlindungan pajak bukan hutang (ND) terhadap kebijakan hutang. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index dari tahun 2010 hingga 2013. Variabel dependen bergantung pada kebijakan hutang dan variabel independen, seperti kepemilikan pemegang saham utama, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan pelindung pajak non-debit. Teknik analisis yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif, dilanjutkan dengan pengujian hipotesis klasik dan analisis multilinear dengan nilai efektif kurang dari 5% dari nilai *alpha*. Hasil dari penelitian ini terdapat beberapa variabel independen yang berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang yaitu kepemilikan pemegang saham utama, ukuran perusahaan, risiko bisnis dan non-debit tax shields. Beberapa variabel yang berpengaruh positif memiliki variabel yang sama, namun menunjukkan hasil yang negatif dan signifikan yaitu pemegang saham mayoritas dan proteksi pajak bukan hutang. Dalam penelitian ini dikatakan bahwa yang berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang hanya pada variabel ukuran perusahaan.

Persamaan:

- a. Teknik analisis data yang dipergunakan adalah analisis regresi linear berganda.
- b. Sektor yang digunakan adalah perusahaan manufaktur.

- c. Variabel independen yang juga digunakan salah satunya adalah ukuran perusahaan.
- d. Teknik analisis data yang digunakan adalah teknik analisis deskriptif

Perbedaan:

- a. Penelitian sekarang menggunakan variabel independen pengaruh ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas, dan *free cash flow*, sedangkan terdapat perbedaan variabel independen pada penelitian dahulu yaitu risiko bisnis, kepemilikan *blockholder* dan *tax shield*.
- b. Data tahun pada penelitian sekarang menggunakan periode yang dimulai bulan Januari 2015 sampai bulan Juni 2020, sedangkan periode penelitian terdahulu menggunakan tahun 2010-2013.
- c. Perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia merupakan sampel pada penelitian saat ini, namun pada penelitian terdahulu menggunakan sampel pada perusahaan yang listed di *Jakarta Islamic Index*.

11. Prihandini Ayu Setyawati (2014)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk menguji beberapa empat variabel independen yaitu: pengaruh struktur kepemilikan, deviden, struktur aset dan profitabilitas terhadap kebijakan hutang merupakan variabel dependen penelitian ini. Peneliti menggunakan *debt ratio* (DR) untuk mengukur kebijakan hutang, manajemen menggunakan variabel kepemilikan saham untuk mengukur variabel struktur kepemilikan, lembaga memegang saham,

asing memegang saham, publik memegang dividen dan dividen, struktur aset dan profitabilitas. Dalam penelitian ini dipilih perusahaan manufaktur yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode penelitian 2010-2012 sebagai sampel, dan jumlah keseluruhannya ada 140 perusahaan. Namun, peneliti hanya dapat menggunakan hingga 105 perusahaan sebagai sampel untuk pengambilan sampel yang bertujuan. Analisis *regresi linier* berganda digunakan sebagai metode analisis dalam penelitian. Pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan hutang terdapat pada variabel independen, seperti kepemilikan saham manajemen, publik, dan dividen. Tidak ada efek positif yang jelas pada variabel independen lain kepemilikan institusional kebijakan hutang, sedangkan temuan penelitian yang memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan hutang adalah kepemilikan asing, struktur aset, dan profitabilitas.

Persamaan:

- a. Variabel independen yang sama yaitu profitabilitas.
- b. Sama-sama menggunakan populasi perusahaan manufaktur yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia.
- c. Teknik analisis data dengan menggunakan teknik regresi berganda.
- d. Metode penentuan jumlah sampel yang sama yaitu dengan menggunakan metode *purposive* sampling dengan menetapkan kriteria perusahaan tertentu dan diambil secara tidak berurutan atau acak.

Perbedaan:

- a. Peneliti terdahulu dengan peneliti sekarang, yaitu periode tahun sampel terdahulu yaitu 2010 hingga 2012, sedangkan penelitian saat ini adalah tahun 2015 hingga bulan Juni 2020.
- b. Terdapat variabel independen yang berbeda yaitu, pengaruh struktur kepemilikan, deviden, dan struktur aset.

