

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 *Agency Theory*

Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Marlynda dan Ashari (2017), “teori agensi (*agency theory*) menjelaskan bahwa hubungan agensi muncul ketika satu orang atau lebih (*principal*) mempekerjakan orang lain (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut”. “*Agency theory called the principals shareholders and what is meant by the agent is the management that manages the company*”, yang artinya “teori keagenan menyebutkan bahwa *principal* yang merupakan pemegang saham dan yang dimaksud dengan agen adalah manajemen yang mengelola perusahaan” (Tahir *et al.*, 2020).

“*Agency theory* (teori keagenan) merupakan teori yang menjelaskan mengenai tindakan yang dilakukan oleh pihak manajer dan pihak pemegang saham, dan keduanya mencari tindakan untuk memberikan keuntungan bagi mereka yang tujuannya belum tentu selaras” (Godfrey *et al.*, 2010 dalam Angela dan Yanti, 2019). “Apabila keputusan yang dibuat oleh manajer hanya menguntungkan pihaknya saja, maka akan terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) yang dapat dikurangi dengan melakukan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak terkait sehingga menimbulkan terjadinya *agency cost*” (Susanti dan Windratno, 2020). Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Fitriana dan Leny (2018), “*agency cost* adalah biaya-biaya yang ditanggung oleh pemegang saham untuk mencegah atau meminimalkan masalah-masalah keagenan dan memaksimalkan keuntungan pemegang saham”. Menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Putri (2020), biaya keagenan (*agency cost*) terdiri dari:

- 1) *Monitoring cost*

“*Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan untuk mengawasi perilaku agen, termasuk usaha untuk membatasi anggaran dan kebijakan investasi.”

2) *Bounding cost*

“*Bounding cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh para agen untuk menjamin dirinya tidak akan melakukan tindakan tertentu yang merugikan prinsipal atau digunakan untuk menjamin bahwa prinsipal akan diberi kompensasi jika para agen tidak mengambil banyak tindakan.”

3) *Residual loss*

“*Residual loss* merupakan penurunan tingkat kesejahteraan prinsipal maupun agen setelah adanya hubungan keagenan.”

Menurut Mayangsari (2000) dalam Sintyawati dan Made (2018), “terdapat beberapa alternatif yang digunakan untuk mengurangi biaya keagenan” yaitu:

- 1) “Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen.”
- 2) “Melakukan mekanisme pengawasan dalam perusahaan.”
- 3) “Meningkatkan *dividend payout ratio*.”
- 4) “Meningkatkan pendanaan melalui utang.”

“Penggunaan dana dari pihak luar (utang) akan membuat perusahaan tidak hanya diawasi oleh pemegang saham tetapi juga diawasi oleh kreditor. Penggunaan utang akan meminimalisir *agency cost* karena pengawasan dilakukan oleh dua pihak” (Nurchaqiqi dan Trisni, 2018).

## 2.2 *Trade-off Theory*

“*Trade-off theory* merupakan model struktur modal yang didasarkan pada *trade-off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan utang. Teori ini mempunyai asumsi bahwa struktur modal perusahaan merupakan keseimbangan antara keuntungan penggunaan utang dengan biaya *financial distress* atau kesulitan keuangan dan *agency cost* atau biaya keagenan” (Wikartika dan Zumrotul, 2018). Menurut Umbarwati dan

Fachrurrozie (2018) dalam Kusumi dan Chermian (2020), “teori *trade-off* menjelaskan bahwa menggunakan utang dengan proporsi yang optimal dengan memaksimalkan manfaat utang dalam mengurangi pembayaran pajak dan memperkecil biaya kebangkrutan dari utang”. Menurut Ross *et al.*, (2019), “*cost of capital* merupakan pengembalian atau *return* minimum yang diperlukan atas investasi baru, sedangkan *cost of debt* adalah pengembalian yang diminta oleh kreditur kepada perusahaan atas pinjaman baru.”

Menurut Brigham dan Houston (2019), “*trade off theory* merupakan teori yang menyatakan bahwa perusahaan memanfaatkan pembayaran pajak dari pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan. Terdapat ringkasan atas teori *trade off*, yaitu”:

- 1) “Bunga yang dibayarkan oleh perusahaan adalah biaya yang dapat dikurangkan sehingga membuat utang yang dibayarkan lebih rendah daripada saham biasa atau preferen. Sehingga semakin banyak penggunaan utang yang dilakukan perusahaan maka akan mengurangi pajak dan memungkinkan laba operasional perusahaan lebih banyak mengalir ke investor.”
- 2) “Perusahaan berusaha memiliki rasio utang dengan target utang kurang dari 100% untuk menghindari dampak buruk dari potensi kebangkrutan.”
- 3) “Penggunaan utang yang terlalu rendah memungkinkan potensi kebangkrutan sangat rendah sehingga tidak material. Biaya terkait kebangkrutan menjadi mengimbangi dengan manfaat pajak dari utang. Walaupun biaya terkait kebangkrutan mengurangi, tetapi tidak sepenuhnya mengimbangi manfaat pajak dari utang, sehingga harga saham perusahaan terus meningkat seiring dengan meningkatnya rasio utang.”

