

# BAB I PENDAHULUAN

## 1.1 Latar Belakang

Persaingan dunia usaha yang ketat mengharuskan perusahaan untuk lebih kreatif memilih sumber pendanaan yang paling tepat dalam menjalankan seluruh kegiatan operasional dengan keadaan finansial tetap terjaga stabil. Pada dasarnya, sumber dana perusahaan dapat diperoleh dari internal dan juga eksternal. Sumber dana internal berasal dari laba ditahan dari kegiatan operasional perusahaan yang tidak dibagikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Sedangkan, sumber dana eksternal dapat berasal dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, obligasi yang diterbitkan, ataupun penawaran saham baru (*Initial Public Offering / IPO*). Keputusan pendanaan yang sering digunakan perusahaan ketika membutuhkan dana tambahan dalam menjalankan kegiatan operasional disebut sebagai Kebijakan Hutang.

Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional dimana berasal dari eksternal. Dalam hal ini, kebijakan hutang suatu perusahaan umumnya sering diukur dengan rasio Solvabilitas dimana berupa rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana modal perusahaan dibiayai dengan utang. Rasio solvabilitas diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio / DER* yang merupakan rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan ekuitas. Pada dasarnya, penggunaan hutang tersebut akan ditujukan untuk kegiatan perusahaan yang produktif, dimana akhirnya akan menyisakan laba operasi yang lebih besar bagi investor perusahaan. Namun terlepas daripada itu, perlu diketahui juga terdapat perusahaan yang tidak mampu mengatur kebijakan hutang mereka dengan maksimal hingga akhirnya menumpuk hutang yang sangat besar dan kinerja keuangan perusahaan yang dihasilkan tidak memuaskan.

Berikut fenomena yang terjadi terkait dengan kebijakan hutang perusahaan, antara lain :

**Tabel 1.1 Fenomena Terhadap Kebijakan Hutang Pada Perusahaan Sektor Consumer Non-Cyclicals**

No.	Nama Perusahaan	Fenomena
1.	PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk (2018)	Pada tahun 2013 silam, PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk menerbitkan obligasi dan sukuk ijarah dengan nilai masing-masing Rp.600 Miliar dan Rp.300 Miliar, bunga dan fee ijarah dibayarkan setiap 3 bulan sekali. Hasil dari penerbitan obligasi digunakan untuk kegiatan ekspansi perusahaan seperti mengakuisisi PT. Dunia Pangan dan PT. Jatisari Sreirejeki. Permasalahan dimulai pada tahun 2018 dimana perusahaan menyampaikan bahwa tidak mampu untuk membayar bunga tersebut dengan alasan masalah keuangan. Total hutang yang ditanggung oleh PT. Tiga Pilar Sejahtera Food, Tbk adalah lebih dari Rp.498 Miliar dan apabila tidak dilaksanakan kewajibannya maka akan terancam pailit. (Sugianto, 2018)
2.	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk (2017)	PT. Hanjaya Mandala Sampoerna, Tbk mencatatkan penurunan laba bersih sebesar Rp. 99 Miliar pada Semester I 2017. Angka ini, setara dengan penurunan sebesar 1,61% pada periode yang sama di tahun sebelumnya. Namun, HMSP mencatat kenaikan kerugian akibat selisih kurs menjadi Rp 317 juta dari sebelumnya Rp 5 juta. Selain itu, HMSP utang perseroan tercatat mengalami kenaikan tajam sebesar Rp. 5,29 Triliun atau 63,57% menjadi Rp.13,63 Triliun dari sebelumnya Rp.8,33 Triliun. Selain itu, Sampoerna juga mencatat penurunan jumlah aset menjadi Rp. 41,28 Triliun dari sebelumnya Rp.42,5 Triliun. (Kertiyasa, 2017)
3.	PT. Indonesian Tobacco, Tbk (2019)	PT. Indonesian Tobacco, Tbk membukukan laba periode berjalan pada semester I 2019 sebesar Rp 1,08 Miliar. Capaian tersebut anjlok 67,7% secara tahunan dibandingkan periode yang sama tahun lalu sebesar Rp. 3,1 Miliar. Turunnya laba perusahaan produsen tembakau ini disebabkan oleh meningkatnya beban keuangan pada periode tersebut hingga mencapai 90% (yoy) menjadi Rp. 11,6 Miliar. Tingginya beban keuangan tersebut disebabkan oleh pelunasan yang dipercepat dari <i>refinancing</i> Bank Mestika Dharma. Bunga hutang yang dilunasi sebesar Rp. 7,5 Miliar dan denda utangnya sebesar Rp 3,5 Miliar. (Sulmaihati, 2019)

