

## **BAB II**

### **TINJAUAN PUSTAKA**

#### **A. Landasan Teori**

Teori keagenan dinyatakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menjelaskan adanya hubungan antara pelaku dan agen. Wahyudin dan Solikhah (2017) menjelaskan agen atau pemilik menyediakan dana dan sumber daya untuk membiayai kebutuhan kegiatan operasional perusahaan, sementara untuk manajer perusahaan memiliki suatu kewajiban untuk mengelola perusahaan yang ditugaskan oleh pemilik perusahaan. Namun, hubungan lembaga ini menyebabkan masalah karena telah bertentangan kepentingan antara manajer dan pemilik, sehingga menimbulkan konflik kepentingan. Natasia & Wahidawati (2015) juga menjelaskan bahwa untuk mengontrol penggunaan arus kas bebas dilakukan oleh para manajer, hutang digunakan untuk pembiayaan perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan dan biaya keagenan. Dengan demikian penggunaan hutang dapat digunakan untuk mengontrol para manajer supaya tidak menggunakan arus kas bebas secara sewenang-wenang.

Teori *pecking order* menjelaskan bahwa ketika sebuah perusahaan memiliki dana dari sumber internal yang cukup untuk digunakan dalam membiayai usahanya, maka perusahaan tersebut akan lebih memilih dana dari sumber internal sebagai pilihan pertamanya untuk membiayai kegiatan atau aktivitas operasional perusahaan tersebut. Viriya & Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa ketika suatu perusahaan membutuhkan lebih banyak dana, maka mereka akan menggunakan laba ditahan sebagai pilihan pertama.

Berdasarkan teori *trade off*, perusahaan akan menggunakan hutang sebagai pengurang pajak karena beban bunga akan dapat mengurangi keuntungan sehingga pajak yang ditanggung akan berkurang. Zuhria & Riharjo (2016) menyatakan bahwa dengan teori *trade off*, perusahaan yang memiliki *asset* yang tinggi harus memilih untuk menggunakan hutang yang lebih besar. Dengan demikian, pertumbuhan yang tinggi di perusahaan yang besar akan cenderung lebih mudah untuk mendapatkan pinjaman karena perusahaan dengan *asset* yang besar, perusahaan tersebut akan dapat lebih dipercaya oleh kreditur karena mereka memiliki *asset* yang dapat dijamin sebagai tanggungan. Teori *trade off* juga menjelaskan, bahwa salah satu manfaat hutang adalah sebagai pengurang pajak karena beban bunga akan mengurangi laba sehingga mengurangi pajak yang ditanggung oleh perusahaan. Jadi, perusahaan besar akan beroperasi dengan hutang yang tinggi untuk mengurangi pajak yang ditanggungnya.

### **1. Kebijakan Hutang**

Kebijakan hutang merupakan salah satu keputusan pendanaan ataupun pembiayaan yang berasal dari sumber dana eksternal guna untuk menambah dana atau modal untuk perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan operasionalnya. Menurut teori *contracting* yang menyebutkan bahwa kegiatan pendanaan atau kegiatan pembiayaan suatu perusahaan yang sedang tumbuh atau berkembang lebih banyak menggunakan dana dari sumber internal yaitu biasanya laba ditahan dan tentunya dari sumber eksternal sendiri yaitu dari hutang. Perusahaan yang memanfaatkan hutang sebagai sumber pendanaan dalam pembiayaan aktivitas operasionalnya akan dapat mudah dipercaya oleh pasar, karena telah mempunyai

kemampuan dan prospek yang bagus serta mendapat kepercayaan dari investor (Irawan dkk, 2016).

Kebijakan hutang pada dasarnya digunakan untuk menentukan nilai dari perusahaan. Kebijakan hutang pada suatu perusahaan yaitu tindakan dari manajemen perusahaan yang pada dasarnya digunakan untuk membiayai aktivitas operasional pada perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang atau pihak eksternal dari perusahaan yang erat kaitannya dengan keputusan pendanaan perusahaan tersebut (Andriati & Simbolon, 2016). Pembiayaan dengan menggunakan hutang ini memiliki implikasi yang sangat penting yaitu digunakan untuk memperoleh sumber dana dengan membuat pemegang saham supaya dapat mempertahankan atas pengendalian perusahaan tersebut dengan melakukan investasi yang terbatas, kreditur akan melihat ekuitas atau dana yang disetorkan oleh pemilik yang bertujuan untuk memberikan margin pengamanan sehingga apabila pemegang saham hanya memberikan sebagian kecil dari total pembiayaan dari perusahaan tersebut maka risiko akan ada pada sebagian kreditur dan apabila suatu perusahaan mendapatkan dari pengembalian yang lebih besar dari investasi yang dibayar dengan menggunakan dana pinjaman yang disbanding dengan pembayaran dari bunga maka hal ini pengembalian atas modal pemilik akan lebih besar (Andriati & Simbolon, 2016). Kebijakan hutang ini merupakan suatu keputusan yang sangat penting bagi kelangsungan dari daur hidup perusahaan karena dengan menggunakan hutang ini akan dapat mempengaruhi struktur modal perusahaan (Anam dkk 2015).

