

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian ini tidak terlepas dari penelitian sebelumnya yang diteliti oleh peneliti lain sehingga penelitian yang akan dilakukan memiliki keterkaitan yang sama maupun perbedaan dalam objek yang akan diteliti.

1. Nazula Nur Aminah , Eni Wuryani (2021)

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, profitabilitas terhadap kebijakan utang. Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur subsektor *Food and Beverage* yang tercatat di BEI pada tahun 2014-2018. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling, dan jumlah sampelnya sebesar 48 perusahaan yang telah sesuai dengan kriteria yang ditentukan. Penelitian ini termasuk penelitian kuantitatif dengan menggunakan alat analisis regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan utang, sementara profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas.
2. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain;

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, likuiditas dan kebijakan dividen
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2018. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

2. Sovi Azara Ayu Fardianti dan Lilis Ardini (2021)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis pengaruh profitabilitas, likuiditas, kebijakan dividen, good corporate governance dan struktur aset terhadap kebijakan utang pada perusahaan property dan real estate yang tercatat di BEI tahun 2015-2019. Jenis penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif. Populasi dalam penelitian ini adalah semua perusahaan property dan real estate yang tercatat di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019 dan menggunakan teknik purposive sampling. Sampel dalam penelitian ini yaitu 7 perusahaan yang telah memenuhi kriteria. Analisis data dalam penelitian ini yaitu menggunakan metode analisis regresi berganda.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas, dan kebijakan dviden.
2. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.
3. Menggunakan sampel pada perusahaan *property* dan *real estate*

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain;

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu *good corporate governance* dan struktur aset sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow* dan pertumbuhan penjualan.
2. Dalam penelitian sebelumnya rentang tahun yang digunakan yaitu tahun 2014-2018. Sementara, dalam penelitian saat ini menggunakan tahun 2016-2020.

3. Adam Afiezan, Giovanni Wijaya , Priscilia , Cindy Claudia (2020)

Tujuan dari penelitian ini untuk menganalisis dan mempelajari pengaruh *free cash flow*, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan Likuiditas di Kebijakan Utang Perusahaan Manufaktur yang Tercatat di BEI pada tahun 2016-2019. Jenis penelitian ini adalah deskriptif kuantitatif. Dari 169 populasi, hanya 83 sampel yang memenuhi kriteria. Data pengolahan dengan regresi linier berganda. Hasil tes parsial hanya likuiditas yang berpengaruh negatif dan signifikan terhadap utang kebijakan, sedangkan Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas tidak berpengaruh pada kebijakan utang.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, dan likuiditas.
2. Menggunakan Teknik analisis regresi berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen ukuran perusahaan, sedangkan penelitian sekarang menggunakan pertumbuhan penjualan dan kebijakan dividen.
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2019. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

4. Nguyet Minh NGUYEN dan Kien Trung TRAN (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh faktor-faktor tersebut terhadap struktur modal perusahaan konstruksi yang terdaftar di Hanoi *Stock Exchange* dengan struktur modal yang ditentukan oleh *debt to equity ratio*. Data artikel dikumpulkan dan dihitung dari laporan keuangan 54 perusahaan konstruksi yang terdaftar di Hanoi Bursa Efek dari 2012 hingga 2019. Dengan aplikasi perangkat lunak E-view dalam analisis kuantitatif untuk membangun model regresi data panel (data panel).

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas.

2. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu *solvency*, *business size*, *average loan*, dan *asset structure* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kebijakan dividen.
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan konstruksi yang terdaftar di Hanoi *Stock Exchange* pada tahun 2012-2019. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampelnya yaitu perusahaan property dan real estate yang tercatat di BEI tahun 2016-2020.