12. Akoto, R.K., Awunyo Vitor, D., dan Angmor, P. L (2013)

Tujuan dari penelitian ini guna untuk menguji variabel-variabel struktur modal melalui sampel survey atau (*purposive sample*) perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Ghana dari tahun 2000 sampai 2009. Penelitian ini menggunakan variabel terikat kebijakan hutang. Variabel independen dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas, struktur aset dan profitabilitas. Panel regresi adalah teknik analisis yang digunakan. Penelitian ini menunjukkan bahwa ukuran perusahaan, likuiditas, dan peluang pertumbuhan mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan hutang. Terdapat pengaruh negatif signifikan terhadap variabel profitabilitas dan struktur aset.

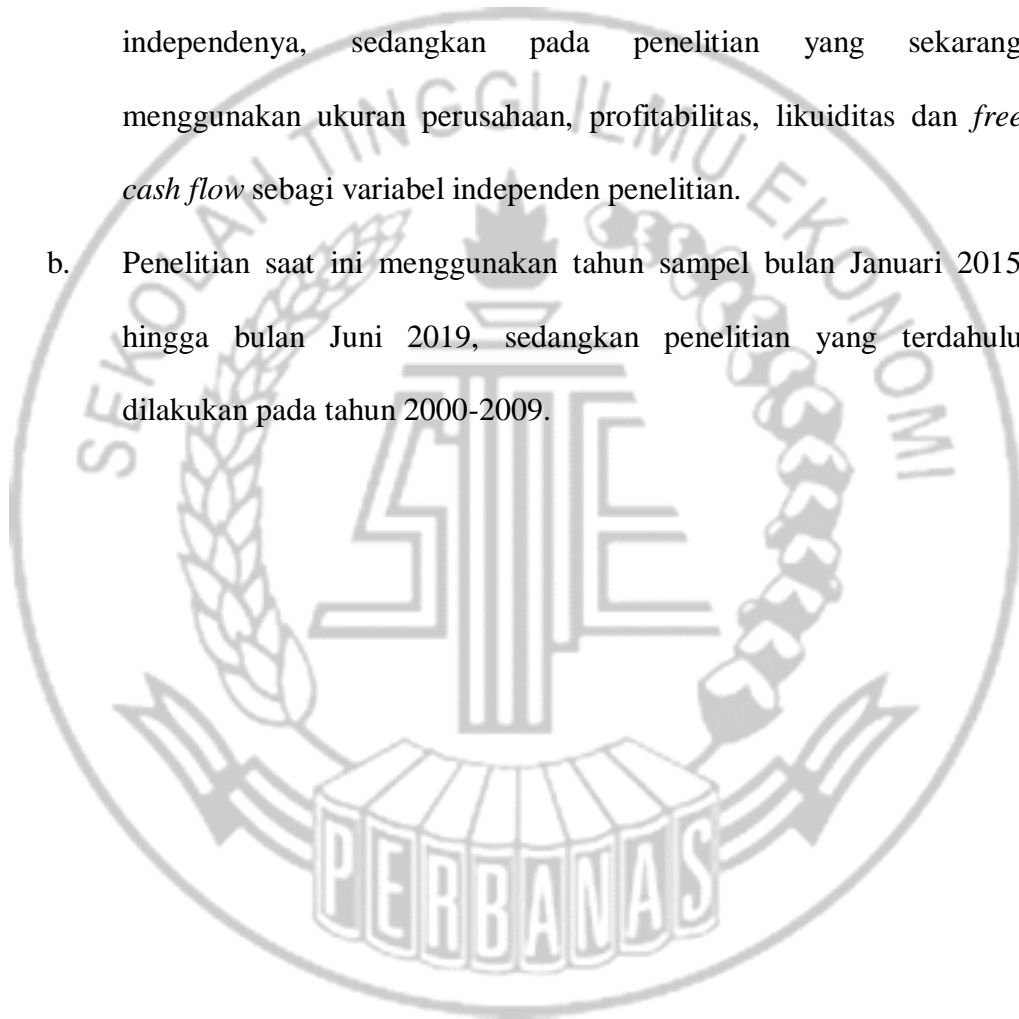
Persamaan:

- a. Penelitian terdahulu terdapat ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas sebagai variabel independenya.
- b. Menggunakan variabel dependen yang sama yaitu, kebijakan hutang.

- c. Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang juga dipilih sebagai sampel penelitian.
- d. Menggunakan teknik *purposive sample* dalam menentukan sampel.

