

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Tinjauan Pustaka

2.1.1 Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan. Kebijakan ini berhubungan dengan seberapa banyak hutang yang akan diintegrasikan dalam struktur modal perusahaan, dan mencakup keseimbangan antara hutang dan ekuitas demi mencapai tujuan yang diinginkan. Penekanan utama dari kebijakan utang adalah pentingnya menciptakan keseimbangan dalam penggunaan hutang untuk mendorong pertumbuhan yang berkelanjutan, sambil meminimalkan risiko keuangan. Kebijakan utang yang efektif harus didasarkan pada analisis menyeluruh mengenai manfaat, risiko, dan kondisi pasar yang ada saat ini (Brigham & Houston, 2017).

Kebijakan utang mencerminkan keputusan manajemen dalam menentukan seberapa besar kebutuhan pendanaan perusahaan akan dibiayai melalui utang, baik jangka pendek maupun jangka panjang, dengan tujuan menjaga kelancaran operasional sekaligus mencapai struktur modal yang optimal. Kebijakan ini penting karena berkaitan dengan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansial, memanfaatkan manfaat pajak dari bunga utang (*tax shield*), serta mengelola potensi risiko yang timbul akibat penggunaan hutang yang berlebihan. Dengan penerapan kebijakan hutang yang tepat, perusahaan dapat memperoleh *leverage* yang menguntungkan tanpa menimbulkan beban finansial yang memberatkan di masa mendatang (Kasmir, 2019).

Berbagai faktor memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membentuk struktur modal yang optimal serta mengelola kebijakan utang secara efektif. Salah satu faktor tersebut berkaitan dengan pengelolaan kegiatan operasional perusahaan yang dapat didukung melalui pendanaan internal maupun eksternal. Ketika laba ditahan tidak memadai untuk memenuhi kebutuhan struktur modal, perusahaan cenderung mencari tambahan dana dari sumber eksternal agar kegiatan operasional dapat terus

berlangsung secara efisien dan tetap memberikan keuntungan bagi perusahaan. Meskipun demikian, penggunaan dana eksternal yang berlebihan berpotensi menimbulkan risiko bagi perusahaan, sehingga diperlukan pengelolaan yang hati-hati agar tidak memicu permasalahan baru. Namun, apabila pendanaan eksternal tersebut dikelola secara tepat, tingginya penggunaan utang tetap dapat memberikan kontribusi positif terhadap kinerja dan profitabilitas perusahaan (Brigham & Houston, 2017).

Perusahaan dapat mengevaluasi kemampuan mereka dalam memenuhi kewajiban utang melalui penggunaan berbagai rasio utang. Dalam penelitian ini, kebijakan utang direpresentasikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER). Rasio ini menggambarkan besarnya perbandingan antara total utang dengan ekuitas perusahaan. Peningkatan nilai DER menunjukkan bahwa proporsi utang semakin besar, sehingga perusahaan berpotensi menghadapi risiko kesulitan keuangan atau bahkan kebangkrutan apabila tidak mampu mengelola beban utang tersebut secara efektif (Brigham & Houston, 2017).

Debt to Equity Ratio merupakan salah satu rasio keuangan yang termasuk dalam kelompok rasio solvabilitas. Rasio ini menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi seluruh kewajiban finansialnya apabila perusahaan harus dilikuidasi, atau kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek maupun jangka panjang. Bagi kreditur jangka panjang maupun pemegang saham, kondisi keuangan jangka panjang menjadi perhatian utama, meskipun kondisi keuangan jangka pendek juga tetap dipertimbangkan. Kondisi jangka pendek yang baik belum tentu menjamin keamanan jangka panjang, sehingga rasio solvabilitas diperlukan untuk menilai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban tersebut. Hubungan antara likuiditas dan solvabilitas menunjukkan bahwa perusahaan dapat mengalami beberapa kondisi, yakni perusahaan yang likuid tetapi insolven, perusahaan yang likuid dan *solvable*, perusahaan yang *solvable* tetapi *illiquid*, serta perusahaan yang *insolvent* dan *illiquid* (Brigham & Houston, 2017).

Bagi pihak kreditur, nilai rasio yang tinggi mencerminkan tingginya kemungkinan gagal bayar, sehingga menambah risiko kerugian, sedangkan rasio yang rendah justru lebih menguntungkan. Walaupun penggunaan utang yang besar meningkatkan risiko likuidasi, utang sering dianggap sebagai sumber pendanaan yang relatif murah dibandingkan ekuitas karena adanya manfaat pajak, berupa penghematan

beban pajak dan imbal hasil yang lebih pasti bagi pemberi pinjaman. Selama risiko keuangan masih dalam batas wajar, peningkatan proporsi utang terhadap ekuitas dapat menekan biaya modal sekaligus meningkatkan nilai bagi pemegang saham melalui substitusi ekuitas dengan utang (Darmawan, 2020).

Debt to Equity Ratio (DER) dipakai untuk menilai proporsi antara utang dengan modal perusahaan. Perhitungannya dilakukan dengan membandingkan total kewajiban, baik jangka pendek maupun jangka panjang, terhadap total ekuitas. Rasio ini bertujuan menggambarkan sejauh mana dana yang berasal dari kreditur berkontribusi dibandingkan dengan modal pemilik. Dengan kata lain, DER menunjukkan berapa besar setiap rupiah modal sendiri yang dipakai sebagai penopang atas utang perusahaan (Kasmir, 2019).

Secara sistematis, Kebijakan Utang (DER) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$\text{Debt to Equity Ratio} = \frac{\text{Total Debt}}{\text{Total Equity}} \quad (2.1)$$

2.1.2 Struktur Aset

Struktur aset perusahaan memainkan peranan penting dalam menentukan pembiayaan perusahaan. Perusahaan yang memiliki aset tetap jangka panjang yang tinggi, dikarenakan permintaan akan produk mereka tinggi. Hal tersebut akan mengakibatkan penggunaan utang jangka panjang. Perusahaan yang sebagian asetnya berupa piutang dan persediaan barang yang nilainya sangat bergantung pada kestabilan tingkat profitabilitas, tidak terlalu tergantung pada pembiayaan jangka pendek. Struktur aset adalah komposisi atau proporsi dari berbagai jenis aset yang dimiliki oleh perusahaan. Struktur aset mencakup berbagai kategori aset, seperti aset lancar, aset tetap, dan aset tidak berwujud, dan memberikan gambaran tentang bagaimana perusahaan mengalokasikan sumber daya yang dimilikinya (Kasmir, 2019).

Struktur aset menentukan seberapa besar alokasi dana untuk masing-masing komponen aset, baik dalam aset lancar maupun aset tetap. Struktur aset menggambarkan aset-aset yang dimiliki oleh perusahaan yang nantinya dapat dijadikan agunan atau jaminan untuk mendapatkan pendanaan dari luar perusahaan.

Dengan menjadikan asetnya sebagai jaminan, perusahaan lebih mudah dalam mendapatkan hutang dari luar (Syamsuddin, 2016).