5. Putri Agustin dan Lilis Ardini (2019)

Tujuan penelitian ini untuk menguji pengaruh kinerja perusahaan dan *free cash flow* terhadap kebijakan utang. Penelitian ini dilakukan pada perusahaan food and beverage yang terdaftar di BEI. Data untuk penelitian menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan. Jenis penelitian ini yaitu kuantitatif, populasi dalam penelitian ini sejumlah 18 perusahaan selama periode 2013-2017. Pemilihan sampel dilakukan menggunakan teknik *purposive sampling* dengan beberapa kriteria tertentu sehingga diperoleh sejumlah 11 perusahaan. Metode analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda karena melibatkan lebih dari satu variabel bebas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif karena menurut *pecking order theory* pilihan utama dalam menentukan keputusan pendanaan yaitu

menggunakan retained earning. Tangibility dan growth tidak berpengaruh positif, hubungan positif tersebut menjelaskan apabila semakin besar asset tetap dan pertumbuhannya maka semakin besar pula utangnya. Risiko bisnis berpengaruh positif, namun hubungan positif disini menjelaskan semakin tinggi risikonya maka semakin rendah tingkat utangnya dan sebaliknya. Likuiditas tidak berpengaruh negatif karena jika likuiditas tinggi berarti memiliki kemampuan memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan menekan jumlah utangnya, dan free cash flow tidak berpengaruh negatif karena apabila mengendalikannya berlebihan maka utang akan dipilih sebagai sumber modal perusahaan sehingga dapat mengurangi konflik keagenan.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas, likuiditas dan *free cash flow*.
2. Menggunakan Teknik analisis regresi berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu *tangibility*, *growth* dan risiko bisnis sedangkan penelitian sekarang menggunakan pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah

perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

6. Ming Chang-Cheng dan Delgermurun Battulga (2019)

Penelitian ini menyelidiki secara empiris kebijakan struktur utang yang optimal di kaitannya dengan peluang pertumbuhan di bawah kerangka teoretis Myers menggunakan kumpulan data yang dikumpulkan dari perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Mongolia untuk periode 2012 hingga 2018 mengendalikan efek variabel termasuk tangibility, ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Hasil mengenai struktur utang perusahaan non-keuangan yang terdaftar di Mongolia konsisten dengan kerangka teoretis Myers dan teori trade-off di mana perusahaan dengan pertumbuhan tinggi lebih suka meminjam lebih sedikit. Kontribusi penelitian ini adalah untuk memberikan bukti empiris tentang utang yang optimal struktur perusahaan pertumbuhan di Mongolia, negara berkembang dengan pasar modal yang relatif lebih kecil, untuk mengetahui apakah hasilnya berbeda.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu profitabilitas dan likuiditas.
2. Menggunakan teknik analisis regresi berganda.

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu ukuran perusahaan dan *tangibility* sedangkan penelitian sekarang menggunakan *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan non keuangan yang tercatat di Mongolia pada tahun 2012-2018. Sementara, penelitian saat ini sampelnya yaitu perusahaan property dan real estate yang tercatat di BEI pada tahun 2016-2020.

7. Eni Puji Estuti, Wachidah Fauziyanti, dan Silvia Hendrayanti (2019)

Tujuan dari penelitian ini untuk melihat dampak likuiditas yang diukur dengan Current Ratio (CR), dampak profitabilitas yang diukur oleh ROE, dan dampak kebijakan dividen yang diukur oleh Dividend Payout Ratio (DPR) terhadap kebijakan utang yang diestimasi oleh Debt to Equity Ratio (DER) dalam perusahaan manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017. Penelitian ini menggunakan teknik purposive sampling. Metode analisis data yang digunakan adalah regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan dividen dan likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan mempengaruhi kebijakan utang, sementara profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan.

Terdapat persamaan dalam penelitian saat ini dengan penelitian sebelumnya, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan utang.
2. Metode analisis data memakai uji regresi berganda

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan variabel independen yaitu likuiditas, profitabilitas, dan kebijakan dividen sedangkan penelitian sekarang menambahkan *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, dan kebijakan dividen.
2. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2013-2017. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