Menurut Hovakimian dan Opler dan Titman (2001) dalam Linda *et al.* (2017), “pendanaan yang bersumber dari utang memiliki keuntungan daripada pendanaan dengan menggunakan ekuitas”. “Pendanaan menggunakan utang akan

menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga yang dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil” (Christella dan Osesoga, 2019). “Jika profitabilitas perusahaan tinggi, akan semakin meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari luar. Dengan pinjaman dari luar yang makin tinggi, perusahaan akan mendapat keuntungan pajak dari *tax shield*” (Yoshendy *et al.*, 2015 dalam Kusumi dan Chermian, 2020).

### 2.3 Kebijakan Utang

Menurut IAI (2018), “liabilitas merupakan kewajiban kini entitas yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya mengakibatkan arus keluar dari sumber daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik”. Menurut Weygandt *et al.*, (2019), liabilitas dibagi dalam dua kategori sebagai berikut:

1) *Non-current liabilities*

“*Non-current liabilities* merupakan kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar setelah satu tahun. Contoh dari *non-current liabilities* seperti *bonds payable, mortgages payable, long-term notes payable, lease liabilities* dan *pension liabilities*”.

2) *Current liabilities*

“*Current liabilities* merupakan kewajiban yang diharapkan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Contoh dari *current liabilities* seperti *accounts payable, salaries and wages payable, notes payable, interest payable, dan income taxes payable*”.

Menurut IAI dalam PSAK 1 (2018), “entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika”:

- a) “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal”.
- b) “Entitas memiliki liabilitas tersebut untuk tujuan diperdagangkan”.

- c) “Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk diselesaikan dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan”.
- d) “Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat untuk menanggukkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi liabilitas tersebut”.

Menurut IAI dalam KKPK (2018), terdapat beberapa dasar pengukuran liabilitas, yaitu:

- 1) Biaya historis (*historical cost*)  
“Liabilitas dicatat sebesar jumlah yang diterima sebagai penukar dari kewajiban, atau dalam keadaan tertentu (sebagai contoh, pajak penghasilan), pada jumlah kas atau setara kas yang diekspektasikan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha yang normal.”
- 2) Biaya kini (*current cost*)  
“Liabilitas dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang mungkin akan diperlukan untuk menyelesaikan kewajiban kini.”
- 3) Nilai terealisasi/penyelesaian (*realisable/settlement value*)  
“Liabilitas dicatat sebesar nilai penyelesaiannya; yaitu jumlah kas atau setara kas yang tidak didiskontokan yang diekspektasikan akan dibayarkan untuk memenuhi liabilitas dalam pelaksanaan usaha normal.”
- 4) Nilai kini (*present value*)  
“Liabilitas dicatat sebesar arus kas keluar neto masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang yang diekspektasikan akan diperlukan untuk menyelesaikan liabilitas dalam pelaksanaan usaha normal.”

Menurut Kieso *et al.*, (2013) dalam Angela dan Yanti (2019), “kebijakan utang adalah kewajiban saat ini yang muncul karena adanya kejadian di masa lalu, yang

menyebabkan adanya transfer sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan kepada pihak lain sebagai akibat dari transaksi atau peristiwa di masa lalu”. Sedangkan menurut Marlynda dan Ashari (2017), “kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan berasal dari eksternal guna menambah dana perusahaan dalam pemenuhan kebutuhan operasionalnya”. “Perusahaan yang memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan dalam pembiayaan aktivitas operasionalnya akan dipercaya oleh pasar, karena telah mempunyai kemampuan dan prospek yang bagus serta mendapat kepercayaan dari investor” (Marlynda dan Ashari, 2017). “Tetapi dalam memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaan, perusahaan akan dinilai berisiko apabila memiliki porsi utang yang besar, namun sebaliknya apabila perusahaan menggunakan utang yang kecil atau tidak sama sekali, maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan” (Hanafi, 2015 dalam Khaddafi dan Eggy, 2019).

Menurut Hirt *et al.* (2011) dalam Setiawati dan Richardson (2017), “penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memiliki keuntungan” sebagai berikut:

- 1) “Pembayaran bunga yang dibayarkan perusahaan bersifat mengurangi pajak”.
- 2) “Kewajiban keuangan utang dengan jelas ditentukan dan bersifat tetap”.
- 3) “Dalam keadaan ekonomi inflasi, utang dapat dibayar dengan nilai uang yang lebih rendah. Hal ini terjadi karena utang jangka panjang dibayar ketika nilai uang telah menurun akibat inflasi”.
- 4) “Penggunaan utang yang bijaksana dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Sejauh utang tidak menambah posisi risiko perusahaan, biaya setelah pajak yang rendah dapat membantu perusahaan mengurangi biaya pembiayaan tertimbang keseluruhan”.

Menurut Hirt *et al.* (2011) dalam Setiawati dan Richardson (2017), “penggunaan utang sebagai sumber pendanaan juga memiliki kelemahan” sebagai berikut:

- 1) “Bunga dan nominal pokok ditentukan pada kontrak dan harus dipenuhi perusahaan dalam keadaan apa pun”.
- 2) “Perjanjian utang dapat mengakibatkan pembatasan yang memberatkan perusahaan, seperti mempertahankan modal kerja pada tingkat tertentu, adanya batas penerbitan utang di masa depan, dan mengatur kebijakan dividen perusahaan. Meskipun kreditor umumnya tidak memiliki hak untuk memilih, mereka dapat mengontrol perusahaan secara virtual jika ketentuan dalam perjanjian utang tidak terpenuhi”.
- 3) “Penggunaan utang yang melebihi titik, yaitu *cost of financial distress* lebih besar daripada *interest tax shield*, dapat mengurangi nilai dari saham biasa (*outstanding common stock*) perusahaan”.