Suatu perusahaan pada umumnya memiliki dua jenis aset yaitu (Kasmir, 2019):

1. Aset Lancar

Aset lancar adalah harta perusahaan yang dapat dijadikan uang dalam waktu singkat (maksimal 1 tahun). Aktiva lancar merupakan aktiva yang paling likuid dari aktiva lainnya. Jika perusahaan membutuhkan uang untuk membayar sesuatu yang segera harus dibayar misalnya utang yang sudah jatuh tempo, atau pembelian suatu barang atau jasa, uang tersebut dapat diperoleh dari aktiva lancar. Komponen aset lancar meliputi kas, bank, surat-surat berharga, piutang, persediaan, biaya dibayar dimuka, pendapatan yang masih harus diterima, pinjaman yang diberikan, dan aset lancar lainnya.

2. Aset Tetap

Aset tetap adalah harta atau kekayaan perusahaan yang digunakan dalam jangka panjang lebih dari satu tahun. Aset tetap merupakan bagian dari neraca yang dilaporkan oleh manajemen dalam suatu periode atau setiap tahun (Waluyo, 2020). Secara garis besar aktiva tetap dibagi dua macam, yaitu: aktiva tetap yang berwujud (tampak fisik) seperti: tanah, bangunan, mesin, kendaraan, dan lainnya, dan aktiva tetap yang tidak berwujud (tidak tampak fisik) merupakan hak yang dimiliki perusahaan, contoh hak paten, merek dagang, goodwill, lisensi, dan lainnya. perusahaan dengan jumlah aset tetap yang besar cenderung menggunakan lebih banyak utang jangka panjang untuk pendanaannya.

Perusahaan yang memiliki proporsi aset tetap yang besar cenderung lebih mudah memperoleh hutang jangka panjang karena aset tetap dapat dijadikan agunan yang menjamin kreditur jika terjadi gagal bayar. Sebaliknya, perusahaan dengan proporsi aset lancar yang tinggi memiliki fleksibilitas likuiditas lebih besar, namun aset lancar ini kurang dapat dijadikan jaminan untuk pinjaman jangka panjang. Dengan demikian, struktur aset memengaruhi tingkat *leverage* yang dapat diterapkan perusahaan, karena semakin banyak aset yang dapat dijamin, semakin besar kapasitas perusahaan untuk memperoleh hutang. Pemanfaatan aset sebagai jaminan memungkinkan perusahaan untuk memperoleh pendanaan eksternal dengan lebih

mudah, sehingga struktur aset menjadi salah satu variabel penting dalam menentukan kebijakan hutang perusahaan (Syamsuddin, 2016).

Aset tetap merupakan komponen utama dari struktur aset perusahaan yang meliputi tanah, bangunan, mesin, dan peralatan, bersifat jangka panjang dan relatif tidak likuid namun memiliki nilai signifikan dalam operasi perusahaan. Analisis rasio efisiensi, termasuk efisiensi penggunaan aset, merupakan indikator penting dalam menilai kinerja perusahaan, salah satunya melalui *fixed asset to ratio* (FAtR) yang mengukur seberapa efektif aset tetap digunakan untuk menghasilkan penjualan. Semakin tinggi FAtR, semakin efisien perusahaan dalam memanfaatkan aset tetapnya untuk mendukung kegiatan operasional dan meningkatkan pendapatan (Darmawan, 2020).

Fixed Asset to Ratio (FAtR) digunakan untuk menilai tingkat efisiensi perusahaan dalam memanfaatkan aset tetap untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini menunjukkan sejauh mana bangunan, mesin, dan peralatan mampu mendukung kegiatan operasional sehingga menghasilkan pendapatan. Nilai FAtR yang tinggi menandakan bahwa aset tetap digunakan secara efektif dalam mendorong penjualan, sedangkan nilai FAtR yang rendah menunjukkan bahwa aset tetap belum dimanfaatkan secara optimal atau kapasitas produksi belum digunakan secara maksimal. Rasio ini menggambarkan bagaimana aset tetap perusahaan dialokasikan dan dikelola untuk menunjang aktivitas usaha (Kasmir, 2019).

Aset tetap memiliki peran strategis karena dapat dijadikan jaminan bagi pihak eksternal untuk memperoleh pembiayaan. Perusahaan dengan aset tetap yang besar dan efisien cenderung lebih mudah memperoleh utang jangka panjang dengan biaya lebih rendah, karena aset tersebut memberikan keamanan bagi kreditur jika terjadi gagal bayar. Dengan demikian, struktur aset tetap tidak hanya mempengaruhi efisiensi operasional, tetapi juga menentukan kapasitas perusahaan dalam mengambil hutang, sejalan dengan teori *trade-off* yang menekankan keseimbangan antara manfaat penggunaan utang, seperti *tax shield*, dengan risiko kebangkrutan (Darmawan, 2020).

Secara sistematis, Struktur Aset dapat dirumuskan sebagai berikut (Darmawan, 2020):

$$\text{Fixed Asset to Ratio} = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \quad (2.2)$$

2.1.3 Kepemilikan Institusional

Kepemilikan institusional adalah porsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, perusahaan investasi, maupun lembaga keuangan lainnya. Kepemilikan oleh institusi ini memiliki arti penting karena lembaga tersebut biasanya memiliki sumber daya, pengalaman, serta kepentingan besar untuk memastikan perusahaan dikelola secara efektif dan efisien. Tingginya kepemilikan institusional akan meningkatkan fungsi monitoring terhadap manajemen, sehingga mampu mengurangi perilaku oportunistik manajer dan memaksa manajemen untuk bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham (Putra & Kurniaty, 2024).

Kepemilikan institusional sering dipandang sebagai sarana pengawasan yang efisien terhadap manajemen perusahaan yang mampu memberikan tekanan pada manajemen terkait transparansi, akuntabilitas, dan pengelolaan risiko, yang pada akhirnya dapat meningkatkan kualitas tata kelola perusahaan karena investor institusional sering kali mengarahkan perusahaan ke arah yang lebih transparan dan bertanggung jawab, serta mendorong perusahaan untuk fokus pada kinerja jangka panjang. Tingginya kepemilikan institusional dapat membantu meningkatkan nilai perusahaan dengan cara mengurangi konflik keagenan antara manajemen dan pemegang saham, serta mendorong keputusan strategis yang lebih terfokus pada kinerja jangka panjang perusahaan (Brigham & Houston, 2017).

Kepemilikan oleh institusi memberikan manfaat lebih besar karena semakin besar porsi kepemilikan, semakin kuat pula kekuatan untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Berbeda dengan kepemilikan individu, institusi memiliki posisi yang lebih strategis sehingga mampu mengambil alih perusahaan yang dinilai tidak efisien, dan ancaman ini dapat mendorong manajer untuk bekerja lebih efektif. Dengan adanya kontrol yang lebih ketat, risiko kerugian perusahaan dapat ditekan. Mekanisme pengawasan ini sangat penting untuk menjaga keberlangsungan serta kinerja perusahaan dalam jangka panjang (Gunawan, 2016).

Kepemilikan institusional dapat mempengaruhi keputusan manajemen mengenai tingkat dan struktur utang yang digunakan perusahaan. Investor institusional yang aktif biasanya mendorong manajemen untuk memanfaatkan hutang secara optimal, dengan mempertimbangkan kapasitas perusahaan dalam membayar

kewajiban dan risiko kebangkrutan. Dengan pengawasan institusional yang ketat, perusahaan cenderung menggunakan hutang secara lebih efisien, memilih sumber pendanaan yang sesuai, dan menghindari pengambilan utang yang berlebihan yang dapat merugikan pemegang saham. Dengan demikian, tingginya kepemilikan institusional tidak hanya meningkatkan tata kelola dan transparansi, tetapi juga dapat mendorong kebijakan hutang yang lebih optimal dan berkelanjutan bagi perusahaan (Brigham & Houston, 2017).