## 2. Arus Kas Bebas

Brigham & Houston (2013:98) mendefinisikan *free cash flow* sebagai jumlah arus kas yang dapat diatrik dengan tidak mengganggu kemampuan dari perusahaan dalam beroperasi dan menghasilkan arus kas masa depan. Menurut Brigham & Houston (2013:98) tingkat arus kas bebas positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih dari cukup kas yang digunakan untuk membiayai investasi lancar dalam aset tetap dan modal kerja, sedangkan arus kas bebas *negative* sendiri berarti bahwa perusahaan tidak memiliki cukup dana internal yang digunakan untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja dan diharuskan untuk mengumpulkan dana baru di pasar modal untuk membayar investasi tersebut. Arus kas bebas penting bagi perusahaan besar ataupun perusahaan kecil yang mana untuk membantu dalam hal memperkirakan suatu nilai proyek penganggaran dari modal yang diusulkan serta calon-calon merger (Brigham & Houston, 2013:100).

Arus kas bebas berbeda dengan laba bersih karena semua biaya dari non kas akan ditambahkan kembali ke laba bersih yang bertujuan untuk memperoleh aliran kas dari operasi, sehingga hal ini memungkinkan untuk pelaporan besar laba akan lebih rendah dari aliran kas. Arus kas bebas terhadap ekuitas sendiri merupakan arus kas residual setelah memenuhi atas pengeluaran dari modal dan modal kerja yang dibutuhkan, sedangkan laba bersih sendiri tidak mencakup atas kedua hal tersebut (Trisnawati, 2016). Arus kas bebas sering sekali menjadi pemicu dari konflik atas kepentingan antara manajer dengan pemegang saham, karena manajemen sendiri biasanya akan lebih suka untuk menginvestasikan lagi

dananya tersebut untuk proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan, sedangkan pemegang saham sendiri mengharapkan atas dana tersebut untuk dibagikan sehingga akan meningkatkan kemakmuran untuk para pemegang saham (Oktariyani & Hasanah, 2019). Arus kas bebas merupakan gambaran dari tingkat pengembalian bagi penanam modal baik dalam bentuk ekuitas atau hutang. Arus kas bebas biasanya dapat dimanfaatkan untuk membayar hutang, membayar dividen, pembelian kembali saham atau dapat disimpan untuk kesempatan perusahaan untuk bertumbuh dimasa mendatang. Arus kas bebas suatu indicator untuk mengukur dari kemampuan perusahaan untuk mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham dengan melalui pengurangan dari hutang, peningkatan dividen atau untuk pembelian saham kembali yang akan berdampak akan meningkatnya nilai suatu perusahaan (Zurriah & Sembiring, 2018).

### **3. Pertumbuhan Perusahaan**

Pertumbuhan perusahaan akan menunjukkan bahwa perusahaan tersebut sedang melakukan perluasan usahanya sehingga dengan demikian maka, perusahaan tersebut akan sangat memerlukan dana untuk membiayai kegiatan operasionalnya tersebut. Pertumbuhan perusahaan dapat diukur dengan dilihat dari seberapa banyak jumlah laba bersih yang diterima setelah pajak, tingkat penjualan yang dilakukan perusahaan tersebut dan dengan berbagai pendapatan-pendapatan lain (Natasia & Wahidawati, 2015). Pertumbuhan dapat dinyatakan dalam sebagai pertumbuhan dari total aset dimana pertumbuhan aset pada masa lalu akan dapat menggambarkan profitabilitas yang akan datang dan pertumbuhan yang datang (Irawan dkk, 2016). Pertumbuhan perusahaan dapat didefinisikan sebagai

peningkatan yang terjadi di suatu perusahaan. Perusahaan yang berada dalam suatu industri yang memiliki laju pertumbuhan yang tinggi maka perusahaan tersebut harus menyediakan modal atau dana yang cukup yang akan digunakan untuk membiayai belanja perusahaan untuk aktivitas operasionalnya (Andriati & Simbolon, 2016).

Pertumbuhan perusahaan berdampak atas arus dana dari perusahaan atas perubahan operasional yang disebabkan dari pertumbuhan dan penurunan volume usaha. Pertumbuhan perusahaan akan sangat diharapkan baik dari pihak internal maupun eksternal perusahaan, karena dengan perusahaan yang bertumbuh dengan baik maka akan memberikan gambaran dari prospek yang dimiliki perusahaan pada masa yang akan datang. Suatu perusahaan yang sedang ada pada tahapan bertumbuh maka perusahaan tersebut akan membutuhkan dana yang besar sehingga cenderung untuk menekan sebagian besar dari pendapatannya. Semakin besar pendapatan yang dapat ditahan dalam suatu perusahaan maka semakin rendah pula dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham (Anam dkk, 2015). Pertumbuhan perusahaan sendiri merupakan gambaran dari perkembangan usaha yang dilakukan pada periode sekarang yang dibandingkan dengan periode sebelumnya. Suatu perusahaan yang mengalami pertumbuhan yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut telah berhasil meningkatkan nilai dari perusahaan yang bertujuan untuk menghasilkan keuntungan atau laba (Saputra, 2017).