8. Umi Umbarwati dan Fachrurrozie (2018)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk menganalisis manfaat dalam mengarahkan pengaruh strategi laba, ukuran perusahaan, dan struktur sumber daya kepada kebijakan utang. Jumlah penduduk dalam penelitian ini yaitu organisasi produsen yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2014-2016. Jumlah penghuni dalam penelitian ini adalah 136 organisasi dan contoh penelitian adalah 37 organisasi. Pemilihan contoh yang digunakan dalam penelitian ini adalah purposive. Inspeksi mendapat 111 unit investigasi. Prosedur pemilihan informasi yang digunakan adalah metode dokumentasi dengan mengumpulkan informasi yang diperoleh dari ringkasan anggaran. Hasil penelitian menunjukkan bahwa struktur sumber daya secara empatik

mempengaruhi, ukuran perusahaan secara negatif mempengaruhi kebijakan utang dan strategi laba mempengaruhi kebijakan utang.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Menggunakan variabel independent yaitu kebijakan dividen.
2. Menggunakan Teknik analisis regresi berganda

Terdapat pembeda penelitian sebelumnya dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Variabel independen yang dipakai peneliti sebelumnya yaitu struktur asset dan ukuran perusahaan sementara penelitian sekarang menggunakan pertumbuhan penjualan, dan likuiditas.
2. Variabel moderasi yang dipakai oleh peneliti sebelumnya yaitu profitabilitas sementara penelitian sekarang tidak menggunakan variabel moderasi.
3. Dalam penelitian terdahulu sampel yang digunakan adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2014-2016. Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI pada tahun 2016-2020.

9. Suci Ramadhani, Andreani Caroline Barus (2018)

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis dan mengetahui secara simultan dan parsial pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di BEI tahun 2013-

2016. Populasi pada penelitian ini sebanyak 63 perusahaan Sektor Utama dengan menggunakan teknik purposive sampling, terpilih sampel sebanyak 29 perusahaan yang memenuhi kriteria. Analisis data yang digunakan adalah regresi linier berganda. Berdasarkan hasil pengujian secara simultan profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan, ukuran perusahaan, likuiditas, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sektor utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2016. Secara parsial, arus kas Bebas, likuiditas, kepemilikan institusional berpengaruh signifikan negatif dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang, sedangkan profitabilitas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, antara lain:

1. Menggunakan variabel independen yaitu *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan.
2. Menggunakan alat uji regresi berganda

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional sedangkan penelitian sekarang menggunakan likuiditas dan kebijakan dividen.
2. Sampel yang digunakan oleh peneliti terdahulu adalah perusahaan sector utama yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013-2016.

Sedangkan, dalam penelitian saat ini sampel yang digunakan adalah perusahaan property dan real estate yang terdaftar di BEI 2016-2020.

10. Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I Putu Yadnya (2017)

Penelitian ini memiliki tujuan untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas, struktur sumber daya, peluang bisnis dan produktivitas terhadap kebijakan utang di organisasi properti dan tanah yang tercatat di Bursa Efek Indonesia periode 2009 - 2013. Jumlah sampel yang digunakan yaitu 23 organisasi. dengan metode purposive sampling. juga, melalui persepsi non-anggota. Pemeriksaan informasi yang digunakan adalah berbagai kekambuhan langsung. Hasil dari penelitian ini menemukan bahwa faktor-faktor otonom, khususnya pendapatan bebas, bahaya bisnis dan produktivitas secara keseluruhan mempengaruhi strategi obligasi. Sedangkan variabel struktur sumber daya tidak berpengaruh secara fundamental terhadap strategi obligasi. Pendapatan dan manfaat gratis secara signifikan mempengaruhi kebijakan utang, risiko bisnis secara signifikan negatif berpengaruh terhadap kebijakan utang dan struktur aset memiliki pengaruh positif pada kebijakan utang.