Secara sistematis, Kepemilikan Institusional dapat dirumuskan sebagai berikut (Putra & Kurniaty, 2024):

$$\text{Kepemilikan Institusional} = \frac{\text{Jumlah kepemilikan saham institusional}}{\text{Jumlah saham yang beredar}} \quad (2.3)$$

2.1.4 Ukuran Perusahaan

Ukuran perusahaan tidak hanya mencerminkan besar kecilnya aset atau penjualan, tetapi juga mencerminkan kapasitas perusahaan dalam mengakses sumber daya eksternal, termasuk pendanaan melalui utang. Perusahaan berukuran besar biasanya memiliki reputasi yang lebih baik, tingkat transparansi yang lebih tinggi, serta sorotan publik yang lebih besar, sehingga menimbulkan tingkat kepercayaan yang lebih tinggi dari kreditor maupun investor. Kondisi ini membuat perusahaan besar cenderung lebih mudah memperoleh utang dengan biaya modal yang lebih rendah (Prasetyono, 2021).

Ukuran perusahaan dipandang sebagai tingkat skala ekonomi dan kapasitas sumber daya yang dimiliki perusahaan. Ukuran perusahaan umumnya diukur melalui total aset, penjualan bersih, atau nilai kapitalisasi pasar. Perusahaan besar cenderung memiliki diversifikasi yang lebih luas dalam produk maupun pasar sehingga mampu menekan tingkat risiko usaha. Kondisi ini membuat perusahaan berukuran besar relatif lebih stabil dalam menghasilkan arus kas, sehingga meningkatkan kepercayaan dari pihak kreditor maupun investor. Dengan reputasi dan kredibilitas yang lebih baik, perusahaan besar biasanya mendapatkan akses lebih mudah terhadap pinjaman bank atau penerbitan obligasi, serta memperoleh tingkat bunga yang lebih rendah dibandingkan perusahaan kecil (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Ukuran perusahaan penting dalam menganalisis keuangan dan pengambilan keputusan manajerial yang dapat memengaruhi strategi bisnis, akses ke sumber daya, dan kemampuan untuk bersaing di pasar. Ukuran perusahaan dapat diklasifikasikan berdasarkan beberapa kriteria utama. Berikut adalah pembagian ukuran perusahaan yaitu (Brigham & Ehrhardt, 2019):

1. Berdasarkan Total Aset
 - a. Perusahaan Kecil: Memiliki total aset yang relatif rendah.
 - b. Perusahaan Menengah: Memiliki total aset di tingkat menengah.
 - c. Perusahaan Besar: Memiliki total aset yang tinggi dan mencakup sumber daya yang luas.
2. Berdasarkan Pendapatan atau Total Penjualan
 - a. Perusahaan Kecil: Memiliki total penjualan yang rendah.
 - b. Perusahaan Menengah: Memiliki total penjualan yang moderat.
 - c. Perusahaan Besar: Memiliki total penjualan yang sangat tinggi, sering kali mencakup berbagai produk dan layanan.
3. Berdasarkan Jumlah Karyawan
 - a. Perusahaan Kecil: Mempekerjakan sedikit karyawan (biasanya kurang dari 50).
 - b. Perusahaan Menengah: Mempekerjakan antara 50 hingga 250 karyawan.
 - c. Perusahaan Besar: Mempekerjakan lebih dari 250 karyawan, sering kali memiliki struktur organisasi yang kompleks.
4. Berdasarkan Nilai Kapitalisasi Pasar
 - a. Perusahaan Kecil (*Small Cap*): Memiliki kapitalisasi pasar yang rendah.
 - b. Perusahaan Menengah (*Mid Cap*): Memiliki kapitalisasi pasar yang sedang.
 - c. Perusahaan Besar (*Large Cap*): Memiliki kapitalisasi pasar yang tinggi dan sering terdaftar di bursa saham utama.
5. Berdasarkan Keberadaan Geografis
 - a. Perusahaan Lokal: Beroperasi dalam area geografis terbatas.
 - b. Perusahaan Nasional: Beroperasi di seluruh negara.
 - c. Perusahaan Multinasional: Beroperasi di berbagai negara dengan skala global.

Klasifikasi ukuran perusahaan menurut UU No. 20 Tahun 2008 dibagi kedalam 4 (empat) kategori yaitu:

1. Usaha mikro adalah usaha produktif milik orang perorangan dan atau badan usaha perorangan yang memenuhi kriteria usaha mikro. Usaha kecil adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri, yang dilakukan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan yang dimiliki, dikuasai atau menjadi bagian langsung maupun tidak langsung dari usaha menengah atau usaha besar yang memenuhi kriteria usaha kecil.
2. Usaha menengah adalah usaha ekonomi produktif yang berdiri sendiri dan dijalankan oleh orang perorangan atau badan usaha yang bukan merupakan anak perusahaan atau cabang perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung dengan jumlah kekayaan bersih dan hasil penjualan tahunan sesuai batasan yang telah ditetapkan oleh peraturan perundang-undangan, serta berperan penting dalam meningkatkan perekonomian nasional.
3. Usaha besar adalah usaha ekonomi produktif yang dilakukan oleh badan usaha dengan sejumlah kekayaan bersih atau hasil penjualan tahunan lebih besar dari usaha menengah, yang meliputi usaha nasional milik Negara atau Swasta, dan usaha asing yang melakukan kegiatan ekonomi di Indonesia.

Ukuran perusahaan memengaruhi tingkat hutang karena kreditor cenderung lebih percaya kepada perusahaan besar yang dianggap stabil dan memiliki kapasitas pembayaran yang lebih baik. Selain itu, reputasi dan rekam jejak keuangan yang baik membuat perusahaan besar memiliki risiko gagal bayar yang lebih rendah menurut pandangan kreditor. Oleh sebab itu, perusahaan besar biasanya lebih berani memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan dibandingkan perusahaan kecil, yang sering kali menghadapi keterbatasan akses modal eksternal dan risiko gagal bayar lebih tinggi (Hartono, 2015)

Perusahaan dengan aset yang lebih besar cenderung lebih mudah memperoleh pendanaan eksternal dengan biaya lebih rendah karena dianggap lebih stabil dan memiliki risiko kebangkrutan yang relatif lebih rendah. Hal ini menjadikan ukuran perusahaan sebagai salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan utang, karena perusahaan besar cenderung memiliki kapasitas untuk mengambil utang lebih tinggi dibanding perusahaan kecil. Selain itu, perusahaan besar juga memiliki sumber daya

yang cukup untuk menjalankan proyek investasi yang didanai utang, sehingga ukuran perusahaan sering dijadikan variabel kontrol atau determinan dalam penelitian leverage dan struktur modal (Wati, 2019).

Secara sistematis, ukuran perusahaan dapat dirumuskan sebagai berikut (Wati, 2019):

$$Size = \ln(Total\ Assets) \quad (2.4)$$

Penggunaan logaritma natural (Ln) bertujuan untuk mereduksi tingkat fluktuasi data yang terlalu besar. Melalui transformasi Ln, angka dalam satuan miliaran hingga triliunan dapat diperkecil skalanya tanpa mengubah perbandingan nilai aslinya. Penerapan *proxy* Ln total aset digunakan dengan alasan bahwa semakin tinggi nilai aset suatu perusahaan, maka perusahaan tersebut dapat dikategorikan memiliki ukuran yang lebih besar (Rettobjaan et al., 2024).