#### 4. Profitabilitas

Profitabilitas, menurut Brigham & Houston (2013:497) dicirikan bahwa perusahaan dengan tingkat pengembalian investasi yang sangat tinggi akan menggunakan hutang yang *relative* sedikit dan perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan tersebut untuk melakukan sebagian besar pembiayaan operasional mereka dengan sumber internal. Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan merasa mempunyai kesempatan cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga perusahaan akan menggunakan hutang guna mencukupi kebutuhannya yang besar tersebut. Menurut Prathiwi & Yadnya (2017) menyatakan bahwa perusahaan yang profit biasanya akan menggunakan dana eksternal seperti hutang dalam jumlah sedikit karena perusahaan tersebut akan menggunakan dana internal untuk keperluan operasional perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi pula akan memanfaatkan hutang untuk mengurangi penyalahgunaan dalam pemakaian dana atau modal oleh manajer yang tidak memperdulikan kepentingan dari pemegang saham (Prathiwi & Yadnya, 2017).

Profitabilitas didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba dengan ini profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari kegiatan operasional perusahaan tersebut. Perusahaan yang memiliki laba yang tinggi akan merasa bahwa perusahaan tersebut memiliki kesempatan yang cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga dengan ini perusahaan akan dapat menggunakan hutang atau dana eksternal guna untuk mencukupi kebutuhan yang besar tersebut (Marlynda &

Ashari, 2017). Profitabilitas memiliki hubungan antara pendapatan dengan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total badan usaha dalam aktivitas produksi. Profitabilitas ikut serta dalam mempengaruhi kebijakan hutang karena dalam kondisi profitabilitas yang tinggi maka perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana dari internal dan apabila pada kondisi profitabilitas yang rendah pada perusahaan maka perusahaan tersebut akan mengandalkan pendanaan dari sumber dana eksternal (Irawan dkk, 2016). Profitabilitas merupakan rasio yang berusaha untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba, baik dengan menggunakan seluruh dari aset yang ada atau dengan menggunakan modal sendiri. Profitabilitas juga suatu kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dari melalui kegiatan penjualan, kas, modal dan jumlah karyawan (Zuhria & Riharjo, 2016). Profitabilitas erat hubungannya dengan pendapatan dan biaya yang dihasilkan dari penggunaan aset total pada badan usaha dalam aktivitas produksi. Semakin tinggi tingkat laba yang diperoleh suatu perusahaan maka akan semakin sedikit pula dalam menggunakan hutang untuk pendanaan operasional perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan sumber internal yang diperoleh dari laba ditahan dahulu untuk dimanfaatkannya. Jika keputusan penggunaan dana sumber internal tidak mencukupi untuk pembiayaan operasional perusahaan, maka perusahaan akan lebih baik menggunakan dana pihak eksternal yaitu hutang (Trisnawati, 2016).

## **5. Struktur Aset**

Struktur aset, banyak perusahaan juga mengambil kas yang diinginkan yang kemudian dimasukkan ke dalam rekening perusahaan pada saat menetapkan

struktur modal target mereka. Dengan mempertahankan faktor-faktor tetap yang lain, perusahaan dapat mengambil lebih banyak hutang jika memiliki lebih banyak kas di neraca. Untuk alasan ini, beberapa analis juga mengevaluasi ukuran alternatif, hutang bersih yang mengurangi kas dan sekuritas yang setara dari total hutang perusahaan (Brigham & Houston 2013;495). Ketika setiap proporsi *asset* yang dimiliki oleh sebuah perusahaan berjumlah besar maka dengan demikian untuk menilai *asset* akan menjadi dapat lebih mudah sehingga tingkat dari kesenjangan sumber informasi rendah dan berdampak pada perusahaan akan mengalami pengurangan dalam menggunakan salah satu sumber dana eksternal yaitu hutang (Marlynda & Ashari, 2017).