Terdapat persamaan dalam penelitian sekarang dengan penelitian terdahulu, yaitu:

1. Menggunakan variabel independent yaitu kebijakan
2. Menggunakan alat uji regresi berganda
3. Sampel yang digunakan yaitu perusahaan property dan real estate

Terdapat perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian sekarang antara lain:

1. Peneliti terdahulu menggunakan struktur asset dan risiko bisnis sedangkan penelitian sekarang menggunakan pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kebijakan dividen.
2. Periode data yang diambil pada tahun 2009-2013 sedangkan penelitian sekarang menggunakan periode data tahun 2016-2020

Tabel 2. 1
RINGKASAN PENELITIAN TERDAHULU

Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel independen				
		<i>Free Cash Flow</i>	Profitabilitas	Pertumbuhan Penjualan	Likuiditas	Kebijakan Dividen
Nazula Nur Aminah dan Eni Wuryani	2021		B-			
Sovi Azara Ayu Fardianti dan Lilis Ardini	2021		TB		B-	B-
Adam Afiezan, Giovanni Wijaya , Priscilia , dan Cindy Claudia	2020	TB	TB		B-	
Nguyet Minh NGUYEN dan Kien Trung	2020		B-			

Nama Peneliti	Tahun Penelitian	Variabel independen				
		<i>Free Cash Flow</i>	Profitabilitas	Pertumbuhan Penjualan	Likuiditas	Kebijakan Dividen
TRAN						
Putri Agustin Lilis Ardini	2019	TB	B-		TB	
Ming Chang-Cheng, dan Delgermurn Battulga	2019		B-		B-	
Eni Puji Estuti, Wachidah Fauziyanti, dan Silvia Hendrayanti	2019		B+		B-	B-
Umi Umbarwati dan Fachrurrozie	2018					TB
Suci Ramadhani, Andreani Caroline Barus	2018	B-	TB	TB	B-	
Ni Made Dhyana Intan Prathiwi, I Putu Yadnya	2017	B+				

Sumber: Data diolah

2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Keagenan (Agency Theory)

Agency Theory (Teori Keagenan) mulai berkembang berawal dari adanya penelitian oleh Jensen dan Meckling (1976) yang menyinggung terpenuhinya tujuan utama manajemen keuangan, khususnya perluasan kekayaan pemegang saham. Pemegang saham sebagai pemilik perusahaan disebut principal. Peningkatan kekayaan principal akan diberikan kepada pihak-pihak yang dianggap ahli untuk menangani perusahaan. Pihak ahli dalam perusahaan disebut sebagai manajemen, yang dalam teori keagenan disebut sebagai agent. Menurut Jensen dan Meckling (1976) agency conflict akan terjadi jika proporsi kepemilikan manajemen atas saham perusahaan kurang dari 100%. Kondisi ini akan mengakibatkan kecenderungan manajemen untuk bertindak mementingkan kepentingan sendiri dan tidak berdasarkan maksimalisasi kemakmuran principal lagi. Masalah keagenan juga muncul apabila didalam kebijakan utang suatu perusahaan manajemen mengambil proyek-proyek yang risikonya lebih besar daripada yang diperkirakan oleh kreditur atau perusahaan meningkatkan jumlah utang hingga mencapai tingkatan yang lebih tinggi dari yang diperkirakan oleh kreditur. Apabila manajemen mengambil proyek yang menguntungkan perusahaan, kreditur tidak mendapatkan peningkatan kompensasi (berupa bunga), Namun apabila manajemen mengambil proyek yang merugikan perusahaan, kreditur ikut menanggung resiko kebangkrutan. (Utami et al., 2017)

