

BAB 2

TINJAUAN PUSTAKA DAN PENGAJUAN HIPOTESIS

2.1 Landasan Teori

2.1.1 Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Teori keagenan dikembangkan oleh Jensen dan Meckling untuk menjelaskan hubungan antara principal (pemilik perusahaan) dan agen (manajer) dalam pengelolaan perusahaan. Dalam teori ini, prinsipal mendelegasikan tanggung jawab kepada agen untuk mengelola sumber daya perusahaan demi mencapai tujuan organisasi. Menurut Hikmawati et al., (2023), teori keagenan berasal dari adanya kontrak di mana satu pihak (pimpinan) melibatkan pihak lain (agent) untuk melaksanakan tugas-tugas dalam rangka memenuhi kepentingan pimpinan. Pemegang saham, atau principal, menyerahkan, sesuai dengan kontrak tersebut otoritas untuk membuat keputusan kepada agen (manajemen). Konflik agensi dapat terjadi ketika manajer dan pemilik perusahaan memiliki kepentingan yang berbeda . Namun, konflik sering muncul karena perbedaan kepentingan antara kedua pihak, yang dikenal sebagai konflik keagenan.

Konflik keagenan terjadi ketika agen lebih mementingkan keuntungan pribadi dibandingkan kepentingan principal. Jika ada kesalahan dalam pengambilan keputusan, risiko tersebut sepenuhnya ditanggung oleh pemegang saham, atau investor. Akibatnya, manajemen cenderung melakukan pengeluaran yang tidak produktif dan konsumtif demi kepentingan pribadi mereka, seperti peningkatan gaji dan status (Amelia & Putranto, 2020). Misalnya, seorang manajer dapat memilih untuk menginvestasikan dana perusahaan dalam proyek

yang memberikan keuntungan jangka pendek bagi dirinya, tetapi kurang menguntungkan bagi perusahaan secara keseluruhan. Masalah ini diperburuk oleh adanya asimetri informasi, di mana agen memiliki lebih banyak informasi tentang operasi perusahaan dibandingkan principal, sehingga sulit bagi principal untuk memantau secara langsung.

Menurut teori keagenan, penggunaan hutang dalam struktur modal perusahaan dapat mengurangi biaya agensi (Feryyanshah & Sunarto, 2022). Utang menciptakan kewajiban pembayaran bunga dan pokok secara rutin, sehingga manajemen akan lebih disiplin dalam menggunakan dana perusahaan. Utang juga mengurangi aliran kas bebas yang tersedia, sehingga mengurangi kemungkinan dana tersebut digunakan untuk investasi yang tidak produktif.

Selain itu, teori keagenan juga menyoroti pentingnya insentif untuk menyelaraskan kepentingan antara principal dan agen. Salah satu contohnya adalah peningkatan status dan kompensasi, yang menyebabkan proses pengambilan keputusan menyimpang dari tujuan perusahaan (Ibrahim et al., 2024). Dengan cara ini, manajer lebih termotivasi untuk mengambil keputusan yang menguntungkan pemilik perusahaan. Namun, pemberian insentif harus dirancang dengan hati-hati agar tidak mendorong perilaku oportunistik yang berisiko tinggi.

Teori keagenan juga mencakup pentingnya transparansi dan pelaporan yang akurat sebagai upaya mengurangi asimetri informasi. Dengan meningkatkan aksesibilitas informasi kepada principal, perusahaan dapat membangun kepercayaan dan memastikan bahwa keputusan yang diambil agen sejalan dengan

tujuan jangka panjang perusahaan. Dalam jangka panjang, penerapan teori keagenan yang efektif dapat meningkatkan efisiensi operasional dan nilai perusahaan.

2.1.2 Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan strategis yang diambil oleh perusahaan dalam menentukan struktur modal yang optimal, khususnya terkait proporsi pendanaan yang berasal dari utang. Manajemen perusahaan membuat kebijakan hutang, yang merupakan salah satu keputusan pendanaan yang sangat penting bagi setiap bisnis. Kebijakan ini dibuat untuk mendapatkan pembiayaan kegiatan operasional perusahaan (Meliala et al., 2016). Kebijakan ini bertujuan untuk mencapai keseimbangan antara risiko dan keuntungan yang dihasilkan dari penggunaan utang sebagai bagian dari pembiayaan perusahaan. Karena utang adalah salah satu komponen yang membentuk struktur modal, penentu kebijakan hutang terkait dengan masalah ini. Menggunakan lebih banyak hutang juga meningkatkan risiko. Bagi pemegang saham, tetapi mengambil lebih banyak hutang yang meningkatkan pengembalian ekuitas yang diharapkan (Ega Karina Sari, 2022). Dalam konteks teori struktur modal kebijakan hutang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan dan biaya modal. Manajemen menggunakan kebijakan hutang untuk mendapatkan pembiayaan dari pihak ketiga untuk membiayai operasi bisnis. Kebijakan hutang terbaik adalah hutang yang memaksimalkan nilai perusahaan dan mengurangi biaya penggunaan modal (Fahmie, 2022).