2.1.5 Likuiditas

Likuiditas adalah kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya yang jatuh tempo tepat pada waktunya, dengan menggunakan aset lancar yang dimiliki. Perusahaan dikatakan likuid apabila mampu membayar seluruh utang lancar (*current liabilities*) yang sudah jatuh tempo dengan aset lancar (*current assets*) yang tersedia, seperti kas, piutang, atau persediaan. Likuiditas mengukur tingkat kecukupan aset lancar dalam menutup utang lancar. Semakin tinggi kemampuan aset lancar menutup utang jangka pendek, semakin tinggi pula tingkat likuiditas. Bagi manajemen, rasio likuiditas membantu memantau ketersediaan kas untuk operasional dan untuk mengantisipasi risiko gagal bayar (Kasmir, 2019).

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk memberikan gambaran mengenai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya menggunakan seluruh aset lancar yang dimiliki. Pemenuhan kewajiban tersebut menjadi tanggung jawab utama perusahaan agar kegiatan operasional dapat berjalan dengan baik dan proses pelunasan utang dapat dilakukan secara tepat waktu. Suatu perusahaan dikategorikan likuid apabila mampu mengelola aset lancarnya secara efektif sehingga dapat digunakan untuk membayar kewajiban dengan lancar. Kondisi

likuiditas perusahaan menjadi aspek penting bagi investor, karena tingkat likuiditas mencerminkan sejauh mana perusahaan mampu mengelola aset lancarnya dengan baik (Brigham & Houston, 2017).

Likuiditas yang tinggi biasanya akan menurunkan kebutuhan perusahaan untuk berhutang, karena perusahaan memiliki aset lancar cukup untuk membiayai operasional dan melunasi kewajiban. Namun, dalam beberapa kasus, likuiditas tinggi juga bisa meningkatkan kemampuan perusahaan memperoleh pinjaman, karena kreditur melihat perusahaan lebih aman dan dapat dipercaya untuk membayar kembali utangnya. Sebaliknya, likuiditas rendah menunjukkan risiko gagal bayar, yang dapat memengaruhi reputasi perusahaan serta akses pendanaan eksternal (Warren, Jones, & Tayler, 2020).

Likuiditas menggambarkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendeknya tepat saat jatuh tempo dengan memanfaatkan aset lancar yang dimiliki. Beberapa rasio likuiditas yang lazim digunakan antara lain (Kasmir, 2019):

1. *Current ratio*: perbandingan total aset lancar terhadap kewajiban lancar.
2. *Quick ratio*: perbandingan aset lancar setelah dikurangi persediaan dengan kewajiban lancar.
3. *Cash ratio*: perbandingan kas dan setara kas dengan kewajiban lancar.

Rasio lancar (*current ratio*) merupakan rasio likuiditas yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek menggunakan aset lancar yang dimiliki. *Current ratio* menunjukkan sejauh mana aset lancar dapat menutupi utang lancar, sehingga mencerminkan tingkat keamanan (*margin of safety*) bagi kreditur jangka pendek dan kemampuan perusahaan dalam menjaga kelancaran operasional. Semakin tinggi rasio ini, semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Kasmir, 2019).

Perusahaan dengan *current ratio* yang tinggi umumnya berada pada posisi keuangan yang lebih kuat, sehingga memperoleh tingkat kepercayaan yang lebih besar dari kreditur untuk mendapatkan tambahan pinjaman. Hal ini memberi perusahaan fleksibilitas lebih besar dalam menerapkan kebijakan hutang, baik untuk kebutuhan operasional maupun investasi. Sebaliknya, perusahaan dengan *current ratio* yang rendah biasanya dipandang lebih berisiko dalam memenuhi kewajiban jangka pendek.

Kondisi ini dapat membuat kreditur berhati-hati dalam memberikan pinjaman, sehingga perusahaan mungkin perlu membatasi penggunaan hutang tambahan. Dalam keadaan tersebut, kebijakan hutang akan cenderung lebih konservatif agar perusahaan tidak menghadapi tekanan keuangan yang lebih besar (Kasmir, 2019).

Current ratio yang terlalu rendah menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang sangat terbatas dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Kondisi ini menandakan bahwa aset lancar yang dimiliki perusahaan tidak cukup untuk menutup utang lancar, sehingga meningkatkan risiko perusahaan mengalami kesulitan likuiditas. Hal ini dapat membuat perusahaan berada dalam posisi keuangan yang rentan, karena setiap tekanan pada arus kas dapat menghambat kemampuan perusahaan untuk membayar kewajiban tepat waktu. Situasi ini juga dapat menurunkan tingkat kepercayaan kreditur dan investor, karena perusahaan dinilai memiliki risiko gagal bayar yang lebih tinggi. Jika tidak segera diperbaiki, *current ratio* yang rendah dapat memengaruhi stabilitas operasional, menghambat akses pendanaan eksternal, serta meningkatkan kemungkinan terjadinya masalah keuangan yang lebih serius di masa mendatang (Brigham & Houston, 2017).

Current ratio diukur dengan membandingkan total aset lancar dengan total utang lancar. Pengukuran ini digunakan untuk melihat kemampuan perusahaan dalam menutupi kewajiban jangka pendeknya dengan sumber daya lancar yang dimiliki. Semakin besar hasil perhitungan rasio tersebut, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban yang segera jatuh tempo. Sebaliknya, nilai rasio yang rendah menunjukkan bahwa aset lancar perusahaan tidak cukup untuk menutupi utang lancar, sehingga dapat mengindikasikan adanya potensi masalah dalam pembayaran jangka pendek (Kasmir, 2019).

Secara sistematis, Likuiditas (CR) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019) yaitu:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aktiva Lancar}}{\text{Hutang Lancar}} \quad (2.5)$$

2.1.6 Risiko Bisnis

Risiko bisnis mencerminkan ketidakpastian terhadap hasil (*outcomes*) dari sebuah keputusan atau rencana bisnis, yang melekat pada proses penciptaan nilai

(*value creation*), dan bersumber dari faktor-faktor yang tidak sepenuhnya dapat dikendalikan oleh pengambil keputusan. Risiko bisnis dilihat sebagai potensi penyimpangan antara hasil aktual dan tujuan bisnis yang diharapkan yang timbul dari ketidakpastian dan kelemahan dalam proses pengambilan keputusan misalnya tujuan tidak jelas, alternatif buruk, informasi bias. Karakteristik utama risiko bisnis berfokus pada proses risiko muncul sebelum akibat finansial terwujud karena keputusan diambil tanpa memperhitungkan ketidakpastian dengan benar (Spetzler et al., 2016).