2.2.2 Pecking Order Theory

Pecking order theory lebih menekankan adanya perbedaan informasi yang dimiliki oleh pihak yang berada di dalam perusahaan (insider) dengan pihak yang berada di luar perusahaan (outsider). Perbedaan informasi ini mendorong kedua belah pihak mengambil kesepakatan bahwa bila ada penambahan pendanaan akan dipenuhi dari laba yang ditahan terlebih dahulu, baru utang dan terakhir ekuitas. Ekuitas merupakan pilihan terakhir, karena penerbitan saham baru dapat menyebabkan perpindahan kepemilikan mayoritas saham. Pemegang saham mayoritas saat ini biasanya tidak menyukai bila ada perpindahan kepemilikan mayoritas saham. Disamping itu penerbitan saham baru memerlukan waktu lama dan biaya cukup mahal. Pecking order theory menjelaskan alasan perusahaan dalam menentukan keputusan sumber modal dengan mengutamakan yang berasal dari internal perusahaan itu sendiri yang merupakan hasil kegiatan bisnis perusahaan daripada sumber modal yang berasal dari eksternal perusahaan seperti liabilitas maupun penerbitan saham (Arfina, 2017). Perusahaan hanya akan memakai modal yang bersumber dari eksternal pada saat tingkat profitabilitas diposisi rendah dalam menjalankan kegiatan bisnisnya artinya perusahaan menentukan sumber dana sesuai dengan yang disukai. Myers (dalam Arfina, 2017) menjelaskan keputusan pendanaan berdasarkan pecking order theory yang mengikuti urutan pendanaan yaitu yang pertama perusahaan lebih menyukai pendanaan dari sumber internal (hasil dari kegiatan bisnisnya), kedua perusahaan menyesuaikan target pembayaran dividen terhadap peluang investasi, dan yang terakhir dana eksternal bila dibutuhkan, perusahaan akan memilih sumber dana dari utang karena dipandang lebih aman daripada

penerbitan ekuitas baru sebagai pilihan terakhir sebagai sumber untuk memenuhi kebutuhan investasi

2.2.3 Kebijakan Utang

Kebijakan utang adalah pilihan yang penting dalam perusahaan. Dimana kebijakan utang adalah salah satu bagian dari sumber uang organisasi. Kebijakan utang adalah suatu pendekatan dalam hal perluasan atau pengurangan kewajiban perusahaan yang dilakukan oleh administrasi untuk mendapatkan sumber-sumber pendanaan bagi organisasi yang cenderung digunakan untuk membantu kegiatan organisasi (Hardiningsih dan Oktaviani, 2012). Kebijakan utang perusahaan merupakan tindakan yang dilakukan manajemen perusahaan untuk mendanai kegiatan operasional perusahaan dengan modal yang berasal dari utang. Kebijakan utang perusahaan akan menentukan kemampuan perusahaan dalam melakukan aktivitas operasinya dan juga akan berpengaruh terhadap resiko perusahaan (Ramadhani et al., 2018). Dapat digunakan rumus sebagai berikut:

Debt to Equity Ratio (DER)

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

Debt to Asset Ratio (DAR)

$$DAR = \frac{\text{Total Liabilitas}}{\text{Total Asset}}$$

2.2.4 Free Cash Flow

Free cash flow adalah arus kas yang benar-benar dapat diakses untuk digunakan oleh pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan melakukan penanaman modal pada aset tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Ramadhani & Barus, 2018). Arus Kas bebas (Free Cash Flow) adalah kas yang tersedia di perusahaan tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas (Basir & Muslih, 2019). Arus Kas bebas (Free Cash Flow) memperhatikan secara khusus pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk kebutuhan reinvestasi. (Fadilla & Aryani, 2019). Dalam penelitian ini *free cash flow* diukur dengan menggunakan rumus:

$$FCF = \frac{CFO - CFI}{Total Aset} \times 100\%$$

Keterangan:

FCF = *free cash flow*

CFO = arus kas operasi

CFI = arus kas investasi.

2.2.5 Profitabilitas

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Estuti et al., 2019). Profitabilitas menggambarkan pendapatan bagi usaha perusahaan. Saat profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, penggunaan utang akan mengalami penurunan. Akan tetapi, saat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan, perusahaan akan menggunakan

utang dengan tujuan untuk menambah dana perusahaan baik digunakan untuk kegiatan operasional maupun investasi (Estuti et al., 2019). Rasio profitabilitas mendeskripsikan perubahan keuangan organisasi dari tahun ke tahun sehingga dapat dimanfaatkan dengan baik sebagai bahan uji untuk memutuskan pengaturan lebih lanjut. Profitabilitas dapat dimanfaatkan sebagai penilaian kecukupan presentasi organisasi. Karena jika tingkat keuntungannya tinggi, maka pada saat itu pameran organisasi dapat berjalan dengan baik. Manfaat menjelaskan kemampuan suatu organisasi untuk memberikan manfaat kepada pendukung keuangan atas modal yang telah ditempatkan dan menunjukkan pembayaran organisasi dalam mendanai usaha. Dalam tinjauan ini, profitabilitas diasumsikan menggunakan persamaan sebagai berikut,