Perbedaan:

- a. Terdapat struktur aset pada penelitian terdahulu sebagai variabel independenya, sedangkan pada penelitian yang sekarang menggunakan ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan *free cash flow* sebagai variabel independen penelitian.
- b. Penelitian saat ini menggunakan tahun sampel bulan Januari 2015 hingga bulan Juni 2019, sedangkan penelitian yang terdahulu dilakukan pada tahun 2000-2009.



Tabel 2.1
MATRIK PENELITIAN TERDAHULU

No	Nama Peneliti	Variabel Dependen : Kebijakan Hutang			
		Variabel Independen			
		Ukuran Perusahaan	Profitabilitas	Likuiditas	<i>Free cash flow</i>
1	Sylvia Christina Daat (2020)		B+	B+	
2	Oktariyani dan Afriyanti Hasanah (2019)			B+	TB
3	Megawati Indah Santoso (2019)	B+			
4	Ega Restyan P (2018)	TB		B-	
5	Syaiful Bahri (2017)	TB	TB		TB
6	Ita Trisnawati (2016)	TB	B+		TB
7	Daryosh Javid dan Milad Mino (2015)				B-
8	Ade Dwi Suryani (2015)	B-			B-
9	Mudrika Alamsyah Hasan (2014)	B+			B+
10	Desi Lestari (2014)	B+			
11	Prihandini Ayu Setyawati (2014)		B-		
12	Akoto, R.K., Awunyo Vitor, D., dan Angmor, P. L (2013)	B+	B-	B+	

Keterangan:

B+ = Berpengaruh Positif

B- = Berpengaruh Negatif

TB = Tidak Berpengaruh

2.2 Landasan Teori

Sub bab ini akan menjelaskan teori-teori yang berguna untuk mendukung peneliti dalam penelitian, adalah sebagai berikut:

2.2.1 *Trade-off Theory*

Semakin banyak hutang, semakin besar beban yang harus ditanggung oleh perusahaan, sehingga *trade-off theory* mengasumsikan bahwa sulit menemukan penggunaan hutang yang melebihi pendapatan perusahaan. Satu hal yang penting ketika hutang semakin meningkat dan pendapatan perusahaan semakin menurun, maka kemungkinan kebangkrutan semakin tinggi, sehingga kreditur enggan mempercayai perusahaan dalam memberikan bantuan berupa hutang. Beban yang harus ditanggung saat menggunakan hutang yang lebih besar merupakan biaya kebangkrutan, biaya agensi, biaya bunga yang lebih tinggi, dll, biaya kebangkrutan tersebut dapat cukup signifikan mencapai sekitar duapuluh persen dari nilai perusahaan dan mencakup dua hal (Mamduh, 2016:313):

1. Biaya langsung: biaya yang dikeluarkan untuk membayar biaya administrasi, pengacara, dan lainnya yang sejenisnya.
2. Biaya tidak langsung: biaya ini tidak dapat dikaitkan dengan harga pokok unit produksi. Maksudnya adalah, biaya tidak langsung meliputi listrik dan utilitas, distribusi dan penjualan listrik, pemeliharaan gedung, dan biaya terkait kantor lainnya

2.2.2 *Pecking Order Theory*

Teori *pecking order* menetapkan serangkaian keputusan pendanaan di mana manajer pertama-tama akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, penerbitan saham dan berhutang sebagai upaya terakhir, selain itu penggunaan hutang lebih disukai karena biaya hutangnya lebih murah daripada biaya penerbitan saham, kemudian urutan pendanaan menurut teori *pecking order* adalah sebagai berikut (Mamduh, 2016:313-314):

1. Perusahaan lebih menyukai *internal financing* (dana internal). Dana internal tersebut diperoleh dari laba yang dihasilkan dari kegiatan perusahaan.
2. Perusahaan menyesuaikan target *dividen payout ratio* terhadap peluang investasi mereka, sementara mereka menghindari perubahan dividen secara drastis.
3. Kebijakan dividen yang *sticky* ditambah fluktuasi profitabilitas dan peluang investasi yang tidak dapat diproksi, berarti terkadang aliran kas internal melebihi kebutuhan investasi namun terkadang kurang dari kebutuhan investasi.
4. Apabila pendanaan eksternal diperlukan, pertama-tama perusahaan akan menerbitkan sekuritas yang paling aman, yaitu mulai dari penerbitan hutang *convertible bond*, dan alternative paling akhir dalam saham.