Berdasarkan fenomena pada Tabel 1.1 menjelaskan bahwa setiap perusahaan dapat mengambil jenis keputusan kebijakan hutang yang sesuai dengan keadaan dan kebutuhan masing – masing perusahaan tersebut. Dana hutang yang diperoleh setiap perusahaan tersebut dapat dijadikan sebagai tambahan modal eksternal untuk membiayai kegiatan operasional, hingga ekspansi usaha di masa yang akan datang. Akan tetapi, adapun terdapat perusahaan diatas yang telah meningkatkan penggunaan dana eksternal

mereka ataupun telah mengambil tindakan kebijakan hutang justru berbanding terbalik dengan harapan keadaan finansial yang lebih baik. Pada kenyataannya, pihak manajemen perusahaan tidak mampu dalam mengelola kebijakan hutang dengan baik. Pengambilan kebijakan hutang yang dilakukan perusahaan tersebut telah terlalu tinggi sehingga menghambat kinerja keuangan perusahaan, dimana akibatnya jumlah hutang perusahaan sudah melampaui batas dan terjadi risiko gagal bayar ataupun dinyatakan pailit / bangkrut.

Variabel moderasi yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*. Pada dasarnya, kondisi kas yang dimiliki sebuah perusahaan termasuk faktor penting dalam menentukan sehat atau tidaknya kinerja keuangan perusahaan. Dalam hal ini, *Free Cash Flow* menggambarkan arus kas bersih yang tersedia setiap akhir periode bagi perusahaan setelah memenuhi seluruh biaya operasional, investasi perusahaan, hingga seluruh kewajiban dan modal kerja yang dibutuhkan dalam menjalankan perusahaan. *Free Cash Flow* mengindikasikan sejauh mana perusahaan mampu menghasilkan arus kas yang dapat digunakan untuk pengembangan usaha, memperkuat neraca keuangan, membayar dividen, atau membayar hutang. Apabila semakin tinggi nilai arus kas bebas yang dihasilkan suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kinerja pihak manajemen perusahaan dalam mendorong pertumbuhan perusahaan yang signifikan. Meskipun, terdapat juga perusahaan yang memiliki nilai arus kas bebas yang rendah dan biasanya dikarenakan untuk kegiatan investasi dalam skala besar dengan tujuan menghasilkan keuntungan bagi perusahaan pada masa yang akan datang. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Almarjan, Danial, & Jhoansyah, 2020) (Fauziah & Rejeki, 2022). Maka dari itu, *Free Cash Flow* dianggap mampu mempengaruhi kebijakan hutang serta dapat memoderasi hubungan antara variabel independen terhadap kebijakan hutang.

Adapun terdapat faktor – faktor yang diduga dapat mempengaruhi kebijakan hutang, antara lain : Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, dan *Non-debt Tax Shield*.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Profitabilitas. Dalam hal ini, Profitabilitas suatu perusahaan dapat menunjukkan kemampuan mereka dalam

menghasilkan laba baik dari pemanfaatan aset, penjualan yang dilakukan, ataupun ekuitas perusahaan. Pada dasarnya, pihak kreditur menilai kemampuan suatu perusahaan dalam melunasi hutang dari kemampuan mereka dalam menghasilkan laba (*Profit*). Dalam penelitian ini, proksi yang akan digunakan untuk Profitabilitas adalah *Return on Assets* (ROA) dimana akan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba atas pemanfaatan aset perusahaan tersebut. Dengan kata lain, perusahaan yang mempunyai tingkat profitabilitas yang tinggi maka tingkat hutang yang dimiliki rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan mampu membiayai kegiatan operasional mereka dengan memanfaatkan aset perusahaan secara efisien, sehingga perusahaan akan mengurangi tingkat kebijakan hutang yang diambil. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Adnin & Triyonowati, 2021). Sedangkan, hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Ramadhani & Barus, 2018). Kemudian, *Free Cash Flow* diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang. Artinya, apabila suatu perusahaan mampu menghasilkan laba yang cukup banyak berarti aset yang dimiliki juga semakin mencukupi. Hal tersebut dikarenakan nilai *Free Cash Flow* yang tinggi dasarnya akan menandakan kas yang tersisa setelah dilakukan investasi pada aset perusahaan tersebut. Dengan demikian, para pihak pada akhirnya akan merasa tertarik untuk melakukan investasi yang dimana kebijakan hutang perusahaan tersebut juga ikut mengalami kenaikan.