A. Return On Aset (ROA)

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

B. Return On Equity

$$ROE = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

C. Profit Margin (*Profit margin On Sale*)

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

2.2.6 Pertumbuhan Penjualan

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) adalah volume penjualan pada tahun yang akan datang, didasarkan pada data riwayat pertumbuhan volume penjualan (Ramadhani & Barus, 2018). Pertumbuhan penjualan merupakan suatu

perusahaan yang volume penjualannya relatif stabil dapat lebih aman dalam memperoleh pinjaman yang lebih banyak dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki penjualan tidak stabil (Ramadhani & Barus, 2018). Pertumbuhan penjualan akan menyebabkan konsekuensi pada peningkatan investasi atas aktiva perusahaan dan akhirnya membutuhkan penyediaan dana untuk membeli aktiva. Pertumbuhan penjualan dirumuskan dengan:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan periode ini} - \text{penjualan periode sebelumnya}}{\text{Penjualan periode sebelumnya}} \times 100\%$$

2.2.7 Likuiditas

Likuiditas adalah suatu rasio untuk memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi semua kewajibannya dalam jangka pendek (Ramadhani & Barus, 2018). Proporsi likuiditas menunjukkan hubungan antara uang organisasi dan sumber daya lancar lainnya dengan kewajiban lancar. Proporsi likuiditas yang tinggi menggambarkan keadaan yang baik bagi penyewa, namun likuiditas yang terlalu tinggi akan mempengaruhi kapasitas organisasi untuk mendapatkan keuntungan, karena sebagian aset organisasi ditahan atau tidak digunakan. Organisasi yang memiliki likuiditas besar akan cukup sering melibatkan aset ini untuk aktivitas dan spekulasi mereka sendiri. Dalam penelitian ini likuiditas diperkirakan menggunakan formula sebagai berikut:

A. Current Ratio (CR)

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Jumlah aset lancar}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

B. Quick Ratio (QR)

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

C. Cash Ratio (Rasio Kas)

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas atau setara kas}}{\text{Liabilitas jangka pendek}}$$

2.2.8 Kebijakan Dividen

Dalam penelitian ini variabel kebijakan dividen dilambangkan dengan Dividen Payout Ratio (DPR). Kebijakan dividen (DPR) adalah suatu kebijakan yang diambil sehubungan dengan keuntungan yang didapat oleh perusahaan, dimana keuntungan tersebut dapat ditahan dan kemudian dijadikan untuk menambah modal perusahaan, atau keuntungan tersebut akan dibagikan kepada para investor (Estuti et al., 2019). Kebijakan dividen sangat berkaitan erat dengan seberapa besar laba yang diperoleh perusahaan untuk didistribusikan kepada pemegang saham (Imam, 2017). DPR dirumuskan dengan :

$$\text{DPR} = \frac{\text{Dividen per lembar saham}}{\text{Laba per lembar saham}}$$

Dividen perlembar saham dapat dilihat di laporan tahunan perusahaan

Laba perlembar saham dapat dirumuskan dengan

$$\text{EPS} = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Rata - rata tertimbang jumlah saham yang beredar}}$$

2.3 Hubungan antar Variabel

2.3.1 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Free cash flow yaitu arus kas yang dapat diakses dan digunakan oleh pemegang saham dan pemilik utang setelah perusahaan melakukan penanaman modal pada aktiva tetap dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan (Ramadhani & Barus, 2018). Hal ini memperlihatkan bahwa arus kas bebas memiliki arah yang positif (searah), dan yang benar-benar bermaksud bahwa dengan asumsi arus kas bebas meningkat, kebijakan utang juga akan meningkat. Dengan demikian, dengan memperluas utang, direktur dapat mengurangi kontrol manajer terhadap aliran kas organisasi sesuai dengan *theory agency* yang disebabkan oleh penggunaan arus kas bebas yang berlebih. Kesimpulan dari penelitian ini didukung oleh hasil penelitian yang dipimpin oleh Saputra (2018). Hal ini menunjukkan bahwa arus kas bebas memiliki arah yang positif (searah), dan itu benar-benar berarti bahwa dengan asumsi arus kas bebas meningkat, kebijakan utang juga akan meningkat.