Kedisiplinan manajer akan dipengaruhi oleh kebijakan hutang, yang akan membantu mereka mengoptimalkan dana yang mereka miliki. Karena hutang yang cukup besar dapat menyebabkan masalah keuangan atau kebangkrutan (Nurkholik & Khasanah, 2022). Modigliani dan Miller menyatakan bahwa dalam kondisi pasar sempurna, struktur aset tidak memengaruhi nilai perusahaan. Namun, dengan adanya faktor seperti pajak, biaya kebangkrutan, dan informasi asimetris, kebijakan hutang menjadi relevan. Perusahaan sering kali memilih untuk menggunakan utang karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak (tax shield), sehingga mengurangi beban pajak perusahaan.

Kebijakan hutang merujuk pada kebijakan yang diambil oleh perusahaan untuk mendapatkan pinjaman disebut kebijakan hutang. Jumlah hutang yang ada dalam struktur aset suatu perusahaan dapat menentukan tingkat risikonya. Namun, jika perusahaan memilih untuk memiliki hutang yang rendah atau bahkan tanpa hutang sama sekali maka perusahaan dapat dianggap tidak mampu memanfaatkan sumber modal eksternal tambahan yang dapat meningkatkan aktivitas operasionalnya (Ita Rahmawati, Lailatus Sa'adah, 2024).

Dalam praktiknya, kebijakan hutang juga bergantung pada strategis manajemen risiko perusahaan. Menurut Sari & Setiawan (2021), semakin tinggi hutang maka semakin tinggi beban kebangkrutan yang ditanggung oleh perusahaan, terutama jika perusahaan menghadapi penurunan pendapatan atau peningkatan biaya operasional. Oleh karena itu, manajemen perlu memastikan bahwa penggunaan hutang tidak melebihi kapasitas perusahaan untuk membayar kewajibannya.

Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan rasio hutang terhadap total aset (*Debt to Asset Ratio- DAR*). Rasio ini menggambarkan proporsi total utang perusahaan terhadap total aset yang dimilikinya, yang menunjukkan sejauh mana perusahaan mendanai aktivitas operasionalnya dengan menggunakan hutang dibandingkan dengan menggunakan ekuitas. Menurut Fahmie (2022) formula untuk menghitung kebijakan hutang adalah sebagai berikut:

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

2.1.3 Growth

Growth merupakan indikator penting yang mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan skala operasinya dari waktu ke waktu. Pertumbuhan ini dapat diukur melalui peningkatan penjualan, laba bersih, aset, atau pangsa pasar perusahaan. Pertumbuhan perusahaan merupakan indikator menunjukkan daya saing perusahaan dalam industri, peningkatan penjualan merupakan indikator permintaan. Kecepatan suatu industri akan mempengaruhi kapasitasnya untuk mempertahankan surplus untuk membiayai kebutuhan di masa depan (Andrianti et al., 2021). Dalam konteks keuangan, growth mencerminkan prospek positif perusahaan yang menjadi salah satu faktor penarik bagi investor dan kreditur.

Growth sering kali membutuhkan investasi besar dalam berbagai aspek, seperti ekspansi kapasitas produksi, inovasi produk, atau penetrasi baru. Sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan ini dapat berasal dari sumber dana internal dan eksternal. Sumber dana internal terdiri dari dana yang diperoleh

perusahaan dari laba ditahan dan operasinya. Sementara itu, sumber dana eksternal berasal dari pinjaman dan sumber diluar perusahaan. Menerbitkan hutang atau saham di pasar (Geovana & Andayani, 2015). Dinamika permintaan konsumen, inovasi produk, dan tren kesehatan memengaruhi pertumbuhan industri *food & beverage* sebagai contoh, bisnis yang meluncurkan produk baru yang sesuai dengan keinginan pelanggan cenderung mengalami peningkatan penjualan, yang pada gilirannya menyebabkan perusahaan berkembang. Selain itu, investasi dalam efisiensi operasional dan teknologi canggih juga dapat mendorong pertumbuhan jangka panjang.