Kebijakan utang pada penelitian ini diproksikan menggunakan *Debt to Total Asset Ratio (DTA)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*The debt to assets ratio measures the percentage of the total assets that creditors provide.*”, yang artinya “mengukur seberapa besar persentase total aset yang dibiayai oleh utang”. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017), “*Debt to Total Asset Ratio (DTA)* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aktiva perusahaan dibiayai dengan total utang”. Menurut Kusumi dan Chermian (2020), “semakin tinggi *DTA* maka semakin tinggi porsi aset yang dibiayai utang”. Sedangkan menurut Hery (2017), “semakin rendah *DTA* menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin rendah”. “Namun, penggunaan utang yang terlalu tinggi memberikan risiko yang besar, tetapi apabila perusahaan mampu mengelola utangnya dengan baik, maka penggunaan utang akan meningkatkan keuntungan bagi pemegang saham” (Akbar dan Ruzikna, 2017).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *Debt to Total Asset Ratio (DTA)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$DTA = \frac{\text{Total Liabilities}}{\text{Total Assets}} \quad (2.1)$$

Keterangan:

*DTA* : *Debt to Total Asset*

*Total Liabilities* : Total liabilitas pada akhir tahun t

*Total Assets* : Total aset pada akhir tahun t

Menurut Weygandt *et al.* (2019), "*Liabilities are claims against assets—that is, existing debts and obligations*", yang artinya bahwa "liabilitas merupakan klaim terhadap aset yaitu utang dan kewajiban yang ada". "Liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik dipastikan akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban entitas dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur secara andal" (IAI, 2018).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), "*Assets are resources a business owns. The business uses its assets in carrying out such activities as production and sales.*", yang artinya "aset merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk melakukan aktivitas seperti produksi dan penjualan". "Aset diakui dalam laporan posisi keuangan ketika manfaat ekonomiknya di masa depan dapat dipastikan akan mengalir ke dalam entitas dan aset tersebut memiliki biaya yang dapat diukur dengan andal" (IAI, 2018).

Menurut IAI dalam KKPK (2018), terdapat beberapa dasar pengukuran aset, yaitu:

1) Biaya historis (*historical cost*)

"Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang dibayar atau sebesar nilai wajar dari imbalan yang diberikan untuk memperoleh aset tersebut pada saat perolehan."

2) Biaya kini (*current cost*)

"Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang seharusnya akan dibayarkan jika aset yang sama atau aset yang setara diperoleh sekarang."

3) Nilai terealisasi atau penyelesaian (*realisable/settlement value*)

“Aset dicatat sebesar jumlah kas atau setara kas yang dapat diperoleh sekarang dengan menjual aset dalam pelepasan normal.”

4) Nilai kini (*present value*)

“Aset dicatat sebesar arus kas masuk neto masa depan yang didiskontokan ke nilai sekarang dari pos yang diekspektasikan dapat memberikan hasil dalam pelaksanaan usaha normal.”

Aset terdiri dari 2 jenis, yaitu *current asset* dan *non-current asset*. “Aset lancar merupakan aset yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi uang tunai atau digunakan dalam satu tahun. Aset tidak lancar terdiri dari *intangible assets* yang merupakan aset yang berumur panjang yang tidak memiliki wujud fisik; *property, plant, and equipment* yang merupakan aset dengan masa manfaat yang relatif lama yang digunakan perusahaan untuk menjalani bisnisnya; dan *long-term investments*.” (Kieso *et al.*, 2018).

Menurut IAI dalam PSAK 1 (2018), aset diklasifikasikan menjadi aset lancar, jika:

- 1) “Entitas memperkirakan akan merealisasikan aset, atau memiliki intensi untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”
- 2) “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”
- 3) “Entitas memperkirakan akan merealisasi aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
- 4) “Aset merupakan kas atau setara kas, kecuali aset tersebut dibatasi pertukaran atau penggunaannya untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

## 2.4 Kepemilikan Institusional

Menurut Setiawati dan Richardson (2017), “kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham di perusahaan yang dimiliki oleh lembaga keuangan non-bank yang mengelola dana atas nama orang lain, seperti perusahaan asuransi, perusahaan

investasi, perusahaan reksadana, dan perusahaan dana pensiun”. Menurut Kusumi dan Chermian (2020), “kepemilikan saham institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki pihak institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain yang berada dalam negeri maupun luar negeri serta pemerintah dalam maupun luar negeri pada akhir tahun yang diukur dengan persentase”. “Kepemilikan institusional mengacu pada proporsi saham yang dimiliki lembaga pada akhir tahun” (Viriya dan Suryaningsih, 2017). “Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham besar memiliki kekuatan lebih untuk mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham” (Jensen & Meckling, 1976 dalam Setiawati dan Richardson, 2017).