2.3.2 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu (Estuti et al., 2019). Profitabilitas menggambarkan pendapatan bagi usaha perusahaan. Saat profitabilitas perusahaan mengalami peningkatan, penggunaan utang akan mengalami penurunan. Akan tetapi, saat profitabilitas perusahaan mengalami penurunan, perusahaan akan menggunakan utang dengan tujuan untuk menambah dana perusahaan baik digunakan untuk kegiatan operasional maupun investasi (Estuti et al., 2019).. Hal ini menyatakan

adanya hubungan yang negatif antara profitabilitas dengan kebijakan utang. Profitabilitas yang tinggi akan menimbulkan penempatan sebagian pada laba ditahan, sehingga alternatif penggunaan dana internal dapat dilaksanakan. Hal ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Purwanti (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian ini sesuai dengan Pecking order theory bahwa perusahaan yang memiliki laba (profit) tinggi berarti mempunyai kemampuan untuk memenuhi pendanaan secara internal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, terdapat hubungan negatif antara profitabilitas perusahaan dengan utang.

2.3.3 Pengaruh Pertumbuhan Penjualan terhadap Kebijakan Utang

Pertumbuhan Penjualan (*sales growth*) adalah volume penjualan pada tahun yang akan datang, didasarkan pada data riwayat pertumbuhan volume penjualan (Ramadhani & Barus, 2018). Pertumbuhan penjualan merupakan suatu perusahaan yang volume penjualannya relatif stabil dapat lebih aman dalam memperoleh pinjaman yang lebih banyak dan menanggung beban tetap yang lebih tinggi dibanding dengan perusahaan yang memiliki penjualan tidak stabil (Ramadhani & Barus, 2018). Perusahaan yang penjualannya tumbuh secara cepat akan memerlukan dana untuk menunjang operasional perusahaan maupun berinvestasi. Hal ini mengungkapkan bahwa semakin tinggi pertumbuhan penjualan, maka semakin tinggi kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Umi (2018) bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh

positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini dikarenakan perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan yang tinggi cenderung memerlukan sumber dana dari eksternal yang lebih besar. Hasil penelitian ini sesuai dengan *agency theory* bahwa perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan tinggi lebih memilih pendanaan secara eksternal yang akan digunakan perusahaan untuk membiayai kegiatan operasionalnya. Oleh karena itu, terdapat hubungan positif antara pertumbuhan penjualan dengan kebijakan utang.

2.3.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang

Likuiditas adalah suatu rasio untuk memperlihatkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dalam jangka pendek (Estuti et al., 2019). Likuiditas dapat diukur dengan membagi utang lancar dengan aktiva lancarnya, atau disebut current ratio (CR). Saat perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek maka perusahaan tersebut memiliki tingkat likuiditas yang tinggi sehingga perusahaan tersebut dipercaya oleh kreditur untuk meminjamkan dana. Akan tetapi, tingginya likuiditas perusahaan membuat kas yang dimiliki perusahaan tinggi sehingga membuat perusahaan fokus untuk memakai modal sendiri untuk pendanaan. Apabila likuiditas sebuah perusahaan semakin tinggi maka akan mempengaruhi keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan utang. Hasil ini sejalan dengan penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Tatengkeng (2018). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pecking order theory yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan, utang

dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Dilihat dari sisi pecking order theory perusahaan akan lebih memilih pendanaan internal dan menekan utang. Melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh utang dengan mengurangi tingkat utang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya.