Growth dapat menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham apabila dikelola dengan baik. Sebaliknya, pertumbuhan yang tidak terkendali atau didanai dengan struktur keuangan yang tidak sehat dapat berdampak negatif pada kinerja jangka panjang perusahaan. *Growth* diukur dengan menghitung persentase perubahan penjualan tahunan perusahaan. Perhitungan ini dilakukan dengan membandingkan pendapatan tahun berjalan dengan pendapatan tahun sebelumnya untuk melihat seberapa besar peningkatan atau penurunan yang terjadi. Menurut Geovana & Andayani (2015) formula untuk menghitung pertumbuhan penjualan adalah sebagai berikut:

$$\text{Pertumbuhan penjualan} = \frac{\text{Penjualan } t - \text{Penjualan } t-1}{\text{Penjualan } t-1}$$

2.1.4 Struktur Aset

Struktur aset merupakan rasio antara aktiva tetap dan total aktiva. Jumlah aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan berapa banyak utang yang

digunakan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang banyak dapat menggunakan utang yang banyak juga (Manoppo et al., 2018). Struktur aset mengacu pada komposisi aset perusahaan, baik aset tetap maupun aset lancar. Menurut teori agensi Jensen dan Meckling, perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki jaminan yang lebih besar untuk mendapatkan utang. Hal ini dikarenakan aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan untuk meminimalkan risiko pemberi pinjaman.

Aset tetap adalah aset yang tahan lama yang secara bertahap habis selama proses produksi (Rahmawati, 2024). Aset tetap mencakup properti, pabrik, dan peralatan yang memiliki nilai jangka panjang. Sebagai jaminan, aset tetap memberikan kepercayaan kepada kreditur bahwa perusahaan memiliki kapasitas untuk memenuhi kewajiban, bahkan dalam situasi keuangan yang sulit. Kreditur cenderung lebih bersedia memberikan pinjaman kepada perusahaan dengan struktur aset yang kuat dibandingkan perusahaan dengan aset yang didominasi aset lancar.

Komposisi struktur aset juga mempengaruhi tingkat fleksibilitas keuangan perusahaan. Perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi mungkin memiliki kemampuan terbatas untuk mengubah aset menjadi likuiditas dalam waktu singkat. Oleh karena itu, penting bagi perusahaan untuk menjaga keseimbangan antara aset tetap dan aset lancar guna mendukung kebutuhan operasional dan pendanaan jangka pendek. Karena perusahaan memiliki aset tetap, mereka lebih mudah mendapatkan hutang, karena aset tetap digunakan sebagai jaminan dan mengurangi risiko kreditur untuk memberikan pinjaman Puji et al., (2018).

Struktur aset juga dapat menjadi faktor penentu kebijakan utang. Menurut Carlin & Purwaningsih (2022) struktur aset terkait dengan kekayaan perusahaan, yang dapat digunakan sebagai jaminan. Semakin banyak aset yang dimiliki perusahaan, semakin besar peluang untuk meningkatkan hutang karena memiliki jaminan. Di sisi lain, perusahaan yang mengandalkan aset lancar sebagai komponen utama mungkin menghadapi tantangan dalam mendapatkan pembiayaan jangka panjang.

Menurut Veronisa et al. (2023) bisnis dengan struktur aset yang lebih fleksibel dan dapat dijadikan jaminan cenderung menggunakan lebih banyak hutang daripada bisnis dengan struktur aset yang kaku. Struktur aset menentukan bagaimana uang didistribusikan di antara aset lancar dan aset tetap, dan jumlah hutang yang digunakan dapat dihitung berdasarkan nilai aset tetap perusahaan. Aset tetap yang besar dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman, meningkatkan rasio utang secara keseluruhan.

Struktur aset adalah jumlah aset tetap bersih yang dapat digunakan sebagai jaminan hutang dibandingkan dengan total aset (Nurul Indah Kurniasari et al., 2023). Aset tetap sering digunakan sebagai jaminan dalam pendanaan berbasis utang, sehingga perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang lebih besar mungkin mudah mengakses utang. Menurut Fahmie (2022) formula untuk mengukur struktur aset adalah sebagai berikut:

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

2.1.5 Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*)

Menurut Akbar & Ruzikna (2017), arus kas bebas adalah arus kas yang menunjukkan jumlah kas yang mampu diproduksi oleh perusahaan setelah mengeluarkan uang untuk menjaga dan mengembangkan asetnya . Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi semua kewajiban operasional dan investasi modalnya. Konsep ini penting karena menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas yang dapat digunakan untuk berbagai tujuan, seperti pembayaran dividen, pembelian kembali saham, atau pengurangan utang.

Aliran kas bebas menunjukkan kembalian atau keuntungan bagi penyedia modal, termasuk utang atau ekuitas (Ahyuni et al., 2018). Dalam konteks kebijakan utang, aliran kas bebas dapat digunakan untuk mengurangi ketergantungan perusahaan pada pembiayaan eksternal. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang besar cenderung lebih mampu membayar utang atau menghindari pengambilan utang baru. Namun, dalam beberapa kasus, utang dapat digunakan sebagai alat untuk mengendalikan perilaku manajerial dengan mengurangi jumlah kas yang tersedia untuk investasi oportunistik.