Faktor kedua yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Likuiditas. Dalam hal ini, likuiditas suatu perusahaan dapat menentukan tingkat kesanggupan perusahaan tersebut dalam melakukan pelunasan atas segala kewajiban berjangka pendeknya. Artinya, semakin tinggi likuiditas yang dimiliki suatu perusahaan, maka tingkat hutang yang dimiliki dapat semakin rendah. Lantaran, perusahaan yang mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi berarti mempunyai jumlah aset yang cukup banyak untuk menjamin seluruh hutang sehingga menunjukkan perusahaan tersebut dapat menggunakan aset yang likuid sebagai sumber pendanaannya. Hal tersebut dapat membuat perusahaan mengurangi penggunaan hutang sebagai sumber pendanaan mereka, dimana berarti

kebijakan hutang perusahaan menjadi rendah. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa Likuiditas memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Abdurrahman, R, & Taqwa, 2019). Sedangkan, hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Sari & Kurnia, 2020). Kemudian, *Free Cash Flow* diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara Likuiditas terhadap Kebijakan Hutang. Dalam artiannya, apabila suatu perusahaan mempunyai tingkat likuiditas yang tinggi maka tingkat kebijakan hutang yang diambil perusahaan dari pihak eksternal akan semakin tinggi pula. Hal tersebut dikarenakan tingkat likuiditas yang tinggi akan menunjukkan perusahaan juga mempunyai nilai *Free Cash Flow* yang tinggi, dimana artinya tingkat perputaran dana kas yang dimiliki perusahaan itu dapat dikatakan tinggi. Dengan demikian, hal ini akan menarik perhatian para investor untuk melakukan investasi terhadap perusahaan tersebut sehingga kebijakan hutang akan meningkat semaksimal mungkin.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Struktur Aset. Dalam hal ini, struktur aset menunjukkan jumlah aktiva tetap yang dimiliki perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset yang semakin banyak, maka kebijakan hutang yang diambil semakin rendah. Hal tersebut dikarenakan perusahaan dapat menggunakan aset mereka yang banyak sebagai sumber pendanaan, dimana hal tersebut dapat mengurangi ketergantungan perusahaan terhadap hutang dari pihak eksternal. Dengan demikian, kebijakan hutang perusahaan tersebut juga dapat semakin rendah. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Septiani & Suaryana, 2018). Sedangkan, hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Manoppo, Mangantar, & Rate, 2018). Kemudian, *Free Cash Flow* diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan nilai *Free Cash Flow* yang tinggi dasarnya akan menandakan sebuah perusahaan mempunyai kas yang tersisa dari kegiatan operasional yang dapat digunakan untuk investasi aset perusahaan. Keadaan perusahaan yang memiliki struktur aset yang tinggi tersebut akan membuat kebijakan hutang yang diambil perusahaan juga ikut meningkat. Lantaran, perusahaan

dapat menggunakan banyak aktiva tetap sebagai jaminan mereka untuk memperoleh dana eksternal yang lebih banyak. Oleh karena itu semakin tinggi nilai *Free Cash Flow* sebuah perusahaan maka pengaruh struktur aset terhadap kebijakan hutang akan semakin meningkat.