Struktur aset yang ada pada suatu perusahaan akan dapat berpengaruh pada kebijakan hutang yang akan dilakukan oleh perusahaan, karena jumlah kekayaan yang ada pada perusahaan tersebut akan dapat dijadikan sebagai bentuk jaminan perusahaan yang berarti bahwa kreditur akan lebih mudah memberikan pinjaman bila disertai dengan jaminan yang besar, pihak kreditor dalam mempertimbangkan pemberian pinjaman akan dapat memperhatikan struktur aset yang ada (Prathiwi & Yadnya, 2017). Struktur aset sendiri erat hubungannya dengan kekayaan suatu perusahaan yang dapat dijadikan sebagai suatu bentuk jaminan yang lebih fleksibel yang cenderung menggunakan hutang yang lebih besar daripada perusahaan yang memiliki struktur aset yang tidak fleksibel. Aset tetap merupakan aset berwujud yang dimiliki oleh perusahaan untuk dapat digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa yang akan digunakan untuk dipinjamkan kepada pihak lain atau dapat digunakan lebih dari satu periode. Salah

satu persyaratan dalam mengajukan pinjaman yang dapat dijamin suatu perusahaan yaitu aset tetap berwujud sehingga semakin besar nilai dari suatu aset tetap berwujud yang dimiliki maka cenderung semakin besar pula pinjaman yang dapat diperoleh perusahaan (Trisnawati, 2016). Struktur aset merupakan seberapa besar alokasi untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Aset lancar sendiri merupakan aset yang habis dalam satu kali berputar dalam proses suatu produksi perusahaan dan suatu proses dari perputarannya adalah dalam jangka waktu yang pendek yang umumnya kurang dari satu periode, sedangkan aset tetap itu sendiri merupakan aset yang dapat bertahan lama yang secara berangsur-angsur akan habis dalam proses produksi suatu perusahaan (Anam dkk, 2015). Perusahaan yang memiliki aset tetap yang lebih banyak, maka perusahaan dinyatakan mampu untuk menerbitkan hutang juga yang lebih besar dikarenakan perusahaan tersebut memiliki jaminan untuk menerbitkan surat hutang (Saputra, 2017). Aktiva merupakan manfaat ekonomis yang dapat diperoleh atau dikendalikan oleh perusahaan pada masa yang akan datang sebagai akibat dari transaksi atau suatu kejadian pada masa lalu yang diharapkan mampu memberikan manfaat ekonomi dalam menghasilkan pendapatan pada masa yang akan datang. Struktur aset sendiri merupakan salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan hutang. Perusahaan yang menanamkan sebagian besar dari modalnya pada aset tetap maka perusahaan tersebut akan menggunakan modal sendiri untuk pemenuhan modalnya sedangkan modal pinjaman hanya bersifat sebagai pelengkap. Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan karena dapat meyakinkan pihak eksternal untuk memberikan

pinjaman, sehingga apabila perusahaan mempunyai aset tetap yang besar maka perusahaan tersebut akan dapat lebih mudah untuk memperoleh pinjaman dari pihak eksternal (Manoppo dkk, 2018).

## **6. Ukuran Perusahaan**

Ukuran Perusahaan, ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan. Menurut Anggraini (2015), besar kecilnya suatu perusahaan dapat dinyatakan dengan total aktiva. Ukuran perusahaan dapat mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi perusahaan, semakin besar suatu perusahaan maka aktivitasnya akan semakin besar pula. Ukuran perusahaan sangat berpengaruh pada struktur modal, terutama berkaitan dengan kemampuan memperoleh pinjaman. Perusahaan yang besar yang telah terdiversifikasi maka akan lebih mudah untuk memasuki pasar modal, menerima penilaian kredit yang lebih tinggi dari bank komersial untuk hutang-hutang yang diterbitkan dan juga untuk membayar dari tingkat bunga yang lebih rendah pada hutangnya. Salah satu alasan perusahaan lebih mudah menerima pinjaman yaitu karena perusahaan tersebut memiliki nilai aset yang dapat dijadikan sebagai jaminan yang lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi dan aset yang dapat dijaminan dapat berupa aset tetap berwujud serta aset lainnya seperti piutang dagang dan persediaan dari perusahaan (Trisnawati, 2016).

Ukuran perusahaan secara langsung mencerminkan tinggi rendahnya aktivitas operasi suatu perusahaan. Pada umumnya semakin besar suatu perusahaan maka akan semakin besar pula aktivitasnya. Ukuran perusahaan juga dapat dikaitkan hubungannya dengan besarnya kekayaan yang dimiliki oleh