2.2.3 Kebijakan Hutang

Menurut *pecking order theory* kebijakan hutang merupakan pendanaan operasional perusahaan yang diambilkan dari sumber internal terlebih dahulu

yaitu penggunaan struktur modal atau laba ditahan dan kemudian memilih untuk berhutang jika kebutuhan internal belum tercukupi. Struktur modal merupakan komposisi untuk kebijakan hutang berupa laba ditahan dan penyertaan kepemilikan perusahaan. Jika, dalam perusahaan memiliki jumlah porsi yang besar terhadap struktur hutangnya dibanding dengan struktur modalnya, maka perusahaan memiliki risiko yang sangat tinggi. Sebaliknya, jika perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali maka perusahaan dinilai tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan dana operasional perusahaan dengan beberapa faktor yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang antara lain (Mamduh, 2016:320):

a. NDT (*Non-Debt Tax Shield*)

Manfaat dari penggunaan hutang adalah bunga hutang yang dapat digunakan untuk mengurangi pajak perusahaan. Namun untuk mengurangi pajak, perusahaan dapat menggunakan cara lain seperti depresiasi dan dana pension. Dengan demikian, perusahaan dengan NDT tinggi tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi.

b. Struktur Aktiva

Besarnya aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan besarnya penggunaan hutang. Perusahaan yang memiliki aktiva tetap dalam jumlah besar dapat menggunakan hutang dalam jumlah besar karena aktiva tersebut dapat digunakan sebagai jaminan pinjaman.

c. Profitabilitas

Perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi atas investasinya akan menggunakan hutang yang relative kecil. Laba ditahannya yang tinggi sudah memadai membiayai sebagian besar kebutuhan pendanaan.

d. Risiko Bisnis

Perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi akan menggunakan hutang yang lebih kecil untuk menghindari risiko kebangkrutan

e. Ukuran Perusahaan

Perusahaan yang besar cenderung teridentifikasi sehingga menurunkan risiko kebangkrutan. Kemudian, perusahaan yang besar lebih mudah dalam mendapatkan pendanaan eksternal.

f. Kondisi Internal Perusahaan

Kondisi internal perusahaan menentukan kebijakan penggunaan hutang dalam suatu perusahaan.

Menurut Riyanto (2014) hutang dapat digolongkan menjadi tiga jenis, yaitu: (1) Hutang jangka pendek (*short-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya kurang dari satu tahun. Sebagian besar hutang jangka pendek terdiri dari kredit perdagangan, yaitu kredit yang diperlukan untuk dapat menyelenggarakan usahanya, meliputi kredit rekening koran, kredit dari penjual (*levancier credit*), kredit dari pembeli (*afnemers credit*), dan kredit wesel. (2) Hutang jangka menengah (*intermediate-term debt*), yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari satu tahun dan kurang dari sepuluh tahun. Kebutuhan membelanjakan usaha melalui kredit ini karena adanya kebutuhan

yang tidak dapat dipenuhi melalui kredit jangka pendek maupun kredit jangka panjang. Bentuk utama dari hutang jangka menengah adalah *term loan* dan *lease financing*. (3) hutang jangka panjang (*longterm debt*) yaitu hutang yang jangka waktunya lebih dari sepuluh tahun. Hutang jangka panjang ini digunakan untuk membiayai ekspansi perusahaan. Bentuk utama dari hutang jangka panjang adalah pinjaman obligasi (*bonds-payable*) dan pinjaman hipotik (*mortgage*).

2.2.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai suatu parameter perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya aset yang dimiliki perusahaan (Santoso, 2019). Sanggenafa (2020) menjelaskan bahwa ukuran perusahaan dapat diartikan sebagai besar kecilnya perusahaan, yang dilihat dari besarnya nilai equity, nilai perusahaan, ataupun hasil nilai total aktiva dari suatu perusahaan.