Faktor keempat yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah Kebijakan Dividen. Laba yang ditahan suatu perusahaan termasuk sebagai salah satu dana internal perusahaan dimana artinya tidak dapat dibagikan kepada para pemegang saham. Dalam hal ini, kebijakan dividen perusahaan akan menentukan jumlah dividen yang dibagikan sekaligus menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber dana internal perusahaan tersebut. Maka dari itu, pada dasarnya kebijakan dividen merupakan persentase keuntungan yang diperoleh para pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam penelitian ini, proksi yang akan digunakan untuk kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio / DPR* dimana akan mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam menentukan besar kecilnya dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham. Pada dasarnya, semakin tinggi nilai *Dividend Payout Ratio / DPR* yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi juga laba yang akan dibagikan kepada para pihak investor lantaran semakin berkurangnya dana yang tersedia untuk ditanamkan kembali dalam perusahaan tersebut. Dengan kata lain, semakin tinggi tingkat kebijakan dividen yang dimiliki suatu perusahaan maka semakin tinggi pula kebijakan hutang yang akan diambil oleh perusahaan tersebut. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Nurwani, 2020). Sedangkan, hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Sari & Kurnia, 2020). Kemudian, *Free Cash Flow* diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang. Hal tersebut dikarenakan nilai *Free Cash Flow* yang tinggi dimiliki perusahaan dasarnya akan menandakan perusahaan tersebut mempunyai dana internal yang lebih banyak untuk melakukan pembayaran dividen kepada para pihak investor perusahaan tersebut. Dengan kata lain, apabila sebuah perusahaan memiliki kebijakan dividen yang tinggi maka akan mengakibatkan perusahaan mengincar dana yang lebih

banyak dari pihak eksternal untuk menjaga kinerja keuangan mereka agar tetap stabil setelah menghabiskan dana yang besar untuk membagikan dividen investor. Oleh karena itu, semakin tinggi nilai *Free Cash Flow* yang dimiliki perusahaan maka pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan hutang perusahaan juga semakin meningkat.

Faktor kelima yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah *Non-Debt Tax Shield*. Dalam hal ini, *Non-Debt Tax Shield* merupakan suatu struktur modal yang dasarnya dapat dijadikan sebagai *Tax Shield* yang berasal dari pembebanan biaya atas depresiasi dan amortisasi terhadap laba rugi. Artinya, suatu perusahaan dapat menggunakan nilai depresiasi aktiva tetap sebagai sebuah pendorong bagi mereka dalam upaya untuk pengurangan pajak perusahaan. Semakin besar nilai depresiasi atas aktiva yang dimiliki sebuah perusahaan, semakin besar juga nilai yang dapat dijadikan sebagai pengurang pajak perusahaan. Dengan adanya pengurangan pajak tersebut, perusahaan dapat menghindari risiko gagal bayar atas kebijakan hutang yang diambil karena pengurangan pajak juga akan membuat mereka mengurangi ketergantungan terhadap penggunaan dana eksternal. Oleh karena itu, *Non-Debt Tax Shield* dapat digolongkan sebagai salah satu bentuk perlindungan pajak yang bukan berasal dari bunga pinjaman yang dibayarkan tetapi dari nilai depresiasi aset tetap. Hasil penelitian sebelumnya menyatakan bahwa *Non-Debt Tax Shield* memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Indriani, et.al., 2021). Sedangkan, hasil penelitian lainnya menyatakan bahwa *Non-Debt Tax Shield* tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan hutang (Yusuf & Kurniawan, 2019). Kemudian, *Free Cash Flow* diperkirakan dapat memoderasi hubungan antara *Non-Debt Tax Shield* terhadap kebijakan hutang. Artinya, apabila suatu perusahaan mampu membeli aktiva tetap yang lebih banyak maka semakin tinggi aktiva tetap yang dimiliki perusahaan tersebut. Peningkatan jumlah aktiva tetap tersebut menunjukkan perusahaan mempunyai nilai depresiasi aktiva tetap yang semakin banyak dijadikan sebagai pengurang beban pajak. Dengan demikian, laba yang dimiliki perusahaan akhirnya akan semakin meningkat dimana akan membuat para pihak investor tertarik untuk menanamkan modal mereka di perusahaan tersebut. Oleh karena itu, semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki sebuah

perusahaan tentu akan membuat pengaruh *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang yang diambil perusahaan ikut semakin meningkat.

Berdasarkan latar belakang dan fenomena yang telah dijabarkan diatas serta dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berkaitan dengan topik kebijakan hutang, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2017-2021”

## 1.2 Rumusan Masalah

Adapun rumusan masalah dari latar belakang diatas adalah :

- a. Apakah Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, dan *Non-Debt Tax Shield* berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021 ?
- b. Apakah *Free Cash Flow* mampu memoderasi hubungan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021 ?