sebuah perusahaan (Irawan dkk, 2016). Ukuran perusahaan dapat dinilai dari beberapa segi karena besar kecilnya dari suatu perusahaan dapat didasarkan pada total nilai aset, total penjualan, kapitalisasi pasar, jumlah dari tenaga kerja dan sebagainya. Semakin besar nilai perusahaan, maka semakin besar pula ukuran perusahaan itu (Marlynda & Ashari, 2017). Ukuran perusahaan merupakan cerminan dari besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan yang besar akan mempunyai perbedaan dengan perusahaan yang memiliki ukuran yang kecil. Perusahaan besar mempunyai kapasitas produksi dalam jumlah yang besar, sehingga akan dapat memproduksi dalam skala ekonomis yang tinggi atau dapat menghasilkan produk dengan harga per unit yang rendah. Ukuran perusahaan merupakan besar kecilnya suatu aset yang dimiliki oleh perusahaan. Perusahaan yang ada pada pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan dukungan sumber daya perusahaan yang semakin besar dan juga sebaliknya (Zuhria & Riharjo, 2016). Pada dasarnya ukuran perusahaan terbagi menjadi tiga kategori yaitu perusahaan besar, perusahaan menengah dan perusahaan kecil. Apabila perusahaan memiliki total aset yang besar maka dari pihak manajemen akan lebih leluasa dalam mempergunakan aset yang ada pada perusahaan. Kebebasan yang dimiliki manajemen ini sebanding dengan kekhawatiran yang dilakukan oleh pemilik atas asetnya. Jumlah dari tiap aset yang besar akan cenderung menurunkan nilai dari perusahaan jika dinilai dari sisi pemilik perusahaan, tetapi apabila dilihat dari sisi manajemen, kemudahan yang dimilikinya dalam mengendalikan perusahaan akan dapat meningkatkan nilai suatu perusahaan (Zuhria & Riharjo, 2016).

## B. Hasil Penelitian Terdahulu

Berikut hasil penelitian terdahulu yang berkaitan dengan arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, struktur aset, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

**Tabel 2. 1 Hasil Penelitian Terdahulu**

No	Penulis & Tahun	Variabel Yang Digunakan	Hasil Penelitian
1	Agus Wahyudin & Khansa Salsabila (2019)  Jurnal Dinamika Akutansi, Vol 11 No. 1, pp 88-97  p-ISSN 2085-4277 e-ISSN 2502-6224	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Arus kas bebas, Pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas  Variabel Pemoderasi : Ukuran perusahaan	1) Arus kas bebas tidak berpengaruh pada kebijakan hutang 2) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 3) Profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 4) Ukuran perusahaan tidak mampu memoderasi pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang. 5) Ukuran perusahaan mampu memoderasi pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang. 6) Ukuran perusahaan mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang.
2	Ita Trisnawati (2016)  Jurnal Bisnis dan Akuntansi Vol 18 No. 1 Hlm 22-42  ISSN: 1410-9875	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, arus kas bebas, ukuran perusahaan, struktur aset	1) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 5) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 6) Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 7) Ukuran perusahaan tidak

			berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 8) Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
3	Arif Irawan, Rina Arifati & Abrar Oemar (2016)  Jurnal Ilmiah Mahasiswa S1 Akuntansi Universitas Pandanaran Vol 2, No. 2  ISSN: 2502-7697	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Aktiva berwujud, ukuran perusahaan, pertumbuhan perusahaan, lama perusahaan dan profitabilitas	1) Aset berwujud berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 3) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 4) Lama perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 5) Profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
4	Hastutie Noor Andriati & Rouli Simbolon (2016)  Jurnal Akuntansi & Keuangan Daerah Volume 11, No. 2  ISSN: 2502-7697	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, dividen, pertumbuhan perusahaan, arus kas bebas, profitabilitas	1) Kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 3) Dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 5) Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 6) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
5	Oktariyani & Afriyanti Hasanah (2019)  Journal Of Applied Managerial Accounting Vol 3 No.1  ISSN: 2548-9917	Variabel Dependen: Kebijakan Hutang  Variabel Independen: Arus kas bebas, likuiditas dan kepemilikan asing  Variabel Kontrol: Struktur aset	1) Arus kas bebas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2) Likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) Kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
6	Rezky Zurriah & Masta Sembiring (2018)  Jurnal Akuntansi	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Arus kas bebas dan	1) Arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2) Kepemilikan modal berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

	dan Bisnis, 4 (2) November 2018  ISSN: 2503-0337 p-ISSN: 2443-3071	kepemilikan modal	
7	Evelyne Maharani Marlynda & Ashari (2017).  Bulerin Ekonomi Vol 15 No. 1, pp 93-104  ISSN: 1410-2293	Variabel Dependen: kebijakan Hutang  Variabel Independen: Kepemilikan institusional, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, profitabilitas dan struktur aset	1) Kepemilikan institusional berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 2) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 5) Struktur aset berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang.
8	Nurhalis, Faisal, Juanda, Syarif Rahmawati, Fathurrahman Anwar & Nadya Prihartini (2018).  1 <sup>st</sup> Aceh Global Conference (AGC 2018)  ISSN: 2352-5398 ISBN: 978-94-6252-644-0	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Profitabilitas, struktur aset, tingkat pertumbuhan  Variabel Kontrol: Ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan	1) Profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 2) Struktur aset berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 3) Pertumbuhan penjualan variabel control berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 4) Tingkat pertumbuhan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 5) Ukuran perusahaan variabel control berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
9	Siti Fatimatul Zuhria & Ikhsan Budi Riharjo (2016).  Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi, 5 Novemver , 1-12  ISSN 2460-0585	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Profitabilitas, arus kas bebas, pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan	1) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 2) Arus kas bebas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 3) Pertumbuhan penjualan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 4) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
10	Niken Anindhita (2017)  JOM Fekon Vol 1	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen:	1) Kepemilikan saham institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 2) Kepemilikan saham publik tidak