Pengukuran ukuran perusahaan dapat diketahui dari:

- a. Total aktiva perusahaan
- b. Jumlah karyawan
- c. Omset penjualan

Ukuran perusahaan dalam penelitian ini dihitung menggunakan logaritma natural dari total aktiva sebagai dasar pengukuran Cuong (2012) dalam (Sylvia Christina Daat, 2020), semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar aktivitasnya. Berikut adalah rumus pengukurannya:

$$\text{SIZE} = \text{Ln}(\text{total aset})$$

2.2.5 Profitabilitas

Pendapat dari Kasmir (2019:115) bahwa tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu dapat dinilai melalui rasio profitabilitas, sehingga perusahaan dalam menilai kemampuan untuk mencari keuntungan dan mengetahui keefektifan dalam pencapaian operasional dengan menggunakan rasio ini. Kasmir (2019:196-200) terdapat jenis-jenis pengukuran profitabilitas yang bisa digunakan seperti: *Return on Investment* (ROI), *Return on Equity* (ROE), Profitabilitas Marjin (*Profit Margin On Sales*), dan laba perlembar saham, dapat diukur dengan rumus:

1. *Profit Margin*

Perusahaan bisa menghitung kemampuan perusahaan baik untuk menghasilkan laba bersih pada penjualan dengan menggunakan rumus *profit margin* caranya dengan melihat dari analisis *common size* yang diperuntukkan untuk laporan rugi-laba.

$$\text{Margin atas penjualan} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Penjualan}}$$

2. ROA (*Return on Assets*)

Rumus ini digunakan perusahaan jika akan mengukur kemampuan dalam menghasilkan laba bersih sesuai tingkatan aktiva tertentu.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Earning Before Interest and Tax}}{\text{Total Aset}}$$

3. ROE (*Return on Equity*)

Perusahaan juga bisa menggunakan rasio return on equity jika akan menghitung kinerja berdasarkan akuntansi, dan juga bisa digunakan jika

akan menghitung laba bersih dibagi dengan rata-rata modal atau ekuitas pemegang saham.

$$ROE = \frac{\text{Laba Bersih}}{\text{Rata - rata Modal (Equity)}}$$

2.2.6 Likuiditas

Pendapat dari Riyanto (2014:26) mengatakan bahwa jika perusahaan mampu dalam memenuhi kewajiban keuangannya dan jumlah aset lancar yang menunjukkan kemudahan perusahaan dalam membayar liabilitas jangka pendeknya atau sebaliknya maka disebut “*illikuid*”.

Pengukuran likuiditas tidak hanya penting bagi pihak kreditur untuk digunakan sebagai analisis dan untuk mengetahui laporan posisi keuangan jangka pendek saja, tetapi juga sebagai analisis efisiensi modal kerja manajemen untuk dimanfaatkan oleh perusahaan. Perusahaan bisa dikatakan *likuid* jika perusahaan tersebut bisa memenuhi kewajiban finansial dengan tepat waktu, dan apabila perusahaan juga mempunyai perantara pembayaran atau aset lancar yang lebih banyak dari pada hutang lancar (Munawir, 2017:31). Perusahaan yang baik adalah perusahaan yang semakin cepat memenuhi kewajiban finansialnya saat ditagih atau disebut dengan *illikuid*. Perusahaan dalam pengukuran likuiditas dapat menggunakan beberapa rasio. Seperti yang paling banyak dipakai yaitu *current ratio*, rasio yang membandingkan antara total aset lancar dengan liabilitas lancar. *Current Ratio* (CR) dirumuskan sebagai berikut oleh (Riyanto, 2014:332):

$$CR = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Utang Lancar}}$$

Apabila perusahaan memiliki CR dengan perbandingan 1 : 1 atau lebih kecil, maka artinya perusahaan itu sedang dalam keadaan kekurangan modal atau *undercapitalized*, artinya perusahaan harus menunda setiap pembayaran terhadap krediturnya, atau pihak lain yang berkepentingan dengan pembayaran perusahaan. Kemudian, tak jarang perusahaan biasanya hanya memiliki keuntungan yang cukup atau (*marginally profitable*) dan kemungkinan perusahaan akan rugi (*unprofitable*). Kemungkinan juga entitas biasanya melakukan pembelian *fixed assets* menggunakan pinjaman jangka pendek. Menurut Restyan (2018) *current ratio* perusahaan dikategorikan aman (*rule of thumb*) jika rasionya adalah 2 :1. Akan tetapi hal ini masih tergantung dari jenis-jenis industrinya. Jika perusahaan tersebut mempunyai pe utaran persediaan (*inventory turnover*) yang cepat, dan dengan mudah bisa mengumpulkan tagihan pihutangnya, maka rasio likuiditas dapat saja agak rendah. Kalau rasio tersebut turun hingga 1 : 1, maka ini merupakan hal yang mengawatirkan (Riyanto, 2014:26).