Risiko bisnis menggambarkan fluktuasi perusahaan dalam menghasilkan laba operasional, yang dipengaruhi oleh variabilitas penjualan, biaya, dan kemampuan mengelola aset. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin besar kemungkinan perusahaan mengalami kesulitan keuangan, sehingga manajemen akan cenderung menghindari penggunaan utang yang berlebihan. Hal ini karena utang meningkatkan kewajiban tetap berupa bunga dan pokok, yang justru dapat memperbesar risiko kebangkrutan bila arus kas tidak stabil. Oleh karena itu, perusahaan dengan risiko bisnis tinggi umumnya memilih struktur modal yang lebih konservatif dengan porsi ekuitas lebih besar (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Salah satu keuntungan utama dari pembiayaan melalui utang adalah bahwa pembayaran bunga dapat dikurangkan dari pajak, sehingga memberikan manfaat bagi perusahaan secara fiskal. Namun demikian, penggunaan utang juga meningkatkan risiko perusahaan karena menciptakan kewajiban kontraktual untuk melakukan pembayaran bunga secara berkala dan melunasi pokok pinjaman pada saat jatuh tempo. Kewajiban ini harus dipenuhi tanpa memperhatikan kondisi arus kas operasional, bahkan ketika perusahaan mengalami kerugian. Apabila perusahaan gagal memenuhi kewajiban tersebut, maka perusahaan dapat mengalami gagal bayar (*default*) dan berpotensi menghadapi kebangkrutan (Parrino et al., 2020).

Risiko bisnis sering muncul bukan (hanya) karena ketidakpastian eksternal, melainkan karena proses pengambilan keputusan yang buruk berupa tujuan tidak jelas, alternatif yang kurang kreatif, model yang lemah, asumsi tak diuji, atau kurangnya komitmen pelaksana. "*Decision Quality*" memformalkan enam elemen keputusan berkualitas: kejelasan tujuan, peta alternatif, informasi yang memadai, model/penilaian risiko yang tepat, toleransi dan *trade-offs* yang eksplisit, serta komitmen pelaksanaan. Bila organisasi tidak mendefinisikan tujuan secara tepat,

keputusan strategi bisa menciptakan eksposur besar terhadap risiko terselubung (Spetzler et al., 2016).

Perusahaan dengan risiko bisnis yang tinggi menghadapi kemungkinan arus kas yang tidak stabil, sehingga kemampuan untuk memenuhi kewajiban utang menjadi lebih terbatas. Akibatnya, perusahaan cenderung mengadopsi kebijakan hutang yang lebih konservatif dengan menggunakan proporsi utang yang lebih rendah agar risiko gagal bayar dan kebangkrutan dapat diminimalkan. Sebaliknya, perusahaan dengan risiko bisnis rendah memiliki arus kas yang lebih stabil dan dapat menggunakan utang secara lebih agresif untuk membiayai ekspansi atau investasi, karena kemampuannya untuk memenuhi kewajiban bunga dan pokok pinjaman relatif lebih terjamin. Dengan demikian, risiko bisnis secara langsung mempengaruhi struktur modal dan strategi leverage yang diterapkan oleh manajemen perusahaan (Parrino et al., 2020).

Secara sistematis, Risiko Bisnis dapat dirumuskan sebagai berikut (Parrino et al., 2020):

$$\text{RISK} = \frac{\text{EBIT}}{\text{Total Aset}} \quad (2.6)$$

2.1.7 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimilikinya, baik yang bersumber dari total aktiva, modal sendiri, maupun hasil penjualan. Rasio ini menjadi indikator penting dalam menilai sejauh mana manajemen mampu mengelola aset dan modal secara efisien untuk memperoleh keuntungan. Profitabilitas tidak hanya menunjukkan besarnya laba yang dihasilkan, tetapi juga mencerminkan tingkat efektivitas kinerja perusahaan dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham maupun kreditor. Semakin tinggi rasio profitabilitas, maka semakin baik pula posisi keuangan perusahaan karena hal tersebut menandakan adanya efisiensi operasional, kemampuan bersaing, serta prospek pertumbuhan yang positif di masa depan (Sudana, 2016).

Profitabilitas menilai sejauh mana perusahaan mampu menciptakan laba bersih setelah memperhitungkan semua biaya dan kewajiban, bukan hanya penjualan bruto atau pendapatan kotor. Tidak hanya menilai jumlah laba, tetapi juga efisiensi

penggunaan modal, baik modal sendiri (*equity*) maupun modal pinjaman (*debt*), sehingga rasio profitabilitas menunjukkan tingkat pengembalian (*return*) yang dihasilkan dari sumber daya yang digunakan. Profitabilitas berfungsi sebagai tolak ukur kinerja manajemen, menunjukkan keberhasilan manajer dalam mengelola aset dan modal untuk menghasilkan keuntungan. Investor, kreditor, dan manajemen internal menggunakan informasi ini untuk pengambilan keputusan. Informasi profitabilitas menjadi dasar pertimbangan bagi investor, kreditor, dan pihak manajemen untuk menilai prospek dan kesehatan keuangan perusahaan. Dalam praktiknya, jenis-jenis rasio profitabilitas yang dapat digunakan adalah (Kasmir, 2019):

1. Margin Laba (*Profit Margin on Sales*)

Profit Margin on Sales atau *Ratio Profit Margin* atau margin laba atas penjualan merupakan salah satu rasio yang digunakan untuk mengukur margin laba atas penjualan. Cara pengukuran rasio ini adalah dengan membandingkan laba bersih setelah pajak dengan penjualan bersih. Terdapat dua jenis profit margin yaitu profit margin laba kotor dan profit margin laba bersih.

2. Hasil Pengembalian Investasi (*Return on Investment/ROI*)

Hasil pengembalian investasi atau lebih dikenal dengan nama *Return on Investment (ROI)* atau *Return on Total Assets* merupakan rasio yang perusahaan. ROI juga merupakan suatu ukuran rentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya. Di samping itu, hasil pengembalian investasi menunjukkan produktivitas dari seluruh dana perusahaan, baik modal pinjaman maupun modal sendiri. Semakin kecil (rendah) rasio ini, semakin kurang baik, demikian pula sebaliknya. Artinya rasio ini digunakan untuk mengukur efektivitas dari keseluruhan operasi perusahaan.

3. Hasil Pengembalian Ekuitas (*Return on Equity*)

Hasil pengembalian ekuitas atau *Return on Equity* atau rentabilitas modal sendiri merupakan rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri. Rasio ini menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi rasio ini, semakin baik. Artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat, demikian pula sebaliknya.

4. Laba Per Lembar Saham Biasa (*Earning per Share of Common Stock*)

Rasio laba per saham biasa atau biasa disebut juga rasio nilai buku merupakan rasio untuk mengukur keberhasilan manajemen dalam mencapai keuntungan bagi pemegang saham. Rasio yang rendah berarti manajemen belum berhasil untuk memuaskan pemegang saham, sebaliknya dengan rasio yang tinggi, kesejahteraan pemegang saham meningkat. Dengan pengertian lain, tingkat pengembalian yang tinggi. Keuntungan bagi pemegang saham adalah jumlah keuntungan setelah dipotong pajak. Keuntungan yang tersedia bagi pemegang saham biasa adalah jumlah keuntungan dikurangi pajak, dividen, dan dikurangi hak-hak lain untuk pemegang saham prioritas.