	No.2 Februari 2017  EISSN: 2355-6854	Kepemilikan saham institusi, kepemilikan saham publik, kebijakan dividen, struktur aset dan profitabilitas	berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4) Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 5) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
11	Meivita Manoppo, Marjan Mangantar & Paulina Van Rate (2018).  Jurnal Emba Vol 6 No. 3  ISSN: 2303-1174	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Struktur aset	1) Struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
12	Herdiana Ulfa Indraswary, Kharis Raharjo & Rita Andini (2016)  Journal Of Accounting Volume 2 No. 2, Maret 2016  ISSN: 2502-7697	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Struktur aset, profitabilitas, kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur kepemilikan manajerial, struktur kepemilikan institusional, arus kas bebas	1) Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 2) Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 3) Kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 4) Ukuran positif berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 5) Struktur kepemilikan manajerial berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang. 6) Struktur kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. 7) Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.
13	Aditia Nafisa, Atim Dzajuli & Djumahir (2016).  Jurnal Ekonomi Bisnis Tahun 21, No. 2, Oktober 2016  ISSN: 2528-0503	Variabel Dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, arus kas bebas dan profitabilitas.	1) Kepemilikan manajerial berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 2) Kepemilikan institusional berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang. 3) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 4) Pertumbuhan perusahaan berpengaruh <i>negative</i> terhadap

			kebijakan hutang. 5) Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 6) Profitabilitas berpengaruh <i>negative</i> terhadap kebijakan hutang.
14	Vivi Novita Sari (2020)  Jurnal Ilmu Dan Riset Akuntansi Volume 9, No. 6 Juni 2020  ISSN: 2460-0585	Variabel dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Profitabilitas, likuiditas, struktur aset dan kebijakan dividen.	1) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 2) Likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 3) Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang. 4) Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
15	Rizka Yulia Putri & Mariaty Ibrahim (2018)  JOM Fisip Vol 5: Edisi II, Juli-Desember 2018  ISSN: 2355-6919	Variabel dependen: Kebijakan hutang  Variabel Independen: Struktur aset, ukuran perusahaan dan profitabilitas	1) Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 2) Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. 3) Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### C. Kerangka Pemikiran

Penelitian ini mengungkapkan beberapa faktor yang diduga berpengaruh pada kebijakan hutang antara lain : arus kas bebas, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas dan struktur aset. Serta adanya pengaruh ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi.

#### 1. Pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan hutang

Natasia & Wahidawati (2015) juga menjelaskan bahwa untuk mengontrol penggunaan kas bebas arus dilakukan oleh para manajer, utang digunakan untuk pembiayaan perusahaan untuk meminimalkan konflik keagenan dan biaya keagenan. Dengan demikian, utang dinilai manajer kontrol sehingga mereka tidak

menggunakan arus kas bebas sewenang-wenang. Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang dinyatakan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976 yang menjelaskan hubungan badan antara pelaku dan agen. Dari hasil penelitian terdahulu dari Andriati & Simbolon (2016) dan Indraswary, Raharjo & Andini (2016) menunjukkan bahwa arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

## **2. Pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang**

Ketika pertumbuhan perusahaan yang tinggi, ini berarti bahwa perusahaan tersebut dapat dikatakan membutuhkan dana yang tinggi pula untuk membiayai aktivitas atau kegiatan operasional perusahaan tersebut. Sehingga, bila sumber dana internal tidak mencukupi maka perusahaan menggunakan dana sumber eksternal yaitu hutang (Brigham & Houston, 2013:497). Hal ini sesuai dengan teori keagenan yang menjelaskan terjadinya konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham karena perusahaan-pertumbuhan yang tinggi akan membutuhkan dana besar. Dengan demikian, ada kebutuhan untuk mekanisme pengawasan untuk kepentingan menyelaraskan antara manajer dan pemegang saham. Mekanisme pengawasan ini menciptakan biaya agensi sehingga meminimalkan potensi biaya dengan menggunakan utang (Wahyudin & Salsabila 2019). Dari hasil penelitian terdahulu dari Wahyudin & Salsabila (2019), Irawan dkk (2016) dan Rahmawati dkk (2018) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