Menurut Wahidahwati (2002) dalam Akbar dan Ruzikna (2017), “penggunaan utang yang tinggi apabila tidak diikuti dengan penggunaan hati-hati akibat dari adanya kecenderungan perilaku oportunistik manajer hanya akan menambah *cost* perusahaan sehingga menurunkan keuntungan yang akan diterima oleh perusahaan”. “Pengawasan yang efektif juga dibutuhkan untuk meningkatkan kehati-hatian manajer dalam mengelola keuangan perusahaan. Pihak institusional akan mengawasi kinerja manajer sehingga akan mengurangi perilaku oportunistik manajer dalam mengelola utang. Pihak institusional selaku pemegang saham tentu saja tidak ingin perusahaan mengalami kebangkrutan. Semakin besar persentase saham yang dimiliki pihak institusional akan menyebabkan usaha monitoring juga akan semakin efektif sehingga dapat mengurangi *agency cost*” (Akbar dan Ruzikna, 2017).

Menurut Kohardinata dan Herdinata (2013) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KI = \frac{\text{Total Institutional's Shares}}{\text{Outstanding Shares}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan saham institusional

*Total Institutional's Shares* : Total saham yang dimiliki oleh institusi perusahaan

*Outstanding Shares* : Total saham beredar yang dimiliki perusahaan

Menurut Anggraini (2011) dalam Tahir *et al.* (2020), “kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan yang mayoritas dimiliki oleh pihak institusi seperti perusahaan asuransi, bank, perusahaan investasi”. “Saham beredar merupakan jumlah saham yang dikeluarkan yang dimiliki oleh pemegang saham” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Setiawati dan Richardson (2017), “kepemilikan institusional dapat diukur dengan persentase kepemilikan institusional dibandingkan dengan jumlah saham beredar perusahaan”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), saham perusahaan terdiri dari 3 jenis, yaitu:

1) *Ordinary Shares*

“*Ordinary Shares* merupakan jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham.”

2) *Preferences Shares*

“*Preferences Shares* merupakan saham yang memiliki ketentuan kontrak pemberian referensi atau prioritas atas saham biasa. Pemegang saham *preference* memiliki prioritas di atas pemegang saham biasa untuk menerima distribusi atas pendapatan dividen dan aset jika perusahaan mengalami likuidiasi.”

3) *Treasury Shares*

“*Treasury Shares* merupakan saham perusahaan sendiri yang telah diterbitkan dan kemudian diperoleh kembali dari pemegang saham.”

Menurut Weygandt *et al.* (2019), pemegang saham dapat memiliki beberapa hak, yaitu:

- 1) “Hak untuk melakukan *voting* dalam pemilihan *board of directors* dalam rapat tahunan dan melakukan *voting* untuk aktivitas yang memerlukan persetujuan pemegang saham.”

- 2) “Menerima pembagian laba dari perusahaan dalam bentuk penerimaan dividen.”
- 3) “*Preemptive right* yaitu hak untuk mempertahankan persentase kepemilikan ketika perusahaan melakukan penerbitan saham baru.”
- 4) “*Residual claim* yaitu hak untuk mendapatkan sebagian aset tersisa setelah seluruh klaim dari kreditur telah dibayarkan apabila perusahaan mengalami likuidasi. Pembagian aset tersebut sesuai dengan persentase kepemilikan yang dimiliki oleh pemegang saham.”

## 2.5 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

“Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka pihak institusi tersebut yakin untuk menanamkan modal mereka, karena adanya pengelolaan yang baik dari pihak pemegang utang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan minat pihak institusi untuk memiliki saham perusahaan” (Angela dan Yanti, 2019). “Pihak pemegang saham institusional tidak menginginkan perusahaan menggunakan pendanaan dengan cara menerbitkan saham baru karena akan menurunkan kepemilikan saham pihak institusional. Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat pihak institusi memiliki kontrol untuk mendorong manajemen melakukan pendanaan dengan utang karena dengan utang, perusahaan juga dapat menerima manfaat dari penggunaan utang berupa pengurangan pajak sehingga kebijakan utang perusahaan akan meningkat” (Kusumi dan Chermian, 2020).

Hasil penelitian Akbar dan Ruzikna (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Viriya dan Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>1</sub> : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## 2.6 Kepemilikan Manajerial

Menurut Tahir *et al.* (2020), “kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham oleh manajemen yang secara aktif berpartisipasi dalam pengambilan keputusan perusahaan seperti direktur dan komisaris”. Menurut Indahningrum dan Handayani (2009) dalam Angela dan Yanti (2019), “kepemilikan manajerial merupakan suatu besarnya jumlah kepemilikan saham dari seluruh modal saham perusahaan saat ini”.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat 5 dan 6 berisi bahwa “direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan, sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan serta mewakili perseroan, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. sedangkan dewan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi”.

Menurut Masdupi (2005) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), “tindakan pemberian sebagian saham kepada manajer memiliki beberapa tujuan” antara lain: (1) “untuk menarik dan melestarikan manajer potensial”, (2) “untuk mengarahkan tindakan manajer lebih dekat dengan kepentingan pemegang saham, terutama untuk memaksimalkan harga saham”. “Namun sejauh ini mayoritas perusahaan jasa belum membuka kesempatan bagi para pihak manajerial seperti manajer, direktur dan komisaris untuk turut andil dalam kepemilikan saham perusahaan. Kepemilikan manajerial akan mengoptimalkan penggunaan utang perusahaan. Jika manajer memiliki saham di perusahaan, maka manajer akan lebih berhati-hati dalam penggunaan utang, karena pihak manajerial juga akan mendapatkan kerugian apabila perusahaan tersebut menggunakan utang tidak secara optimal” (Bodie, 2006 dalam Putra dan Lilik, 2017).