Kas bebas adalah kas yang dapat di akses oleh pemegang saham untuk tujuan investasi yang menguntungkan (Warmadewa & Flow, 2017). Industri *food & beverage* sering kali memanfaatkan aliran kas bebas untuk mendanai ekspansi pasar, pengembangan produk baru, atau investasi dalam teknologi modern. Aliran kas bebas yang stabil juga memberikan keyakinan kepada kreditur dan investor bahwa perusahaan mampu memenuhi kewajiban keuangannya. Namun, penting

bagi manajemen untuk memastikan bahwa aliran kas bebas digunakan secara efisien. Salah pengelolaan aliran kas bebas dapat berdampak negatif pada likuiditas perusahaan dan kemampuan untuk beradaptasi dengan perusahaan pasar. Oleh karena itu, strategi alokasi aliran kas bebas harus dirancang dengan mempertimbangan prioritas perusahaan dan kondisi ekonomi secara keseluruhan.

Aliran Kas Bebas (*Free Cash Flow*) adalah kas yang dihasilkan perusahaan dari aktivitas operasional setelah dikurangi dengan pengeluaran untuk belanja modal (*capital expenditures*) yang diperlukan untuk mempertahankan atau memperluas aset yang ada. Aliran kas bebas dihitung dengan mengurangi arus kas dari aktivitas investasi (CFI) dari arus kas dari aktivitas operasi (CFO), kemudian hasilnya dibagi dengan total aset. Menurut Fauzi et al., (2022) formulasi untuk menghitung aliran kas bebas adalah sebagai berikut:

$$\text{Aliran Kas Bebas} = \frac{CFO - CFI}{\text{Total Aset}}$$

2.2 Penelitian Terdahulu

Adapun beberapa penelitian terdahulu yang menjadi referensi dalam penelitian ini, antaranya sebagai berikut:

Tabel 2. 1 Penelitian Terdahulu

No	Nama Peneliti	Judul Penelitian	Variabel Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Putri Khumairotul Ahyuni, Noviansyah	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Return On Asset (ROA) Dan Kepemilikan	X1= <i>Free Cash Flow</i> X2= Return On Asset	Secara parsial <i>free cash flow</i> tidak berpengaruh terhadap

Rizal & Yusuf Wibisono	Institusional Terhadap Kebijakan Hutang (Studi Empiris pada Perusahaan <i>Property dan Real Estate</i> yang <i>Listed</i> di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)	X3= Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Hutang. Y= Terhadap Kebijakan Hutang.	kebijakan hutang. <i>Return On Asset</i> (ROA) secara parsial berpengaruh terhadap negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang sedangkan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.
2. Sidratul Hamidah & Henri Prasetyo	Pengaruh struktur Aset, Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang pada Perusahaan Food and Beverage yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2021	X1= Struktur Aset X2= Pertumbuhan Perusahaan X3= Ukuran Perusahaan Y= Terhadap Kebijakan Utang	Struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

3.	Nita Luthfi (2021)	Astuti, Nuraini	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	<p>X1= Kepemilikan Saham Publik</p> <p>X2= Kepemilikan Saham Institusi</p> <p>X3= Profitabilitas saham public, kepemilikan saham institusi dan likuiditas</p> <p>X5= <i>Free Cash Flow</i></p> <p>Y= Kebijakan Hutang</p>	<p>Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang, sedangkan variabel kepemilikan saham public, kepemilikan saham institusi dan likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.</p>
4.	Indy Sekar Nungki (2021)	Sari, Pradita	<p>Pengaruh Profitabilitas, <i>Growth</i>, Likuiditas, Risiko Bisnis Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia</p>	<p>X1= Profitabilitas</p> <p>X2= <i>Growth</i></p> <p>X3= Likuiditas</p> <p>X4= Risiko Bisnis</p> <p>X5= Kepemilikan Manajerial</p> <p>Y=Kebijakan</p>	<p>Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. <i>Growth</i> berpengaruh positif signifikan terhadap</p>

Tahun 2017-2020	n Hutang	kebijakan hutang
		<p>yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Likuiditas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020. Risiko Bisnis tidak berpengaruh kebijakan hutang yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.</p> <p>Kepemilikan Manajerial berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan hutang yang terdaftar pada Bursa Efek</p>

					Indonesia (BEI) periode 2017- 2020.
5.	Andrianti, Dirvi Surya Abbas, Mohamad Zulman Hakim (2021)	Pengaruh Profitabilitas, (Roa), Ukuran Perusahaan, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan Dan Struktur Aset Terhadap Kebijakan Hutang	X1= Profitabilita s X2= ROA X3= Ukuran Perusahaan X4= Likuiditas X5= Pertumbuha n Penjualan X6= Struktur Aset Y= Kebijakan Hutang	Ukuran Perusahaan, dan Pertumbuhan Penjualan memiliki pengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang, dan Profitabilitas, Likuiditas, dan Struktur Aset memiliki pengaruh yang negatif terhadap Kebijakan Hutang.	
6.	Anisa Fauzi, Mohammad Taufik Azis, Imam Hadiwibowo (2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Profitabilitas Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<i>Free Cash Flow</i> X1= <i>Free Cash Flow</i> X2= Struktur Aset X3= Profitabilita s X4= Pertumbuha	Struktur Aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Sedangkan <i>Free Cash Flow</i> dan	