## 1.3 Ruang Lingkup

Ruang lingkup dari penelitian ini meliputi :

1. Variabel Dependen yaitu Kebijakan Hutang yang diprosikan dengan *Debt to Equity* (DER).
2. Variabel Independen yaitu :
  - a. Profitabilitas yang diprosikan dengan *Return on Asset* (ROA)
  - b. Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR)
  - c. Struktur Aset
  - d. Kebijakan Dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR)

- e. *Non-Debt Tax Shield* (NDTS)
3. Variabel Moderasi yaitu *Free Cash Flow* / Arus Kas Bebas (FCF)
4. Objek pengamatan yaitu perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Periode pengamatan yaitu tahun 2017 – 2021.

#### 1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan tujuan :

- a. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021
- b. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan *Free Cash Flow* dalam memoderasi hubungan Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, Kebijakan Dividen, dan *Non-Debt Tax Shield* terhadap Kebijakan Hutang pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017 – 2021.

#### 1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini bagi beberapa pihak antara lain :

1. Bagi Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan agar bermanfaat bagi perusahaan terutama pihak manajemen untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, likuiditas, struktur aset, kebijakan dividen, dan *non-debt tax shield* terhadap kebijakan hutang. Agar pihak manajemen dapat mempertimbangkan hal yang harus dilakukan dalam menetapkan kebijakan hutang dengan mencari penambahan dana dari eksternal.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan agar dapat dijadikan sebagai referensi dan membantu para investor dalam mengambil keputusan untuk melakukan investasi. Terutama ketika

para investor hendak menganalisis dari segi kebijakan hutang berdasarkan profitabilitas, likuiditas, struktur aset, kebijakan dividen, dan *non-debt tax shield* yang terjadi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

### 3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi untuk penelitian berikutnya yang menggunakan variabel dependen berupa Kebijakan Hutang yang terjadi pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals*.

## 1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan hasil replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Hutang.” (Sari & Kurnia, 2020)

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah :

### 1. Dari segi Variabel Independen

Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel Profitabilitas, Likuiditas, Struktur Aset, dan Kebijakan Dividen. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan satu variabel yaitu : *Non-Debt Tax Shield* (NDTS). *Non-Debt Tax Shield* (NDTS) menunjukkan keuntungan pajak yang diperoleh dalam bentuk lain, seperti depresiasi dan dana pensiun. Semakin tinggi nilai *non-debt tax shield* (NDTS) maka perusahaan tidak perlu menggunakan hutang yang tinggi (Hanafi, 2016). Hal tersebut dikarenakan meskipun penggunaan dana eksternal berupa hutang dapat mengurangi pajak, tetapi beban bunga yang ditimbulkan harus dibayarkan diluar pokok hutangnya. Dengan demikian, pihak manajemen perusahaan akan mengurangi kebijakan hutang yang diambil dan memanfaatkan *Non-Debt Tax Shield* sebagai cara yang lebih aman untuk mengurangi pajak perusahaan.

### 2. Dari segi Variabel Moderasi

Penelitian ini menambahkan variabel moderasi yaitu *Free Cash Flow* / Arus Kas Bebas. Arus Kas Bebas menunjukkan seberapa baik perusahaan mampu menghasilkan kas sisa. Semakin tinggi arus kas bebas yang dimiliki perusahaan,

maka semakin tinggi kesempatan perusahaan meningkatkan bisnisnya (Jogiyanto Hartono, 2022). Apabila semakin tinggi nilai arus kas bebas yang dimiliki suatu perusahaan, maka semakin tinggi pula tingkat kemampuan perusahaan dalam mengembalikan modal dimana akan mengurangi tingkat pengambilan kebijakan hutang perusahaan. Hal tersebut tentu akan menarik perhatian para investor untuk berinvestasi karena perusahaan memiliki arus kas bebas yang tinggi.

3. Dari segi Objek Pengamatan

Objek pengamatan pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan yang tergabung dalam manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sedangkan objek pengamatan pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

4. Dari segi Periode Pengamatan

Periode pengamatan pada penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2015 – 2018. Sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini dimulai tahun 2017 – 2021.

UNIVERSITAS  
MIKROSKIL