Profitabilitas menunjukkan seberapa efektif manajemen mengubah pendapatan penjualan dan penggunaan aset menjadi laba bersih. Laba yang dilihat bukan hanya jumlah absolut, tetapi return relatif terhadap basis tertentu (penjualan, total aset, modal sendiri). Profitabilitas baru bermakna jika dibandingkan dengan data historis perusahaan sendiri dan rata-rata industri. Rasio perlu dianalisis bersama faktor risiko, struktur modal, dan kondisi industri. Informasi profitabilitas menjadi dasar bagi investor, kreditur, dan manajer dalam mengevaluasi keberhasilan strategi bisnis serta menentukan kebijakan investasi dan pendanaan (Ross et al., 2022).

Dalam penelitian ini, *return on equity* diprosikan sebagai indikator profitabilitas yang merefleksikan kinerja perusahaan secara keseluruhan dan menjadi dasar bagi investor maupun kreditur dalam menilai kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban utang. ROE mencerminkan seberapa efektif perusahaan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan keuntungan dan menjadi indikator kinerja manajemen dalam memanfaatkan sumber daya yang tersedia. ROE memberikan informasi penting bagi investor dan kreditur dalam menilai kinerja keuangan perusahaan serta potensi pengembalian atas modal yang diinvestasikan. Dalam konteks kebijakan utang, ROE digunakan sebagai ukuran profitabilitas yang membantu perusahaan dan kreditur mengevaluasi kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban utang, serta menjadi dasar pertimbangan dalam menentukan struktur dan strategi *leverage* perusahaan (Brigham & Houston, 2017).

Return on equity (ROE) digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan laba bersih dari modal sendiri yang ditanamkan oleh pemegang saham.

ROE dihitung dengan membagi laba bersih setelah pajak dengan total ekuitas pemegang saham, sehingga menunjukkan persentase pengembalian yang diperoleh investor atas modal yang mereka investasikan. Perusahaan dengan ROE tinggi cenderung memiliki kemampuan yang lebih baik untuk membayar bunga dan pokok pinjaman, sehingga lebih mudah memperoleh pembiayaan eksternal. Sebaliknya, perusahaan dengan ROE rendah dianggap berisiko lebih tinggi oleh kreditur, sehingga mungkin menghadapi biaya utang yang lebih tinggi atau pembatasan akses terhadap pendanaan. Dengan demikian, ROE tidak hanya mencerminkan kinerja finansial, tetapi juga menjadi faktor penentu dalam pengambilan keputusan manajemen terkait struktur hutang dan *leverage* perusahaan (Kasmir, 2019).

Secara sistematis, Profitabilitas (ROE) dapat dirumuskan sebagai berikut (Kasmir, 2019):

$$\text{Return on Equity} = \frac{\text{Earning After Interest and Tax}}{\text{Equity}} \quad (2.7)$$

2.2 Review Penelitian Terdahulu

Adapun review dari beberapa peneliti terdahulu adalah sebagai berikut:

1. Jefriyanto Masril dan Yusridawati melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang”. Objek penelitian ini adalah perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dengan sampel sebanyak 18 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan penjualan, struktur aset dan likuiditas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan penjualan, struktur aset, dan likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan penjualan dan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Masril et al., 2021).

2. Vrandy Aurelio Benny dan Liana Susanto melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Analisis Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang Dengan Profitabilitas Sebagai Variabel Moderasi”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dengan sampel sebanyak 75 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah struktur aset, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan struktur aset, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, struktur aset dan kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, profitabilitas tidak mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang (Benny & Susanto, 2021).
3. Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia dan Cindy Claudia melakukan penelitian pada tahun 2020 dengan judul “*The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan sampel sebanyak 83 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt policy*, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow, company size, profitability dan liquidity*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *free cash flow, company size, profitability dan liquidity* berpengaruh terhadap *debt policy*. Secara parsial, *liquidity* berpengaruh negatif terhadap *debt policy*, *free cash flow, company size, profitability* tidak berpengaruh terhadap *debt policy* (Afiezan et al., 2020).
4. Tri Nurdyastuti, Dibyo Iskandar, dan Suroto melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor *Miscellaneous Industry*”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016-2019 dengan sampel sebanyak 40 perusahaan. Variabel

dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan kepemilikan institusional, kebijakan deviden, dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, kebijakan deviden dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang (Nurdyastuti et al., 2021).

5. Farah Fadhilah, Iwan Setiadi dan Henny Mulyati melakukan penelitian pada tahun 2022 dengan judul “Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang”. Objek penelitian ini adalah perusahaan BUMN *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019 dengan sampel sebanyak 75 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan *free cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis dan *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, pertumbuhan perusahaan, struktur aset, risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Fadhilah et al., 2021).
6. Jimmy Law, Akilah, Cindy Shane, Syafira Ulya Firza dan Eni Duwita Sigalingging melakukan penelitian pada tahun 2024 dengan judul “Peran *Profitability* dalam Memoderasi Pengaruh *Predictor Debt Policy*”. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan subsektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020-2022 dengan sampel sebanyak 106 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *debt policy*, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *business risk*, *company growth*, *company size*, *asset structure* dan *free cash flow*. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *business risk*, *company growth*, *company size*, *asset structure* dan *free cash flow* berpengaruh terhadap *debt policy*. Secara parsial, *company growth* dan

company size berpengaruh positif terhadap *debt policy*, *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap *debt policy*, *business risk* dan *asset structure* tidak berpengaruh terhadap *debt policy*, *profitability* mampu memoderasi hubungan antara *company growth* terhadap *debt policy*, *profitability* tidak mampu memoderasi hubungan antara *business risk*, *company size*, *asset structure* dan *free cash flow* terhadap *debt policy* (Law et al., 2024) .

7. Gabriella Stephanie dan Viriany melakukan penelitian pada tahun 2021 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2017-2019 dengan sampel sebanyak 35 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, ukuran perusahaan, likuiditas dan pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, profitabilitas dan ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, likuiditas dan pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Stephanie & Viriany, 2021).
8. Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba dan Sri Martina melakukan penelitian pada tahun 2022 dengan judul “Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan”. Objek penelitian ini adalah perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2020 dengan sampel sebanyak 46 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan ukuran perusahaan, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, likuiditas dan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Tarigan et al., 2022).

9. Anisa Fauzi, Mohammad Taufik Azis dan Imam Hadiwibowo melakukan penelitian pada tahun 2022 dengan judul “Pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang”. Objek penelitian ini adalah perusahaan sektor keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2019-2021 dengan sampel sebanyak 68 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang, *free cash flow* dan pertumbuhan perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Fauzi et al., 2022).
10. Belliwati Kosim, Ummi Kalsum, Arradytia Permana & Finny Febri Qoriyanah melakukan penelitian pada tahun 2024 dengan judul “Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur”. Objek penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dalam indeks periode 2018-2022 dengan sampel sebanyak 15 perusahaan. Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah kebijakan hutang, sedangkan variabel independen yang digunakan dalam penelitian ini adalah profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, dan ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan hutang. Secara parsial, profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Kosim et al., 2024).