			n	Pertumbuhan
			Perusahaan	Perusahaan tidak
			Y=	berpengaruh
			Kebijakan	terhadap
			Hutang	kebijakan hutang.
7.	Aga Ardhianto Feryanshah, Sunarto (2022)	Pengaruh Likuiditas, Struktur Aset, Profitabilitas dan <i>Free Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Hutang	X1= Likuiditas X2= Struktur Aset X3= Profitabilita s X4= <i>Free</i> <i>Cash Flow</i> Y= Kebijakan Hutang	ROA berpengaruh positif, dan FCF berpengaruh negative terhadap kebijakan hutang, Namun variabel likuiditas dan struktur aset tidak berpengaruh secara signifikan terhadap DER.
8.	Doni Hendra Saputra, Ige Lengga Sari Munthe, Myrna Sofia (2017)	Pengaruh <i>Free</i> <i>Cash Flow</i> , Kebijakan Dividen, Struktur Aktiva, <i>Blockholder</i> <i>Ownership</i> , Pertumbuhan Perusahaan dan Ukuran Perusahaan Terhadap	X1= <i>Free</i> <i>Cash Flow</i> X2= Kebijakan Dividen X3= Struktur Aktiva X4= <i>Blockholder</i> <i>Ownership</i> X5=	Kebijakan Dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang. <i>Free Cash</i> <i>Flow</i> , Struktur Aktiva, <i>Blockholder</i> <i>Ownership</i> , Pertumbuhan perusahaan,

			Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2011-2015	Pertumbuha n Perusahaan X6= Ukuran Perusahaan Y= Kebijakan Hutang	Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.
9.	Adi (2022)	Supriadi	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , <i>Sales Growth</i> , Kebijakan Dividen Pada Kebijakan Hutang Perusahaan Property yang ada di Bursa Indonesia	<i>Free Cash Flow</i> X1= <i>Sales Growth</i> X2= X3= Kebijakan Dividen Y= Kebijakan Hutang	<i>Free Cash Flow</i> , <i>Sales Growth</i> dan Kebijakan Dividen memiliki pengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
10.	Priska Boseke, Lenny Evinita (2022)	T.A.,	Pengaruh Likuiditas dan Pertumbuhan Penuajalan Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Sektor Pertambangan yang Terdaftar di BEI Periode 2015-2019)	X1= Likuiditas X2= Pertumbuha n Penjualan Y= Kebijakan Hutang	Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

11.	Annisa Putri, Nurmansyah, Annisa Indah Mutiasari (2023)	Raylia Agung Struktur Aset, dan Ukuran Perusahaan, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2016-2021)	Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang (Studi Kasus Pada Perusahaan Asuransi yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia periode Tahun 2016-2021)	X1= Profitabilitas X2= Struktur Aset X3= Ukuran Perusahaan X4= Kebijakan Dividen Y= Kebijakan Utang	Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan utang, kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.
12.	Herluin Ascend, Stephana Ayu (2023)	Regisa Dyah Bebas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Likuiditas Terhadap Kebijakan	Pengaruh Arus Kas Bebas, Ukuran Perusahaan, dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan	X1= Arus Kas Bebas X2= Ukuran Perusahaan X3= Profitabilitas X4= Hutang	Arus kas bebas dan ukuran perusahaan berpengaruh secara positif signifikan, profitabilitas

		di Perusahaan Manufaktur yang Telah Terdaftar di IDX Periode 2017-2021	X4= Likuiditas Y= Kebijakan Hutang	berpengaruh secara negatif tidak signifikan, dan likuiditas berpengaruh secara negatif signifikan terhadap kebijakan hutang.
13.	Dwi Yuniarti Abubakar (2020)	Pengaruh <i>Tangibility</i> , Profitabilitas, <i>Growth</i> , Risiko Bisnis dan Likuiditas Terhadap Kebijakan Hutang (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2015-2017)	X1= <i>Tangibility</i> X2= Profitabilitas X3= <i>Growth</i> X4= Risiko Bisnis X5= Likuiditas Y= Kebijakan Hutang	<i>Tangibility</i> tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Growth</i> tidak berpengaruh dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Risiko bisnis berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.

					Likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang.
14.	Nio Saputri, Agustina (2023)	Setya Linda Moderasi Bisnis Hubungan Struktur Kepemilikan, Struktur aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	Pengaruh Risiko pada Struktur Kepemilikan, Struktur aset, dan Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Hutang	X1= Kepemilika n Manajerial X2= Kepemilika n Institusional X3= Struktur Aset X4= Kebijakan Dividen Z= Risiko Bisnis Y= Kebijakan Hutang	Struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, serta risiko bisnis mampu memoderasi struktur aset dan kebijakan dividen. Sementara itu, kepemilikan manajerial, kepemilikan <i>institusional</i> , dan kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, serta risiko bisnis tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajerial dan

				kepemilikan <i>institusional</i> .
15.	Anton Robiansyah, Andre Suandi Simbolon, Steviani Batti (2020)	Pengaruh Kepemilikan <i>Institusional, Free Cash Flow</i> , dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Perusahaan	X1= Kepemilikan X2= <i>Free Cash Flow</i> X3= Ukuran Perusahaan Y= Kebijakan Utang	Kepemilikan <i>institusional</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. <i>Free cash flow</i> berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

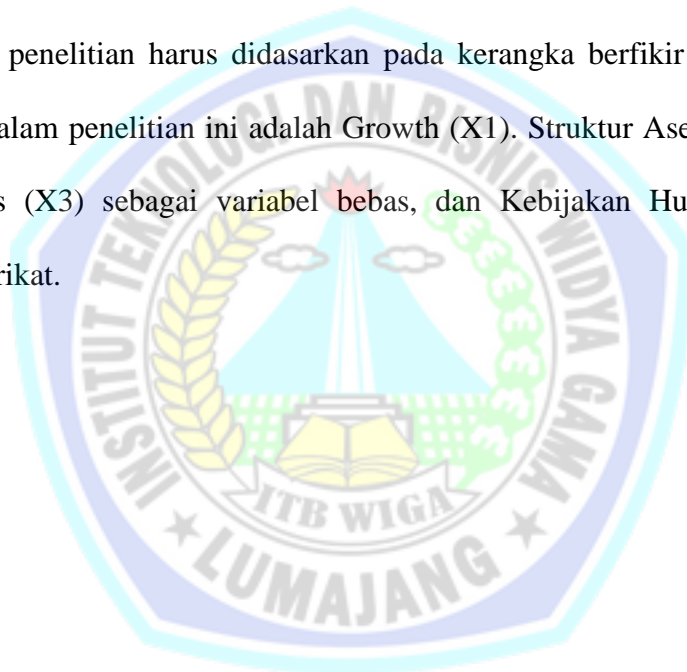
Sumber : Penelitian Terdahulu

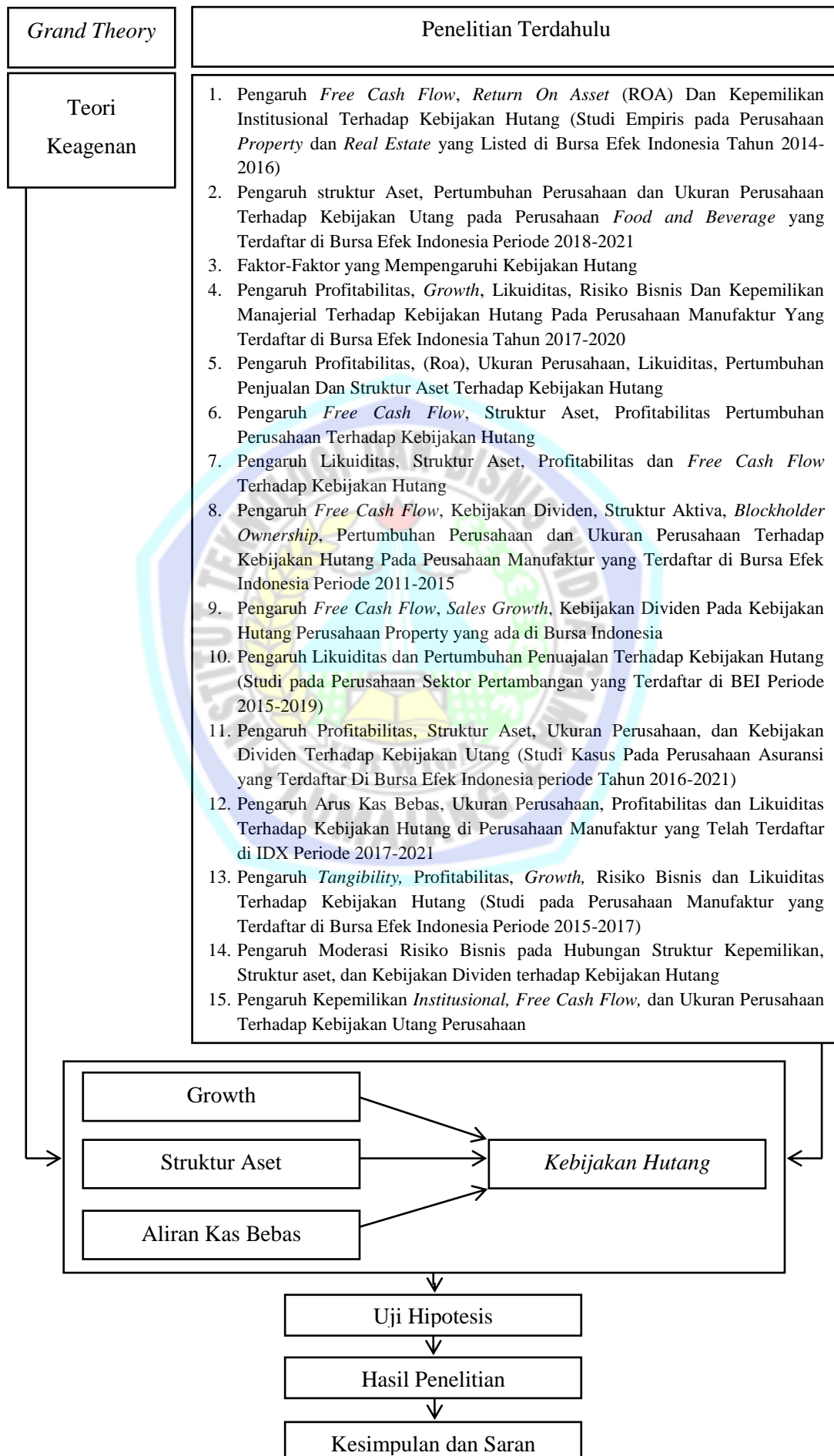
2.3 Kerangka Penelitian

Kerangka pemikiran ini menguraikan pola pikir peneliti dengan mengintegrasikan teori atau konsep yang ada dengan fenomena yang saling diteliti. Dalam kerangka ini, ditunjukkan bagaimana hubungan antara variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen pada penelitian ini pengungkapan *Growth*, Struktur Aset dan Aliran Kas Bebas dan variabel dependen adalah Kebijakan Hutang.

2.3.1 Kerangka Pemikiran