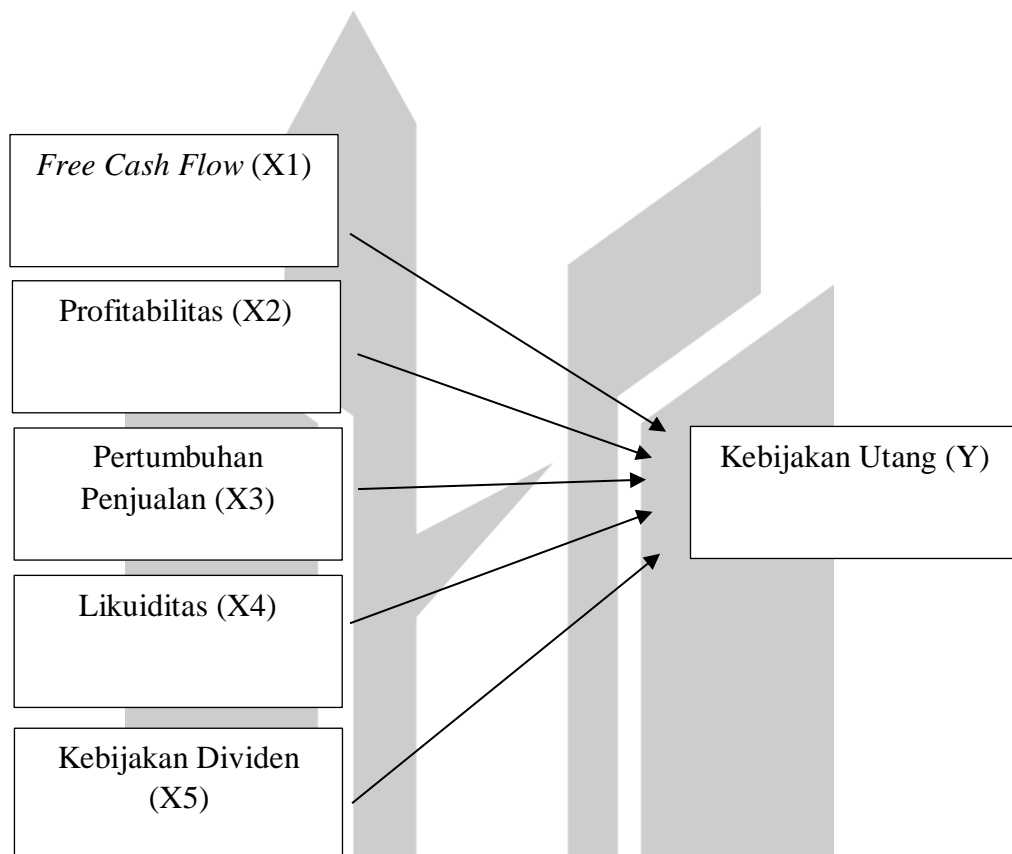
2.3.5 Pengaruh Kebijakan dividen terhadap Kebijakan Utang

Kebijakan dividen (*Dividen Payout Ratio*) adalah pengaturan yang diambil sehubungan dengan manfaat yang diperoleh organisasi, apakah manfaat ini akan dimiliki dan kemudian digunakan untuk membangun modal organisasi, atau manfaat akan dibagikan kepada pendukung keuangan (Estuti et al., 2019). Dana yang diberikan sebagai dividen akan menurunkan sumber dana yang dapat diawasi oleh manajer. Semakin besar dividen yang dibagi kepada pemberi dana, semakin berkurang jumlah utang yang digunakan oleh organisasi. Hasil ini sesuai sebagaimana penelitian oleh Sahrullah, et al. (2021). Hasil penelitian ini sesuai dengan teori pecking order theory yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan dana internal terlebih dahulu.

2.4 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran penelitian ini yaitu mengetahui pengaruh dari *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kebijakan dividen terhadap kebijakan utang. Berikut ini merupakan gambar kerangka pemikiran

untuk mempermudah dalam menemukan pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.



Gambar 2.1

Kerangka Pemikiran

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas, terlihat bahwa *free cash flow*, profitabilitas, pertumbuhan penjualan, likuiditas, dan kebijakan dividen secara langsung mempengaruhi tindakan kebijakan utang.

2.5 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan pada kerangka pemikiran penelitian, maka dapat dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

- H1 : *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
- H2 : profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.
- H3 : Pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan utang.
- H4 : Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan utang.
- H5 : Kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang.