Tabel 2. 1 Review Peneliti Terdahulu

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Masril, Jefriyanto dan Yusridawati (Masril et al., 2021)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang	<p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Pertumbuhan Penjualan b. Struktur Aset c. Likuiditas</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Pertumbuhan Perusahaan, struktur aset, dan Likuiditas berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Likuiditas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. b. Pertumbuhan Penjualan, Struktur Aset tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p>
Vrandy Aurelio Benny dan Liana Susanto (2021) (Benny & Susanto, 2021)	Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi	<p>Faktor- yang Hutang</p> <p><u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Struktur Aset b. Kepemilikan Institusional c. Ukuran Perusahaan</p> <p><u>Variabel Moderasi:</u> Profitabilitas</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Struktur Aset, Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. b. Struktur Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. c. Profitabilitas mampu memoderasi hubungan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang.</p>
Adam Afiezan, Giovanni Wijaya, Priscilia dan Cindy Claudia (2020) (Afiezan et al., 2020)	<i>The Effect of Free Cash Flow, Company Size, Profitability and Liquidity on Debt Policy for Manufacturing Companies Listed on IDX in 2016-2019 Periods</i>	<p><u>Variabel Dependen:</u> <i>Debt Policy</i></p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Free Cash Flow</i> b. <i>Company Size</i> c. <i>Profitability</i> d. <i>Liquidity</i></p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Free Cash Flow, Company Size, Profitability dan Liquidity</i> berpengaruh terhadap <i>Debt Policy</i>.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. <i>Liquidity</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Debt Policy</i>. b. <i>Free Cash Flow, Company Size, Profitability</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Debt Policy</i>.</p>

Lanjutan Tabel 2. 1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Tri Nurdyastuti, Diby Iskandar, dan Suroto (2021) (Nurdyastuti et al., 2021)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor <i>Miscellaneous Industry</i>	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang <u>Variabel Independen:</u> a. Kepemilikan institusional b. Kebijakan Deviden c. Profitabilitas	<u>Secara Simultan:</u> Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden, dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. b. Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.
Farah Fadhilah, Iwan Setiadi dan Henny Mulyati (2021) (Fadhilah et al., 2021)	Pengaruh Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Risiko Bisnis dan Free Cash Flow terhadap Kebijakan Hutang	<u>Variabel Dependen:</u> Kebijakan Hutang <u>Variabel Independen:</u> a. Pertumbuhan Perusahaan b. Struktur Aset c. Risiko Bisnis d. Free Cash Flow	<u>Secara Simultan:</u> Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis dan Free Cash Flow berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. Pertumbuhan Perusahaan, Struktur Aset, Risiko Bisnis berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. b. Free Cash Flow tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.
Jimmy Law, Akilah, Cindy Shane, Syafira Ulya Firza, Eni Duwita Sigalingging (2024) (Law et al., 2024)	Peran Profitability dalam Memoderasi Pengaruh <i>Predictor Debt Policy</i>	<u>Variable Dependen:</u> <i>Debt Policy</i> <u>Variabel Independen:</u> a. <i>Business Risk</i> b. <i>Company Growth</i> c. <i>Company Size</i> d. <i>Asset Structure</i> e. <i>Free Cash Flow</i> <u>Variabel Moderasi:</u> <i>Profitability</i>	<u>Secara Simultan:</u> <i>Business Risk, Company Growth, Company Size, Asset Structure, and Free Cash Flow</i> berpengaruh terhadap <i>Debt Policy</i> . <u>Secara Parsial:</u> a. <i>Company Growth, Company Size</i> berpengaruh positif terhadap <i>Debt Policy</i> . b. <i>Free Cash Flow</i> berpengaruh negatif terhadap <i>Debt Policy</i> . c. <i>Business Risk, Asset Structure</i> tidak berpengaruh terhadap <i>Debt Policy</i> .

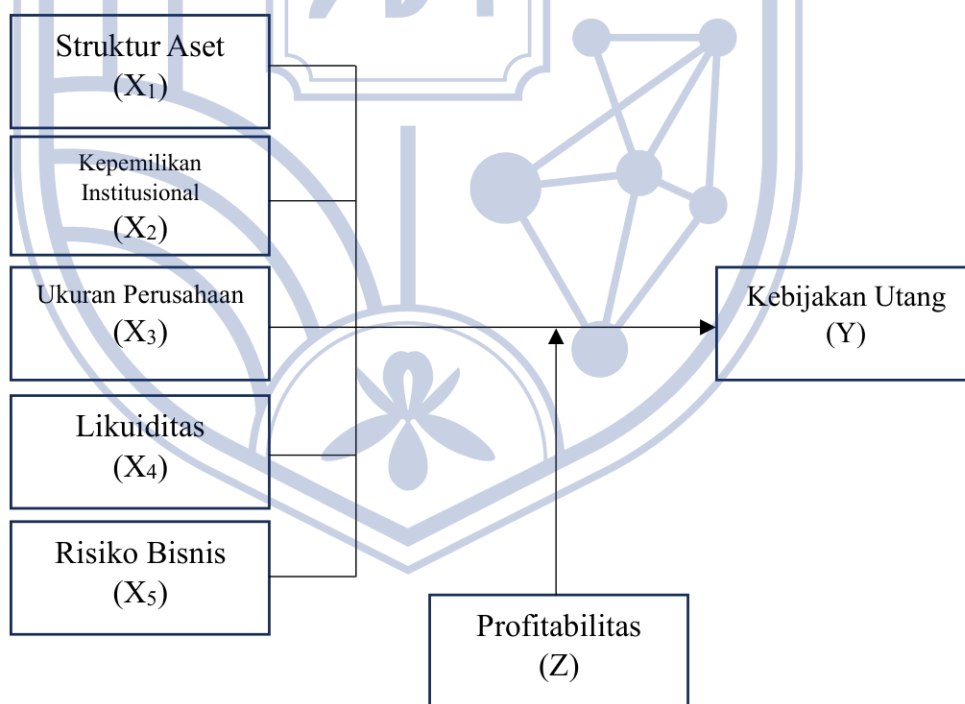
Lanjutan Tabel 2. 1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
			<p>d. <i>Profitability</i> mampu memoderasi hubungan antara <i>Company Growth</i> terhadap <i>Debt Policy</i>.</p> <p>e. <i>Profitability</i> tidak mampu memoderasi hubungan antara <i>Business Risk</i>, <i>Company Size</i>, <i>Asset Structure</i>, <i>Free Cash Flow</i> terhadap <i>Debt Policy</i>.</p>
Gabriella Stephanie dan Viriany (2021) (Stephanie & Viriany, 2021)	Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur	<p><u>Variable Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. Ukuran Perusahaan c. Likuiditas d. Pertumbuhan Penjualan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Pertumbuhan Penjualan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas, Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. b. Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p>
Vitryani Tarigan, Djuli Sjafei Purba dan Martina (2022) (Tarigan et al., 2022)	Pengaruh Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Hutang pada Perusahaan Pertambangan	<p><u>Variable Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. Ukuran Perusahaan b. Likuiditas c. Profitabilitas</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> Ukuran Perusahaan, Likuiditas dan Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Likuiditas, Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang. b. Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p>
Anisa Fauzi, Mohammad Taufik Azis dan Imam Hadiwibowo (2022) (Fauzi et al., 2022)	Pengaruh <i>Free Cash Flow</i> , Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang	<p><u>Variable Dependen:</u> Kebijakan Hutang</p> <p><u>Variabel Independen:</u> a. <i>Free Cash Flow</i> b. Struktur Aset c. Profitabilitas d. Pertumbuhan Perusahaan</p>	<p><u>Secara Simultan:</u> <i>Free Cash Flow</i>, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang.</p> <p><u>Secara Parsial:</u> a. Struktur Aset berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. b. Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Hutang.</p>

Lanjutan Tabel 2. 1

Nama Peneliti	Judul	Variabel Penelitian	Hasil yang Diperoleh
Belliwati Kosim, Umni Kalsum, Arradytia Permana & Finny Febri Qoriyanah (2024) (Kosim et al., 2024)	Faktor-Faktor Yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang pada Perusahaan Manufaktur	<u>Variable Dependen:</u> Kebijakan Hutang <u>Variabel Independen:</u> a. Profitabilitas b. Pertumbuhan Perusahaan c. Ukuran Perusahaan	c. Pertumbuhan Perusahaan, <i>Free Cash Flow</i> tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. <u>Secara Simultan:</u> Profitabilitas, Pertumbuhan Perusahaan, dan Ukuran Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Hutang. <u>Secara Parsial:</u> a. Profitabilitas berpengaruh positif terhadap Kebijakan Hutang. b. Pertumbuhan Perusahaan, Ukuran Perusahaan tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang.