Kerangka berpikir yang baik akan menjelaskan secara teoritis bagaimana variabel yang akan diteliti berhubungan satu sama lain. Oleh karena itu, perlu untuk menjelaskan bagaimana variabel independen dan dependen berinteraksi secara teoritis. Jika ada variabel moderator dan intervensi dalam penelitian, maka perlu dijelaskan mengapa mereka digunakan. Hubungan antar variabel penelitian selanjutnya dibuat berdasarkan hubungan antar variabel tersebut. Oleh karena itu, paradigma penelitian harus didasarkan pada kerangka berfikir (Sugiono, 2019). Variabel dalam penelitian ini adalah Growth (X1). Struktur Aset (X2) dan Aliran Kas Bebas (X3) sebagai variabel bebas, dan Kebijakan Hutang (Y) sebagai variabel terikat.

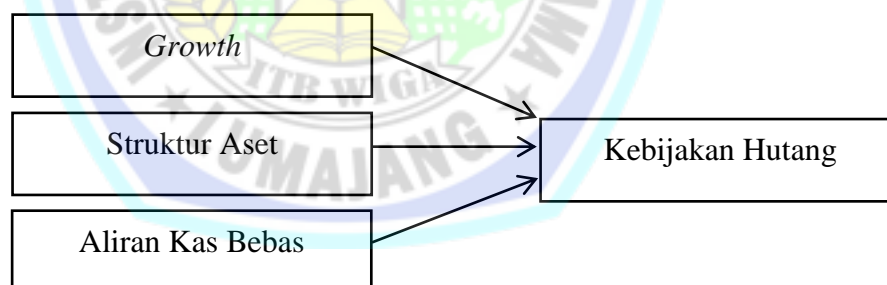




2.3.2 Kerangka Konseptual

Kerangka konseptual adalah suatu representasi yang menggambarkan dan memvisualisasikan hubungan antara konsep-konsep serta variabel-variabel yang akan diteliti. Kerangka ini berperan dalam menunjang proses pengukuran yang akan diteliti. Dalam kerangka konseptual, terdapat hubungan teoritis yang mengaitkan setiap variabel, terutama antara variabel independen dan variabel dependen.

Berdasarkan penjelasan yang telah diuraikan pada kerangka pemikiran oleh peneliti sebelumnya maka pengaruh dari setiap variabel independen yaitu *growth*, struktur aset dan aliran kas bebas terhadap variabel dependen yaitu kebijakan hutang. Berikut kerangka konseptual penelitian dalam bagan berikut:



Gambar 2. 2 Kerangka Konseptual

Sumber : Penelitian 2025

2.4 Hipotesis Penelitian

2.4.1. *Growth* Terhadap Kebijakan Hutang

Growth (pertumbuhan perusahaan) mencerminkan kemampuan perusahaan untuk berkembang dan meningkatkan skala usahanya dari waktu ke waktu.

Growth sering kali diukur dengan menggunakan perusahaan total penjualan, pendapatan, atau laba dari tahun ke tahun. Penjualan yang meningkatkan akan sulit bagi perusahaan untuk mempertahankan pertumbuhan pendapatan mereka. Semakin tinggi tingkat penjualan, semakin besar laba yang didapatkan. Apabila bisnis mendapatkan laba yang tinggi, mereka mungkin memilih untuk menggunakan dana internal untuk membiayai operasinya, sehingga menurunkan tingkat hutang (Amara, 2023).