2.2.7 Free Cash Flow

Free cash flow merupakan aliran kas yang dihasilkan oleh perusahaan dalam sebuah periode akuntansi. Biaya sisa dari pembayaran operasional dan biaya keperluan lain perusahaan. *Free cash flow* juga menggambarkan *feedback* atau keuntungan untuk penyedia modal, seperti ekuitas atau berupa uang. *Free cash flow* juga dipergunakan entitas atau perusahaan untuk memenuhi kewajiban atau hutang, membayar kewajiban dividen, membeli kembali suatu saham, dan atau disimpan untuk pertumbuhan masa depan

perusahaan. Pengukuran pertumbuhan bisnis atau pembayaran ke *shareholders* perusahaan dapat menggunakan *free cash flow*.

Definisi lebih mendalam yang dikemukakan oleh (Kieso, D. E., Weygandt, J. J., Warfield, T. D., Wiecek, I. M., & McConomy, 2019:215), bahwa *free cash flow* adalah sisa pendanaan dari seluruh aktivitas yang menghasilkan NPV (*net present value*) positif dan pada biaya modal relevan yang sudah didiskontrokan. Pemicu adanya perbedaan pendapat antara manajer dengan pemangku kepentingan pemegang saham yaitu *free cash flow* yang sebenarnya bisa dibagikan ke kreditur atau pemegang saham untuk modal kerja atau investasi aset tetap. *Free cash flow* atau disebut dengan aliran kas bersih yaitu kas perusahaan yang disediakan untuk dipergunakan dalam aktivitas seperti operasional perusahaan. Menurut Murhadi (2013) kas yang dihasilkan oleh perusahaan dari operasional setelah reinvestasi disebut dengan konsep *free cash flow*. Kegunaan lain mengenai *free cash flow* adalah untuk menggambarkan dengan jelas tentang perusahaan yang masih mempunyai kemampuan dimasa depan atau tidak. Menurut Pudjiastuti (2015) arus kas bebas atau *free cash flow* dapat digunakan oleh perusahaan untuk melunasi kewajiban atau hutang, membayar dividen, membeli kembali saham ataupun untuk disimpan sebagai modal pertumbuhan perusahaan mendatang. Pengukuran variabel *free cash flow* sebagai berikut (Brigham dan Houston, 2018:109):

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

2.2.8 Ukuran Perusahaan Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Besar atau kecilnya suatu perusahaan didefinisikan sebagai ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari hasil nilai ekuitas, nilai perusahaan atau nilai aset total perusahaan (Riyanto, 2014:298). Ukuran perusahaan mencerminkan tingkat aktivitas bisnis perusahaan, secara umum semakin besar perusahaan, semakin besar aktivitasnya. Semua kegiatan pasti membutuhkan dana agar bisa berfungsi dengan baik. Perusahaan besar pasti membutuhkan lebih banyak modal dibandingkan dengan perusahaan yang kecil.

Hasil penelitian dari Santoso (2019) mengatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Artinya semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin mudah untuk mendapatkan hutang dari debitur, dimana ukuran perusahaan dapat menggambarkan kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran kewajiban yang dimiliki oleh perusahaan. Hasil penelitian ini selaras dengan Lestari (2014), Hasan (2014), dan Akoto (2013).

2.2.9 Profitabilitas Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Brigham dan Houston (2018:196) menyatakan bahwa profitabilitas merupakan hasil bersih dari serangkaian kebijakan keputusan. Profitabilitas adalah suatu standar yang digunakan untuk mengetahui sejauh mana perusahaan mampu untuk menghasilkan laba pada tingkat yang dapat diterima. Profitabilitas suatu perusahaan menunjukkan perbandingan antara laba

dengan aktiva atau modal yang menghasilkan laba. Semakin tinggi profit yang diperoleh perusahaan, maka akan semakin kecil penggunaan hutang yang digunakan dalam pendanaan perusahaan, karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang didapatkan dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, maka perusahaan dapat menggunakan hutang (Kusrini, 2012).

Hasil penelitian dari Sanggenafa (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil hutang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan.