Menurut Angela dan Yanti (2019), kepemilikan manajerial dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$KM = \frac{\text{Total Management's Shares}}{\text{Outstanding Shares}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

KM : Kepemilikan saham manajerial  
*Total Management's Shares* : Total saham yang dimiliki oleh institusi perusahaan  
*Outstanding Shares* : Total saham beredar yang dimiliki perusahaan

Menurut Susanto (2011) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), “kepemilikan manajerial mengacu pada saham yang dimiliki individu yang menjabat sebagai direktur atau komisaris di perusahaan”. Menurut Weygandt *et al.*, (2019), “saham beredar merupakan jumlah saham yang dikeluarkan yang dimiliki oleh pemegang saham”. “Semakin tinggi kepemilikan manajerial, maka akan semakin mendorong manajemen untuk berhati – hati dalam setiap keputusan yang diambilnya, dikarenakan dari setiap keputusan yang dibuat para manajemen juga akan turut menanggung resiko dari setiap keputusan tersebut” (Arilaha, 2009 dalam Zurriah dan Masta, 2018). “Tetapi semakin rendah kepemilikan manajerial dalam perusahaan maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan” (Sintyawati dan Made, 2018).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), saham perusahaan terdiri dari 3 jenis yaitu *ordinary shares, preferences shares, treasury shares*. Terdapat beberapa jurnal untuk melakukan pencatatan atas penerbitan saham dan pembelian saham kembali, yaitu:

- 1) Ketika perusahaan menerbitkan saham dengan nilai par, maka akan dicatat sebagai berikut:

Cash	XXX
Share Capital – Ordinary/Preference	XXX

- 2) Ketika perusahaan menerbitkan saham di atas nilai par, maka akan dicatat sebagai berikut:

<i>Cash</i>	xxx
<i>Share Capital – Ordinary/Preference</i>	xxx
<i>Share Premium – Ordinary/Preference</i>	xxx

- 3) Ketika perusahaan melakukan pembelian saham biasa kembali yang telah beredar, maka akan dicatat sebagai berikut:

<i>Treasury Shares</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

- 4) Ketika perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham sama dengan harga perolehannya, maka akan dicatat sebagai berikut:

<i>Cash</i>	xxx
<i>Treasury Shares</i>	xxx

- 5) Ketika perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham lebih besar dari harga perolehan, maka akan dicatat sebagai berikut:

<i>Cash</i>	xxx
<i>Treasury Shares</i>	xxx
<i>Share Premium - Treasury</i>	xxx

- 6) Ketika perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham di bawah harga perolehan, maka akan dicatat sebagai berikut:

<i>Cash</i>	xxx
<i>Share Premium – Treasury</i>	xxx
<i>Treasury Shares</i>	xxx

- 7) Ketika perusahaan menjual *treasury shares* dengan harga jual per lembar saham di bawah harga perolehan dan ketika perusahaan telah sepenuhnya menghabiskan saldo *share premium – treasury* sehingga akan mendebit sisanya ke dalam saldo laba (*retained earnings*), dengan jurnal sebagai berikut:

<i>Cash</i>	xxx	
<i>Share Premium - Treasury</i>	xxx	
<i>Retained Earnings</i>	xxx	
<i>Treasury Shares</i>		xxx

## 2.7 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

“Pihak manajemen cenderung menginginkan pembagian dividen yang kecil karena manajemen menginginkan kelebihan arus kas untuk membiayai investasi perusahaan. Disisi lain para pemegang saham menginginkan pembagian dividen yang besar sehingga dapat meningkatkan kemakmurannya. Semakin besar kepemilikan manajerial pada perusahaan, maka pihak manajemen akan lebih berusaha semaksimal mungkin untuk memenuhi kepentingan pemegang saham” (Fama, 1980 dalam Mardiyati *et al.*, 2018). “Pihak manajer yang memiliki saham perusahaan tentunya akan menyelaraskan kepentingan dengan kepentingan sebagai pemegang saham, sementara manajer yang tidak memiliki saham perusahaan ada kemungkinan hanya mementingkan kepentingan sendiri” (Hardiningsih dan Rachmawati, 2012 dalam Purnianti dan I Wayan, 2018). “Manajer yang memiliki proporsi kepemilikan saham tentu saja tidak ingin perusahaan berada dalam keadaan sulit keuangan bahkan mengalami kebangkrutan” (Akbar dan Ruzikna, 2017). “Manajer cenderung menggunakan utang untuk membiayai investasi. Penggunaan utang lebih banyak menunjukkan signal bahwa perusahaan memiliki prospek yang baik dan mengindikasikan bahwa kinerja manajer cukup baik, karena adanya kepercayaan dari pemegang saham” (Muslim dan Irna, 2019). “Maka semakin besar proporsi kepemilikan saham oleh manajerial maka akan meningkatkan utang perusahaan” (Haruman, 2008 dalam Muslim dan Irna, 2019).

Hasil dari penelitian Akbar dan Ruzikna (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Angela dan Yanti (2019) menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>2</sub> : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## 2.8 Sales Growth

“Pertumbuhan penjualan adalah kenaikan penjualan dari waktu ke waktu. Perusahaan dengan pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset lancar maupun aset tetap sehingga manajemen harus mencari sumber pendanaan untuk investasi tersebut” (Rajagukguk *et al.*, 2017). “Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajibannya seandainya perusahaan tersebut mendanai asetnya dengan utang, begitu pula sebaliknya” (Jombrik, 2020). Menurut Kesuma (2013) dalam Jombrik (2020), “pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu”.

“Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Jika perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi, kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah. Pertumbuhan penjualan juga merupakan indikator permintaan dan daya saing perusahaan dalam suatu industri” (Jombrik, 2020).

Menurut Arifah dan Leny (2018), pertumbuhan penjualan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Sales\ Growth = \frac{Net\ Sales\ (t) - Net\ Sales\ (t-1)}{Net\ Sales\ (t-1)} \quad (2.4)$$

Keterangan:

*Sales Growth* : Pertumbuhan penjualan

*Net Sales (t)* : Penjualan neto perusahaan pada tahun t

*Net Sales (t-1)* : Penjualan neto perusahaan pada 1 tahun sebelum tahun t

“Semakin tinggi pertumbuhan penjualan maka perusahaan memiliki penjualan yang stabil sehingga dapat lebih aman dalam mendapatkan banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil” (Brigham dan Houston, 2013 dalam Mardiyati *et al.*, 2018).

Menurut Kesuma (2009) dalam Rajagukguk *et al.* (2017), “untuk mengukur pertumbuhan penjualan adalah dengan membandingkan penjualan pada tahun t setelah dikurangi penjualan pada periode sebelumnya terhadap penjualan pada periode sebelumnya”. Menurut IAI (2019), “pendapatan memiliki ruang lingkungnya mencakup”:

1) Pendapatan dari penjualan barang

“Barang meliputi barang yang diproduksi oleh entitas untuk dijual dan barang yang dibeli untuk dijual kembali, seperti barang dagang yang dibeli pengecer atau tanah dan properti lain yang dimiliki untuk dijual kembali”.

2) Pendapatan dari penjualan jasa

“Penjualan jasa biasanya terkait dengan kinerja entitas atas tugas yang telah disepakati secara kontraktual untuk dilaksanakan selama suatu periode waktu. Jasa tersebut dapat diserahkan dalam satu periode atau lebih dari satu periode”.

3) “Pendapatan dari penggunaan aset oleh pihak ketiga yang menghasilkan bunga, royalti dan dividen”.

Menurut Kieso *et al.* (2018), terdapat lima langkah proses pengakuan pendapatan, yaitu:

1) “Mengidentifikasi kontrak dengan pelanggan.”

- 2) “Mengidentifikasi kewajiban kinerja yang terpisah dalam kontrak.”
- 3) “Menentukan harga transaksi.”
- 4) “Mengalokasikan harga transaksi kewajiban kinerja secara terpisah.”
- 5) “Mengakui pendapatan ketika setiap kewajiban kinerja terpenuhi.”

“Pendapatan disajikan dalam kelompok pendapatan dalam laporan laba rugi” (IAI, 2018). Menurut IAI (2019), “terdapat kriteria pengakuan pendapatan dari penjualan barang” sebagai berikut:

- 1) “Entitas telah memindahkan risiko dan manfaat kepemilikan barang secara signifikan kepada pembeli”.
- 2) “Entitas tidak lagi melanjutkan pengelolaan yang biasanya terkait dengan kepemilikan atas barang ataupun melakukan pengendalian efektif atas barang yang dijual”.
- 3) “Jumlah pendapatan dapat diukur dengan andal”.
- 4) “Kemungkinan besar manfaat ekonomi yang terkait dengan transaksi tersebut akan mengalir ke entitas”.
- 5) “Biaya yang terjadi atau akan terjadi sehubungan transaksi penjualan tersebut dapat diukur secara andal”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019) “*the primary source of revenue for merchandising companies is the sale of merchandise, often referred to simply as sales revenue or sales*”, yang artinya “sumber pendapatan utama untuk perusahaan merchandising adalah penjualan barang dagang yang sering disebut sebagai pendapatan penjualan atau penjualan”. “Dalam terjadinya transaksi, penjual dapat menawarkan diskon tunai kepada pelanggan yang disebut sebagai *sales discount*. Pada saat penjualan terjadi, terdapat pengembalian barang dari pembeli kepada penjual untuk pengembalian uang tunai atau kredit dan terdapat pengurangan yang dilakukan terhadap harga jual barang dagang yang diberikan oleh penjual agar pembeli dapat menyimpan barang dagangan tersebut yang sering dikenal dengan istilah *sales return*”

*and allowances*. Jika pendapatan penjualan dikurangi dengan *sales discount* dan dikurangi dengan *sales return and allowances* maka akan mendapatkan nilai dari penjualan bersih (*net sales*)” (Weygandt *et al.*, 2019).

## **2.9 Pengaruh *Sales Growth* terhadap Kebijakan Utang**

“Tingkat pertumbuhan penjualan yang semakin cepat mengidentifikasikan bahwa perusahaan sedang mengadakan ekspansi, hal ini menyebabkan timbulnya kebutuhan dana yang besar, untuk itu perusahaan menggunakan berbagai cara untuk memenuhi kebutuhan dana tersebut termasuk dengan menggunakan utang” (Yaniatie dan Destriana, 2010 dalam Hikmawati *et al.*, 2017). “Pertumbuhan penjualan perusahaan mengindikasikan kemampuan perusahaan dalam mempertahankan kelangsungan usahanya. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya apabila perusahaan tersebut membelanjai asetnya menggunakan utang” (Hermaya, 2020). Menurut Brigham dan Houston (2013) dalam Mardiyati *et al.* (2018), “perusahaan yang memiliki penjualan yang stabil dapat lebih aman dalam mendapatkan banyak pinjaman dan menanggung biaya tetap yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan penjualan yang tidak stabil”. “Sehingga, perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi mampu memenuhi kewajiban finansialnya seandainya perusahaan tersebut mendanai asetnya dengan menggunakan pinjaman” (Rajagukguk *et al.*, 2017).