### **3. Profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

Perusahaan dengan profitabilitas tinggi akan menggunakan utang yang rendah karena perusahaan memiliki dana internal yang cukup besar. Oleh karena itu, perusahaan memilih dana sendiri untuk membiayai investasi perusahaan dan kegiatan operasi. Hal ini sesuai dengan teori pecking order menjelaskan ketika sebuah perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai usahanya, perusahaan akan lebih memilih dana internal sebagai pilihan pertama untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Zuhria & Riharjo (2016) mengatakan dalam penelitian mereka bahwa ini adalah selaras dengan teori *pecking order* dimana ketika sebuah perusahaan memiliki keuntungan yang tinggi, perusahaan akan mengurangi tingkat utang, alasannya adalah keuntungan yang tinggi, yang berarti bahwa perusahaan memiliki cukup internal yang pendanaan. Dari hasil penelitian terdahulu penelitian dari Trisnawati (2016), Irawan dkk (2016), Andriati & Simbolon (2016), Marlynda & Ashari (2017) serta Anindhita (2017) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang

### **4. Struktur Aset terhadap kebijakan hutang**

Struktur aset kaitanya dengan kebijakan hutang sendiri memiliki peran yang penting karena struktur aset sendiri menggambarkan kekayaan yang dimiliki oleh sebuah perusahaan yang kekayaan (aset tetap) dapat dijadikan jaminan sehingga perusahaan tersebut akan lebih mudah mendapatkan pinjaman dari sumber eksternal yaitu hutang untuk membiayai aktivitas perusahaan tersebut (Prathiwi & Yadnya, 2017). Sebaliknya, ketika setiap proporsi aset yang dimiliki

oleh sebuah perusahaan berjumlah besar maka dengan demikian untuk menilai asset akan menjadi dapat lebih mudah sehingga tingkat dari kesenjangan sumber informasi rendah dan berdampak pada perusahaan akan mengalami pengurangan dalam menggunakan salah satu sumber dana eksternal yaitu hutang (Marlynda & Ashari, 2017). Dari hasil penelitian terdahulu penelitian dari Trisnawati (2016) struktur *asset* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

#### **5. Ukuran perusahaan memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang**

Tinggi rendahnya arus kas bebas pada perusahaan besar ataupun kecil apakah dapat mendorong perusahaan tersebut menggunakan hutang. Ukuran perusahaan akan menjamin bahwa perusahaan akan menggunakan hutang untuk memenuhi kebutuhannya karena mungkin bagi perusahaan yang memiliki dana internal yang belum cukup untuk memenuhi kebutuhannya dalam membiayai kegiatan operasional tersebut. Berdasarkan trade off teori, perusahaan akan menggunakan utang sebagai pengurang pajak karena beban bunga dapat mengurangi keuntungan sehingga ditanggung pajak akan berkurang. Zuhria & Riharjo (2016) menyatakan bahwa sejalan dengan trade off teori, perusahaan yang memiliki aset yang tinggi dan pajak harus memilih untuk menggunakan utang yang lebih besar. Berdasarkan dari penelitian terdahulu penelitian dari dari Zuhria & Riharjo (2016) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi arus kas bebas pada kebijakan hutang.

## **6. Ukuran perusahaan memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang**

Perusahaan yang tumbuh pada perusahaan yang besar atau kecil akan sangat memerlukan modal atau dana untuk membiayai pertumbuhan perusahaan tersebut baik dari sumber internal maupun sumber eksternal. Bila sumber internal tidak mencukupi maka, perusahaan tersebut akan sangat memerlukan dana dari sumber eksternal yaitu hutang. Berdasarkan teori pecking order, dijelaskan bahwa sebuah perusahaan dengan dana internal yang memadai akan lebih mengandalkan dana internal untuk memenuhi kebutuhan bisnis. Dengan demikian, perusahaan dengan pertumbuhan yang tinggi di perusahaan besar menggunakan hutang yang rendah, sedangkan perusahaan kecil dengan pertumbuhan yang tinggi akan cenderung menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan mereka. Wahyudin & Salsabila (2019) menjelaskan Hasil penelitian menunjukkan bahwa ketika perusahaan mengalami pertumbuhan, utang yang diambil akan tinggi. Hal ini terjadi untuk perusahaan kecil, di mana perusahaan-perusahaan kecil cenderung masih mengandalkan utang sebagai pendanaan karena perusahaan kecil memiliki dana terbatas internal. Namun, ini tidak berlaku untuk perusahaan besar. Berdasarkan penelitian terdahulu dari Wahyudin & Salsabila (2019), Dewi; Wiksuana & Rahyuda (2017) dan Marliyana & Khafid (2017) menyatakan ukuran perusahaan mampu memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