2.2.10 Likuiditas Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

Menurut Mamduh (2016:75) likuiditas merupakan perbandingan antara aktiva lancar dengan hutang lancar. Likuiditas juga diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek saat jatuh tempo. Perusahaan yang *likuid* merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas yang tinggi dan mampu membayar hutang jangka pendeknya dengan menggunakan asset lancarnya.

Hasil penelitian dari Sanggenafa (2020), Oktariyani & Hasanah (2019), dan Akoto (2013) adalah berpengaruh positif. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan mampu dan dengan sangat cepat dalam melunasi kewajibannya. Sehingga, kreditur dalam memberikan pinjaman tidak akan ragu dan akan cenderung mengurangi total hutangnya.

2.2.11 Free Cash Flow Berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang

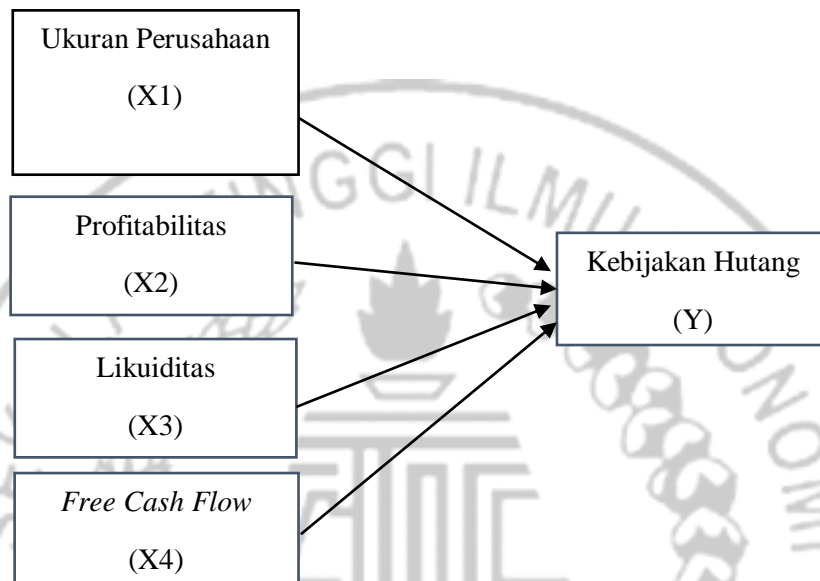
Menurut Brigham dan Houston (2018:108-109) *free cash flow* adalah arus kas yang benar-benar tersedia untuk dibayarkan ke investor atau pemegang saham dan pemilik hutang setelah perusahaan melakukan investasi dalam aset tetap, produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan. *Free cash flow* juga mencerminkan keuntungan atau *return* bagi para penyedia modal, termasuk hutang atau equity. Peneliti mengatakan *free cash flow* menghasilkan pengaruh yang positif terhadap kebijakan hutang (Mudrika, 2014).

2.3 Kerangka Pemikiran

Pada bagian kerangka pemikiran akan dijelaskan secara singkat permasalahan yang akan diteliti sehingga terdapat hipotesis, kemudian juga menjelaskan alur logika dan hubungan yang menunjukkan keterkaitan antara variabel-variabel penelitian yang digunakan. Variabel dependen (Y) adalah variabel yang dipengaruhi atau menjadi akibat karenanya adanya variabel lain. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini merupakan kebijakan hutang.

Variabel independen (X) adalah variabel yang menjadi penyebab berubahnya variabel dependen (Y). Variabel yang memengaruhi atau menyebabkan yaitu variabel-variabel yang diukur, dipilih oleh peneliti untuk menentukan fenomena yang diobservasi dan diamati. Variabel independen dalam penelitian ini meliputi: ukuran perusahaan, profitabilitas, likuiditas dan

free cash flow, untuk memberikan gambaran dengan jelas terhadap penelitian yang dilakukan dengan data-data hasil penelitian yang ada, maka akan digambarkan kerangka pemikiran dibawah ini:



Sumber: diolah

Gambar 2.1

KERANGKA PEMIKIRAN

2.4 Hipotesis Penelitian

Hipotesis penelitian dapat diperoleh dari rumusan masalah yang akan diuji kebenarannya sesuai latar belakang dan penelitian terdahulu berdasarkan kerangka pemikiran diatas, sehingga hipotesis yang didapat adalah sebagai berikut:

H₁: Ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H₂: Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H₃: Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

H₄: *Free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