Hasil penelitian Tommy (2021) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Rajagukguk *et al.* (2017) menyatakan bahwa “pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini adalah:

**Ha<sub>3</sub> : *Sales Growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## 2.10 Profitabilitas

Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017), “profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”, yang artinya “rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu”. “Perusahaan yang profitabilitasnya tinggi akan merasa mempunyai kesempatan cukup besar dalam mengembangkan bisnisnya, sehingga perusahaan akan menggunakan utang guna mencukupi kebutuhannya yang besar tersebut” (Marlynda dan Ashari, 2017).

Menurut Weygandt *et al.* (2019), profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut:

1) *Profit Margin*

“*Profit Margin* merupakan ukuran persentase setiap penjualan yang menghasilkan laba bersih. *Profit Margin* dapat dihitung dengan membandingkan *net income* dengan *net sales* perusahaan”.

2) *Asset Turnover*

“*Asset Turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. *Asset Turnover* dapat dihitung dengan membandingkan *net sales* dengan *average total assets* perusahaan”.

3) *Return on Assets*

“*Return on Assets* mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk dapat memanfaatkan asetnya untuk menghasilkan laba perusahaan. *Return on Assets* dapat dihitung dengan membandingkan *net income* dengan *average total assets* perusahaan”.

4) *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

“*Return on Ordinary Shareholders' Equity* mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk kepentingan pemegang saham biasa. *Return on Ordinary Shareholders' Equity* dapat diukur dengan

membandingkan *net income* dikurangi *preference dividends* (yang menghasilkan *net income available to ordinary shareholders*) dengan *average ordinary shareholders' equity*".

5) *Earnings per Share (EPS)*

"*Earning per Share (EPS)* mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. *Earnings per Share (EPS)* dapat diukur dengan membandingkan *net income* dikurangi *preference dividends* (yang menghasilkan *net income available to ordinary shareholders*) dengan *weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan".

6) *Price-Earnings Ratio*

"*Price-Earnings Ratio* merupakan ukuran rasio harga pasar yang banyak digunakan dari setiap saham biasa terhadap pendapatan per saham. *Price-Earnings Ratio* mencerminkan penilaian investor atas pendapatan masa depan perusahaan. *Price-Earnings Ratio* dapat diukur dengan membandingkan *market price per share* dengan *earnings per share*".

7) *Payout Ratio*

"*Payout Ratio* mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. *Payout Ratio* dapat diukur dengan membandingkan *cash dividends declared on ordinary shares* dengan *net income*".

Menurut Kasmir (2011) dalam Khaddafi dan Eggy (2019), "penggunaan profitabilitas juga memiliki tujuan bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan" sebagai berikut:

- 1) "Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu".
- 2) "Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang".
- 3) "Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu".
- 4) "Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri".

- 5) “Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri”.

Dalam penelitian ini profitabilitas diproksikan dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*ROE* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk kepentingan pemegang saham biasa”. Menurut Irham Fahmi (2012) dalam Khaddafi dan Eggy (2019), “*ROE* merupakan rasio yang digunakan untuk mengkaji sejauh mana suatu perusahaan mempergunakan sumber daya yang dimiliki untuk memberikan laba atas ekuitas”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), *Return on Equity (ROE)* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$ROE = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders Equity}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

*ROE* : *Return on Equity*

*Net Income* : Laba periode berjalan

*Preference Dividends* : Dividen saham preferen

*Average Ordinary Shareholders Equity* : Rata-rata ekuitas pemegang saham biasa

Menurut Susanti dan Windratno (2020), “*ROE* menunjukkan seberapa efisien suatu perusahaan mampu mengkonversi setiap rupiah yang di investasikan oleh pemegang saham menjadi keuntungan”. “Semakin tinggi hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin tinggi pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas, sebaliknya jika semakin rendah hasil pengembalian atas ekuitas berarti semakin rendah pula jumlah laba bersih yang dihasilkan dari setiap rupiah dana yang tertanam dalam ekuitas” (Hery, 2017). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*net income* merupakan keadaan dimana pendapatan (*income*) melebihi biaya

atau beban (*expense*) yang dikeluarkan. Menurut Kieso *et al.* (2018), dalam laporan laba rugi, perusahaan umumnya menyajikan beberapa atau semua bagian, yaitu:”