## **7. Ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang**

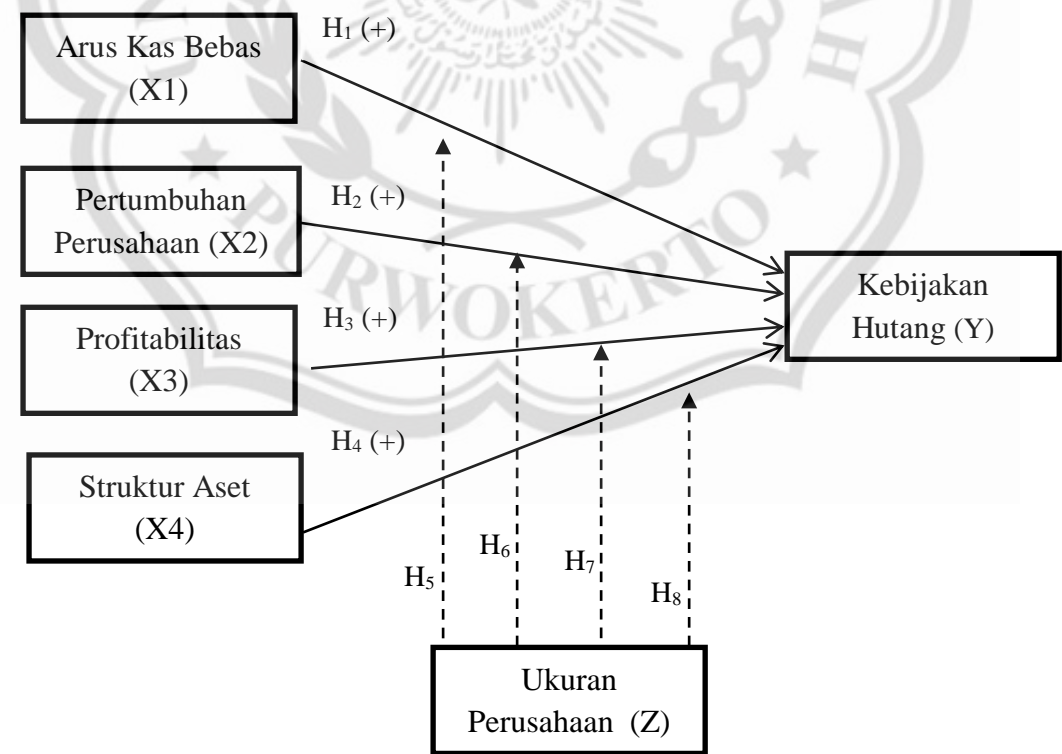
Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi pada perusahaan yang tinggi maka, perusahaan tersebut akan menggunakan hutang yang tinggi pula untuk mengurangi beban pajak yang tinggi. Karena dengan jika menggunakan sumber dana eksternal yaitu hutang maka perusahaan tersebut akan dikurangi beban untuk membayar pajak karena hutang tersebut. Zuhria & Riharjo (2016) menjelaskan bahwa perusahaan besar umumnya memiliki beban pajak yang tinggi. Jadi untuk mengurangi pajak ditanggung perusahaan, perusahaan akan beroperasi dengan utang yang tinggi. *Trade off* teori menjelaskan bahwa salah satu manfaat utang adalah sebagai pengurang pajak karena beban bunga mengurangi keuntungan sehingga mengurangi pajak ditanggung perusahaan. Dengan demikian, perusahaan besar akan beroperasi dengan hutang yang tinggi untuk mengurangi pajak ditanggung. Berdasarkan penelitian terdahulu dari dari Zuhria & Riharjo (2016) dan Wahyudin & Salsabila (2019) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

## **8. Ukuran perusahaan memoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang**

Struktur aset pada perusahaan besar atau kecil memiliki keterkaitan pada kebijakan hutang karena memiliki peran yang penting dalam mengendalikan kebijakan keuangan pada perusahaan bila memiliki jumlah aset tetap yang besar, maka perusahaan tersebut akan mendapatkan pinjaman hutang dari pihak luar. Karena, perusahaan tersebut memiliki aset khususnya aset tetap yang dapat

dijadikan sebagai jaminan dalam peminjaman tersebut (Prathiwi & Yadnya, 2017). Sebaliknya, dalam teori pecking order jika perusahaan memiliki tingkat kesenjangan informasi yang rendah maka perusahaan tersebut akan dapat menggunakan cukup dana dari sumber internal untuk mengurangi dari penggunaan hutang untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan tersebut, hal ini sesuai menurut (Marlynda & Ashari, 2017). Berdasarkan penelitian terdahulu dari Anam, Ernayani & Dwi (2015) serta Putri & Ibrahim (2018) menyatakan bahwa ukuran perusahaan mampu memoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang.

Berdasarkan pengembangan teori di atas, maka dapat digambarkan kerangka penelitian sebagai berikut:



**Gambar 2. 1 Kerangka Pemikiran**

Kerangan:

—→ = Pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

---→ = Pengaruh moderasi variabel independen terhadap variabel dependen.

#### **D. Hipotesis**

Berdasarkan model penelitian pada gambar 2.1 kerangka pemikiran maka dapat dirumuskan hipotesis penelitian sebagai berikut:

H1: Arus kas bebas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H2: Pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H3: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H4: Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

H5: Ukuran perusahaan memoderasi arus kas bebas terhadap kebijakan hutang.

H6: Ukuran perusahaan memoderasi pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan hutang.

H7: Ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan hutang.

H8: Ukuran perusahaan memoderasi struktur aset terhadap kebijakan hutang.