Selain itu, teori agensi juga relevan dalam konteks ini. Hutang dapat digunakan sebagai alat untuk mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham. Dengan meningkatnya *growth*, perusahaan sering kali berada dalam situasi di mana manajemen perlu membuktikan kemampuan mereka untuk menggunakan dana dengan efisien. Penggunaan hutang memberikan tekanan tambahan kepada manajemen untuk memastikan bahwa proyek-proyek yang dibiayai menghasilkan arus kas yang cukup untuk membayar kewajiban bunga dan pokok hutang.

Menurut penelitian Supriadi (2022) dan Rahmawati (2024) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. penelitian oleh (Andrianti et al., 2021) Pertumbuhan penjualan memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian oleh Sari & Pradita (2021) menunjukkan bahwa *growth* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang. Dengan pertumbuhan yang lebih besar, perusahaan akan memiliki lebih banyak hutang karena mereka membutuhkan lebih banyak dana (Rahmawati, 2024).

H1: *Growth* berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.2 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Hutang

Struktur aset merupakan rasio antara aktiva tetap dan total aktiva. Jumlah aktiva tetap suatu perusahaan dapat menentukan berapa banyak utang yang digunakan. Perusahaan dengan aktiva tetap yang banyak dapat menggunakan hutang yang banyak juga (Manoppo et al., 2018). Struktur aset mengacu pada komposisi aset perusahaan, baik aset tetap maupun aset lancar. Menurut teori agensi Jensen dan Meckling, perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki jaminan yang lebih besar untuk mendapatkan utang. Hal ini dikarenakan aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan untuk meminimalkan risiko pemberi pinjaman.

Struktur aset mengacu pada komposisi aset yang dimiliki oleh perusahaan, yang biasanya dibagi menjadi aset tetap (seperti bangunan, mesin, dan peralatan) dan aset lancar (seperti kas, piutang, dan persediaan). Struktur aset memainkan peran penting dalam menentukan kemampuan perusahaan untuk mengakses hutang. Aset tetap dapat digunakan sebagai jaminan kepada kreditur karena termasuk dalam kategori aset lancar (Primita & Rolanda, 2024). Oleh karena itu, perusahaan dengan proporsi aset tetap yang tinggi memiliki peluang lebih besar untuk mendapatkan pembiayaan hutang karena adanya jaminan yang dapat mengurangi risiko kreditur.

Menurut penelitian Andrianti et al. (2021) dan Hamidah (2023) struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. begitu pula penelitian oleh Fauzi et al. (2022) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, kemampuan perusahaan untuk menggunakan

hutang akan meningkat karena jumlah aset tetapnya yang lebih besar. Akibatnya, perusahaan akan lebih sering menggunakan hutang sebagai sumber pendanaan eksternal.

H2: Struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan hutang

2.4.3 Pengaruh Aliran Kas Bebas terhadap Kebijakan Hutang

Free cash flow adalah komponen lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang (Veronisa et al., 2023). Aliran kas bebas (*free cash flow*) adalah kas yang tersisa setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasional dan belanja modalnya. Aliran kas bebas mencerminkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya atau mendanai ekspansi tanpa harus bergantung pada sumber pendanaan eksternal. Dalam konteks kebijakan hutang, aliran kas bebas dapat berperan penting karena menentukan sejauh mana perusahaan memerlukan pendanaan tambahan untuk memenuhi kebutuhan investasinya.

Dalam teori keagenan, menurut Jansen, aliran uang bebas dapat menyebabkan konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dengan memperoleh hasil insentif yang lebih tinggi, manajer akan mengutamakan memilih dana untuk menginvestasikan kembali dalam proyek agar mereka bisa mendapatkan keuntungan. Sebaliknya, para pemegang saham ingin *free cash flow* diberikan kepada mereka dalam bentuk dividen. Oleh karena itu, mengurangi atau membatasi tindakan manajer untuk mengelola *free cash flow* digunakan dalam pembentukan hutang sebagai alternatif untuk mengurangi agunan (Fauzi et al., 2022).

Penelitian oleh Saputra (2017) dan Supriadi (2022) menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang. penelitian oleh Feryanshah (2022) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Perusahaan dengan aliran kas bebas yang tinggi lebih cenderung mengandalkan pendanaan internal, sementara perusahaan dengan aliran kas bebas yang rendah mungkin menggunakan hutang untuk menjaga keberlanjutan bisnis atau mendanai strategi ekspansi. Tetapi keputusan ini juga dipengaruhi oleh strategi pertumbuhan perusahaan dan keadaan pasar.

H3: Aliran kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan hutang