2.3 Kerangka Konseptual



Gambar 2. 1 Kerangka Konseptual

2.4 Pengembangan Hipotesis

2.4.1 Pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan yang memiliki struktur aktiva tinggi dapat menggunakan aset tersebut sebagai jaminan untuk mendapatkan pinjaman dari pihak eksternal, karena pendanaan eksternal biasanya memerlukan jaminan berupa aset tetap. Semakin besar nilai aktiva tetap yang dimiliki, semakin besar pula kemungkinan perusahaan memperoleh pinjaman yang lebih tinggi, karena aset tersebut meningkatkan tingkat kepercayaan pemberi pinjaman dalam menyalurkan dana yang berarti bahwa semakin tinggi struktur aset yang dimiliki oleh perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan utang yang dilaksanakan oleh perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Fauzi et al., 2022).

Tingkat profitabilitas yang tinggi juga menjadi pertimbangan penting bagi kreditur dalam memberikan pinjaman karena menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dan membayar kewajibannya. Dengan demikian, struktur aset yang besar disertai profitabilitas yang baik akan mempermudah perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal serta mendorong peningkatan kebijakan utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1a} : Struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

H_{2a} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara struktur aset terhadap kebijakan utang.

2.4.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Investor institusional memiliki kemampuan untuk melakukan pengawasan yang lebih ketat terhadap tindakan manajemen agar kebijakan yang diambil sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Semakin tinggi kepemilikan institusi, semakin kuat pula pengawasan internal terhadap perusahaan, sehingga manajemen akan lebih konservatif dalam mengambil keputusan pendanaan. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemilikan institusional juga menjadi pertimbangan oleh pihak manajemen

perusahaan dalam menentukan kebijakan utang yang akan dilaksanakan perusahaan untuk mendukung peningkatan kinerja perusahaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Nurdyastuti et al., 2021).

Para pemilik institusional mampu memperkirakan seberapa besar profit yang diperoleh perusahaan yang dapat dikembalikan sebagai imbal hasil atas modal yang mereka tanamkan melalui ROE. ROE juga mencerminkan efektivitas manajemen dalam mengelola modal yang ditanamkan. Semakin tinggi ROE, semakin besar pula kepercayaan pemilik institusional terhadap kinerja manajemen sehingga mereka terdorong untuk mengawasi keputusan pendanaan, termasuk kebijakan penggunaan hutang. Dengan demikian, profitabilitas mampu memperkuat hubungan tersebut karena perusahaan yang lebih menguntungkan cenderung mengandalkan pendanaan internal.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1b} : Kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2b} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.

2.4.3 Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan besar cenderung menunjukkan bahwa perusahaan mempunyai banyak keunggulan usaha seperti arus kas yang stabil, rendahnya risiko terjadi kebangkrutan, dapat lebih mudah mengakses pasar modal, dan mempunyai akses yang mudah untuk melakukan peminjaman utang. Hal ini berarti bahwa semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin tinggi kebijakan utang yang akan dilaksanakan oleh perusahaan. Dengan demikian, keberadaan aset tetap sebagai jaminan dapat meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan, sehingga perusahaan cenderung menggunakan kebijakan utang untuk mendanai kegiatan investasi maupun ekspansi usaha. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Law et al., 2024)

Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki profitabilitas yang lebih stabil karena didukung oleh aktivitas operasional yang efisien dan pangsa pasar yang

kuat. Profitabilitas yang tinggi membuat perusahaan lebih percaya diri dalam memenuhi kewajiban keuangan, termasuk pembayaran bunga dan pokok utang. Semakin besar skala perusahaan, semakin tinggi pula kapasitas produksinya, sehingga peluang untuk menghasilkan laba lebih besar sehingga perusahaan dengan ukuran besar dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung lebih berani menambah hutang sebagai sumber pendanaan untuk mendukung ekspansi dan aktivitas operasionalnya.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

- H_{1c} : Ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.
H_{2c} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.

2.4.4 Pengaruh Likuiditas terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki sumber dana internal yang memadai untuk membiayai kegiatan operasional maupun memenuhi kewajiban jangka pendek, sehingga ketergantungan terhadap pendanaan eksternal berupa hutang akan semakin rendah. Dengan posisi likuiditas yang kuat, perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih besar dan dapat mengurangi kebutuhan untuk menanggung beban bunga dari utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022).

Perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi biasanya lebih mampu membiayai aktivitas operasionalnya dari dana internal, sehingga ketergantungan terhadap hutang akan menurun meskipun likuiditasnya rendah. Sebaliknya, pada perusahaan dengan profitabilitas rendah, kondisi likuiditas yang baik sekalipun tidak selalu mampu untuk mengurangi kebutuhan pendanaan eksternal, sehingga kecenderungan menggunakan hutang tetap tinggi. Dengan demikian, profitabilitas mampu memperkuat maupun memperlemah hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1d} : Likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2d} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara likuiditas terhadap kebijakan utang.

2.4.5 Pengaruh Risiko Bisnis terhadap Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi

Perusahaan sering kali menghadapi ketidakpastian dalam menjalankan aktivitas operasionalnya yang menuntut manajemen untuk mengambil keputusan pembiayaan yang tepat agar stabilitas keuangan tetap terjaga. Pada kondisi risiko bisnis yang tinggi, perusahaan cenderung mengalami fluktuasi pendapatan dan ketidakpastian arus kas. Situasi ini meningkatkan kemungkinan perusahaan kesulitan memenuhi kewajiban tetap seperti pembayaran bunga dan pokok utang. Semakin tinggi risiko bisnis, semakin besar pula kecenderungan perusahaan dihadapkan dengan ketidakpastian sehingga perusahaan akan mengurangi penggunaan hutang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Fadhilah et al., 2021).

Kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang tinggi mencerminkan rendahnya tingkat risiko bisnis, sebab perusahaan yang memiliki profitabilitas baik cenderung lebih yakin dalam memenuhi kewajiban utang beserta bunga yang menyertainya. Sebaliknya, ketika profitabilitas perusahaan rendah, tingkat risiko bisnis meningkat karena proyeksi laba di masa depan menjadi tidak pasti. Kondisi ini membuat perusahaan dengan profitabilitas rendah dan risiko bisnis yang besar lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan terkait kebijakan utang.

Berdasarkan uraian di atas, maka hipotesis dalam penelitian ini adalah:

H_{1e} : Risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.

H_{2e} : Profitabilitas mampu memoderasi hubungan antara risiko bisnis terhadap kebijakan utang.