- 1) “*Sales* atau *revenue*: menyajikan penjualan, diskon, *allowances*, retur, dan informasi terkait lainnya. Dengan tujuan untuk memberikan jumlah penjualan atau pendapatan bersih.”
- 2) “*Cost of goods sold*: menunjukkan harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan.”
- 3) “*Gross profit*: pendapatan yang dikurangi dengan harga pokok penjualan.”
- 4) “*Selling expenses*: melaporkan beban yang dikeluarkan perusahaan dari usaha untuk melakukan penjualan.”
- 5) “*Administrative or general expenses*: melaporkan beban administrasi dan umum.”
- 6) “*Other income dan expenses*: transaksi lainnya yang tidak dapat dimasukkan ke dalam kategori harga pokok penjualan, beban penjualan atau beban administrasi dan umum. Seperti kerugian dan keuntungan penjualan aset, *impairment asset*, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga sering dilaporkan.”
- 7) “*Financing cost*: bagian terpisah yang mengidentifikasi *financing cost* perusahaan seperti *interest expense*.”
- 8) “*Income before income tax*: total pendapatan sebelum pajak.”
- 9) “*Income tax*: bagian singkat yang melaporkan pajak yang dibayarkan dari pendapatan sebelum pajak.”
- 10) “*Income from continuing operations*: hasil perusahaan sebelum laporan keuntungan dan kerugian penghentian usaha. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian dari penghentian usaha, maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah di atas akan menjadi *net income*.”

- 11) “*Discontinued Operations*: keuntungan atau kerugian yang dihasilkan akibat adanya penghentian usaha.”
- 12) “*Net income*: hasil bersih kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu.”
- 13) “*Non-controlling interest*: menyajikan alokasi dari *net income* kepada pemegang saham mayoritas dan kepada pemegang saham minoritas.”
- 14) “*Earnings per share*: laba per lembar saham yang dilaporkan.”

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*the ownership claim on a company’s total assets is equity. It is equal to total assets minus total liabilities*”, yang artinya “ekuitas merupakan klaim kepemilikan atas total aset perusahaan yang sama seperti jika *total asset* dikurangi dengan *total liabilities*”. Menurut IAI (2019), “ekuitas merupakan hak residual atas aset entitas setelah dikurangi semua liabilitas”.

Menurut Kieso *et al.* (2018), perusahaan memiliki ekuitas yang dibagi menjadi enam kategori, yaitu:

- 1) *Share capital*: “*par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk di dalam saham biasa dan saham preferen.”
- 2) *Share premium*: “kelebihan jumlah yang dibayarkan atas nilai *par*.”
- 3) *Retained Earnings*: “penghasilan perusahaan yang tidak didistribusikan.”
- 4) *Accumulated Other Comprehensive Income*: “jumlah agregat dari item pendapatan komprehensif lainnya.”
- 5) *Treasury Shares*: “jumlah saham biasa yang dibeli kembali.”
- 6) *Non-Controlling Interest (Minority Interest)*: “bagian ekuitas anak perusahaan yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor.”

### **2.11 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang**

Menurut Brigham dan Houston (2009) dalam Susanti dan Windratno (2020), “*ROE* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini dapat lebih meningkatkan kepercayaan kreditor terhadap perusahaan sehingga jumlah utang ada kecenderungan meningkat”. “Perusahaan yang labanya tinggi juga akan merasa mempunyai

kesempatan cukup besar dalam melakukan ekspansi bisnis. Sehingga perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung akan berutang untuk mengurangi pajak yang akan dibayarkan” (Marlynda dan Ashari, 2017).

Hasil penelitian Marlynda dan Ashari (2017) menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Susanti dan Windratno (2020) menyatakan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

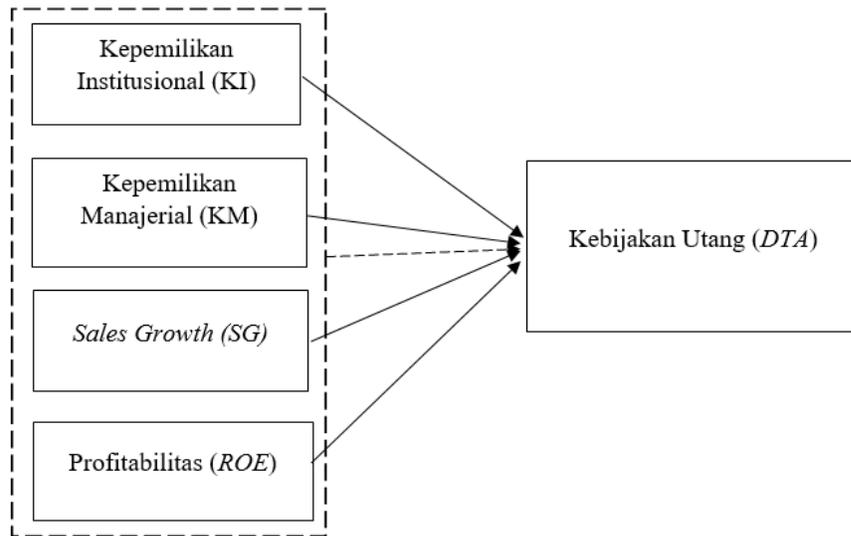
**Ha4 : Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.**

## **2.12 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Sales Growth, Profitabilitas terhadap kebijakan utang secara simultan**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Angela dan Yanti (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan utang”. Lalu, hasil penelitian yang dilakukan Rajagukguk *et al.* (2017) menyatakan bahwa “struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Akbar dan Ruzikna (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian yang dilakukan Tahir *et al.* (2020) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, *free cash flow*, struktur aset secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Selain itu, hasil penelitian yang dilakukan Marlynda dan Ashari (2017) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, struktur aset, dan profitabilitas berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan Jombrik (2020) menyatakan bahwa “struktur aset, pertumbuhan penjualan, kepemilikan manajerial berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan utang”.

### 2.13 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian