

BAB II

TELAAH LITERATUR

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”. “Teori keagenan menyebutkan *principal* sebagai pemegang saham dan *agent* sebagai manajemen yang mengelola perusahaan. Dalam manajemen keuangan, tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Oleh karena itu, manajer yang diangkat oleh pemegang saham harus bertindak untuk kepentingan pemegang saham” (Tahir, *et al.*, 2020).

“Teori agensi menyatakan bahwa konflik antara *principal* dan *agent* dapat dikurangi dengan mekanisme pengawasan yang dapat menyelaraskan berbagai kepentingan yang ada dalam perusahaan. Teori agensi memiliki asumsi bahwa masing-masing individu semata-mata termotivasi oleh kepentingan diri sendiri sehingga menimbulkan konflik antara *principal* dan *agent*. Pemegang saham sebagai pihak *principal* mengadakan kontrak untuk memaksimalkan kesejahteraan dirinya dengan profitabilitas yang selalu meningkat. Manajer sebagai *agent* termotivasi untuk memaksimalkan pemenuhan kebutuhan ekonomi dan psikologisnya antara lain dalam hal memperoleh investasi, pinjaman, maupun kontrak kompensasi. Masalah keagenan muncul karena adanya perilaku oportunitik dari *agent* yaitu perilaku manajemen untuk memaksimalkan kesejahteraannya sendiri yang berlawanan dengan kepentingan *principal*. Manajer memiliki dorongan untuk memilih dan menerapkan metode akuntansi yang dapat memperlihatkan kinerjanya yang baik untuk tujuan mendapatkan bonus dari *principal*” (Zurriah dan Sembiring, 2018).

“Manajer diberikan mandat oleh pemegang saham (*principal*) untuk menjalankan bisnis demi kepentingan prinsipal, yaitu meningkatkan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham. Sedangkan manajer memiliki kepentingan sendiri yaitu bertambahnya kesejahteraan para manajer dengan berorientasi pada gaji dan komisi. Dalam kondisi ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi masalah dasar dalam *agency theory*, yaitu adanya konflik kepentingan” (Munawir, 2014 dalam Putra dan Ramadhani, 2017). “Konflik keagenan dapat dikurangi dengan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak terkait. Adanya pengawasan ini akan menimbulkan terjadinya *agency cost*. Biaya keagenan (*agency cost*) adalah biaya yang terkait dengan manajemen pengawasan guna memastikan bahwa manajer berperilaku dengan cara yang konsisten dengan perjanjian kontrak perusahaan dengan pemegang saham dan kreditur” (Van Home dan Wachowics, 2013 dalam Susanti dan Windratno, 2020).

Menurut Bathala, *et al.* (1994) dalam Umbarwati dan Fachrurrozie (2018), “terdapat beberapa cara untuk mengurangi biaya keagenan, yaitu:”

1. “Meningkatkan kepemilikan manajerial.”
2. “Mekanisme pengawasan dalam perusahaan.”
3. “Meningkatkan rasio pembayaran dividen.”
4. “Meningkatkan pendanaan dengan utang.”

“Penggunaan dana dari pihak eksternal berupa utang akan membuat perusahaan tidak hanya diawasi oleh pemegang saham tetapi juga kreditur. Penggunaan utang akan meminimalkan biaya keagenan karena pengawasan dilakukan oleh dua pihak. Semakin tinggi perusahaan dibiayai oleh utang, semakin besar kewajiban yang harus ditanggung oleh perusahaan” (Nurchaqiqi dan Suryarini, 2018).

2.2 Kebijakan Utang

Menurut IAI (2019), “liabilitas merupakan utang entitas masa kini yang timbul dari peristiwa masa lalu, yang penyelesaiannya mengakibatkan arus keluar dari sumber

daya entitas yang mengandung manfaat ekonomik”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “terdapat 2 jenis liabilitas yaitu”:

- a. “*Current liabilities*, yaitu kewajiban lancar yang harus dibayar perusahaan dalam satu tahun mendatang atau dalam satu siklus operasi perusahaan. Contoh umum dari *current liabilities* adalah utang wesel, utang dagang, pendapatan diterima dimuka, dan utang yang masih harus dibayar seperti utang pajak penghasilan, utang gaji serta upah, dan utang bunga”.
- b. “*Non-current liabilities*, yaitu kewajiban yang diharapkan untuk dibayar setelah lebih dari satu tahun mendatang. Contoh umum dari *non-current liabilities* adalah utang obligasi, utang hipotek, utang wesel jangka panjang, liabilitas sewa, dan liabilitas pension”.

“Perusahaan mencatat kewajiban dalam bentuk wesel sebagai utang wesel. Utang wesel sering digunakan sebagai pengganti utang usaha atau utang dagang karena memberikan bukti formal kepada pemberi pinjaman tentang kewajibannya jika diperlukan upaya hukum untuk menagih utang tersebut. Perusahaan sering menerbitkan utang wesel untuk memenuhi kebutuhan pembiayaan jangka pendek. Utang wesel biasanya mengharuskan peminjam untuk membayar bunga. Wesel diterbitkan untuk berbagai periode waktu. Utang wesel yang jatuh tempo untuk pembayaran dalam satu tahun dari tanggal laporan posisi keuangan diklasifikasikan sebagai kewajiban lancar” (Weygandt, *et al.*, 2019).

“Utang usaha atau utang dagang, adalah saldo utang kepada orang lain atas barang, perlengkapan, atau jasa yang dibeli dengan akun terbuka. Utang usaha timbul karena jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dan pembayarannya. Persyaratan penjualan (misalnya 2/10, n/30 atau 1/10, *E.O.M.*) biasanya menyatakan periode kredit, umumnya 30 hingga 60 hari” (Kieso, *et al.*, 2018).

“Pendapatan diterima dimuka merupakan kewajiban yang dicatat untuk kas yang diterima sebelum jasa dilakukan. Perusahaan memperhitungkan pendapatan diterima dimuka sebelum barang dikirim atau jasa dilakukan yaitu ketika sebuah perusahaan menerima uang muka, maka perusahaan akan mendebit kas dan mengkredit akun kewajiban lancar yang mengidentifikasi sumber pendapatan diterima dimuka dan ketika perusahaan mengakui pendapatan, maka akan mendebit akun pendapatan diterima dimuka dan mengkredit akun pendapatan” (Weygandt, *et al.*, 2019).

“Perusahaan mengklasifikasikan utang pajak penghasilan sebagai kewajiban lancar. Sebagian besar pajak penghasilan bervariasi secara proporsional dengan jumlah pendapatan tahunan. Perusahaan harus menyiapkan pengembalian pajak penghasilan dan menghitung pajak penghasilan terutang yang dihasilkan dari operasi periode berjalan. Sebagian besar perusahaan harus melakukan pembayaran pajak berkala sepanjang tahun kepada instansi pemerintah yang sesuai. Pembayaran ini didasarkan pada perkiraan total kewajiban pajak tahunan. Karena taksiran total kewajiban pajak berubah, kontribusi periodik juga berubah” (Kieso, *et al.*, 2018).

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “Utang gaji dan upah mencerminkan beban gaji dan upah yang telah seharusnya diakui bagi perusahaan tetapi belum dibayarkan”. Menurut PMK 249 (2012), “utang bunga adalah biaya bunga yang telah terjadi dan belum dibayar yang harus diakui dan dicatat pada setiap akhir periode pelaporan sebagai bagian dari kewajiban yang berkaitan”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “utang obligasi adalah bentuk surat utang berbunga yang diterbitkan oleh perusahaan, universitas, dan lembaga pemerintah”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “terdapat dua jenis obligasi yang umumnya diterbitkan, yaitu”:

- a. “*Secured Bonds*”

“Obligasi yang dijamin memiliki aset tertentu dari penerbit yang dijadikan sebagai jaminan atas obligasi tersebut. Sebuah obligasi dijamin dengan *real estate*, misalnya obligasi hipotek. Obligasi yang dijamin dengan aset tertentu yang disisihkan untuk menebus (pensiun) obligasi disebut *sinking fund bond*”.

b. “*Unsecured Bonds*”

“Obligasi tanpa jaminan, juga disebut obligasi *debenture*, diterbitkan terhadap kredit umum peminjam. Perusahaan dengan peringkat kredit yang baik menggunakan obligasi ini secara ekstensif”.

“Bentuk umum wesel bayar jangka panjang adalah wesel bayar hipotek. Utang wesel hipotek adalah promes yang dijamin dengan dokumen yang disebut hipotek yang menjaminkan hak milik atas properti sebagai jaminan pinjaman. Individu, kepemilikan, dan kemitraan menggunakan wesel bayar hipotek lebih sering daripada perusahaan besar yang pada umumnya menunjukkan bahwa penerbitan obligasi menawarkan keuntungan dalam memperoleh pinjaman besar” (Kieso, *et al.*, 2018).

“Perbedaan antara wesel jangka pendek dan wesel jangka panjang adalah tanggal jatuh temponya. Wesel jangka panjang memiliki substansi yang mirip dengan obligasi karena keduanya memiliki tanggal jatuh tempo yang tetap dan memiliki tingkat bunga yang dinyatakan atau tersirat. Namun, wesel tidak diperdagangkan semudah obligasi di pasar sekuritas publik yang terorganisir. Perusahaan kecil menerbitkan wesel sebagai instrumen jangka panjang mereka. Perusahaan besar menerbitkan surat utang jangka panjang dan obligasi” (Kieso, *et al.*, 2018).

“Sewa adalah perjanjian kontrak antara *lessor* (pemilik properti) dan *lessee* (penyewa properti). Hubungan ini memberikan hak kepada *lessee* untuk menggunakan properti tertentu, yang dimiliki oleh *lessor*, untuk jangka waktu tertentu. Sebagai imbalan atas penggunaan properti, penyewa melakukan pembayaran sewa selama masa sewa kepada *lessor*” (Weygandt, *et al.*, 2019).

“Program pensiun adalah pengaturan atas pemberian manfaat atau pembayaran dari perusahaan kepada karyawan yang pensiun atas jasa yang telah dilakukan selama masa kerjanya. Program pensiun didanai ketika perusahaan melakukan pembayaran ke agen pendanaan. Badan tersebut mengakumulasikan aset dana pensiun dan melakukan pembayaran kepada penerima pada saat manfaat jatuh tempo. Selisih antara *defined benefit obligation* dan *fair value of the plan assets* adalah aset/liabilitas pensiun. Jika *defined benefit obligation* lebih besar dari *plan assets*, maka liabilitas pensiun terjadi. Jika *defined benefit obligation* lebih kecil dari *plan assets*, maka terjadi aset pensiun. *Defined benefit obligation* merupakan pengukuran kewajiban berdasarkan jumlah kompensasi yang ditangguhkan dengan menggunakan gaji masa depan. *Pension plan assets* biasanya terdiri atas investasi dalam saham, obligasi, sekuritas lain, dan real estat yang dimiliki perusahaan untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang wajar. *Plan assets* dilaporkan sebesar nilai wajar” (Kieso, *et al.*, 2018).

Menurut Novitasari dan Viriany (2019), “Utang merupakan suatu kewajiban keuangan perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang tersebut merupakan sumber pendanaan atau modal perusahaan yang berasal dari luar atau eksternal”. Menurut Setiawati dan Raymond (2017), “sumber pendanaan berupa penggunaan utang memiliki dampak positif dan negative”. Menurut Hirt, *et al.* (2011) dalam Setiawati dan Raymond (2017), “terdapat beberapa keuntungan dari penggunaan utang sebagai sumber pendanaan yaitu”:

1. “Pembayaran bunga (*interest*) yang timbul dari penggunaan utang bersifat mengurangi pajak (*tax-deductible*)”.
2. “Kewajiban keuangan dari penggunaan utang sudah jelas ditentukan dan bersifat tetap, kecuali untuk utang obligasi dengan tingkat bunga mengambang (*floating rate interest*)”.
3. “Ketika keadaan ekonomi inflasi, kewajiban pembayaran utang dapat dibayar dengan nilai uang yang lebih rendah. Hal tersebut dapat terjadi karena nilai

uang yang telah menurun akibat inflasi ketika membayar utang jangka panjang”.

4. “Penggunaan utang dengan bijaksana dapat mengurangi biaya modal perusahaan. Sejahter utang tidak menambah posisi risiko perusahaan, biaya setelah pajak yang rendah dapat membantu perusahaan mengurangi biaya pembiayaan tertimbang keseluruhan (*weighted overall cost of financing*)”.

Menurut Hirt, *et al.* (2011) dalam Setiawati dan Raymond (2017), “terdapat beberapa kerugian dari penggunaan utang sebagai sumber pendanaan yaitu”:

1. “Pembayaran nominal pokok (*principal amount*) dan bunga ditetapkan pada kontrak dan berkewajiban untuk dipenuhi perusahaan dalam keadaan apapun”.
2. “Perjanjian utang yang dilakukan 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 kreditur umumnya tidak memiliki hak untuk memilih, mereka dapat mengontrol perusahaan secara *virtual* jika ketentuan dalam perjanjian utang tidak terpenuhi”.
3. “Kerugian lainnya yaitu ketika penggunaan utang yang melebihi titik, yaitu *cost of financial distress* yang lebih besar daripada *interest tax shield*, hal tersebut dapat mengurangi nilai dari saham biasa yang beredar (*outstanding common stock*) perusahaan”.

Menurut Anindhita (2017), “Kebijakan utang termasuk kebijakan pendanaan yang berasal dari pihak eksternal”. Menurut Bahri (2017), “kebijakan utang adalah keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan seberapa besar utang sebagai sumber pendanaan perusahaan dalam membiayai kegiatan operasionalnya”. Menurut Angela dan Yanti (2019), “kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen untuk mengelola pendanaannya dalam bentuk utang yang

digunakan untuk aktivitas operasional perusahaan dan juga manajemen harus mengelola utang tersebut agar tidak semakin besar yang dapat meminimalisir risiko pailit atau kebangkrutan perusahaan”. Kebijakan utang pada penelitian ini menggunakan proksi DAR (*Debt to Asset Ratio*). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*debt to asset ratio* merupakan rasio yang mengukur seberapa besar total aset yang didanai oleh kreditur”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*Debt to Assets Ratio* (DAR) dapat dirumuskan sebagai berikut”:

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

Keterangan:

DAR : *Debt to Asset Ratio*

Total Liabilities : Total seluruh utang yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun t

Total Assets : Total seluruh aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun t

“Aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan akan diperoleh entitas. 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. 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, 2019).

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “terdapat klasifikasi aset sebagai berikut”:

1. “*Non-current assets* adalah aset yang tidak memenuhi definisi dalam aset lancar atau dapat dikatakan sebagai aset yang digunakan dengan masa manfaat lebih dari satu tahun”. “*Non-current assets* mencakup berbagai item, yaitu”:

- a. “*Long-Term Investments*”

“*Long-Term Investments* juga dapat disebut sebagai investasi, terdapat empat jenis investasi jangka panjang, yaitu”:

1. “Investasi dalam surat berharga, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang”.
2. “Investasi dalam aset berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam operasi, seperti tanah yang dimiliki untuk spekulasi”.
3. “Investasi yang disisihkan dalam dana khusus, seperti dana pelunasan, dana pensiun, atau dana perluasan pabrik”.
4. “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi”.

- b. “*Property, plant, and equipment (PPE)*”

“*Property, plant, and equipment (PPE)* adalah aset berwujud berumur panjang yang digunakan dalam operasi reguler bisnis. Aset ini terdiri dari properti fisik seperti tanah, bangunan, mesin, furnitur, peralatan, dan sumber daya terbuang (mineral)”.

- c. “*Intangible assets*”

“*Intangible assets* atau aset tak berwujud tidak memiliki substansi fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan. Mereka termasuk paten (*patent*), hak cipta (*copyrights*), waralaba (*franchise*), *goodwill*, merek dagang (*trade mark*), nama dagang (*trade name*), dan daftar pelanggan. Perusahaan menghapuskan (mengamortisasi) aset tak berwujud dengan umur terbatas selama masa manfaatnya. Secara berkala menilai aset tak berwujud (seperti *goodwill*) untuk penurunan nilai. Aset tak berwujud dapat mewakili sumber daya ekonomi yang signifikan, namun analisis

keuangan sering mengabaikannya, karena penilaiannya sulit. Biaya penelitian dan pengembangan dibebankan pada saat terjadinya kecuali untuk biaya pengembangan tertentu, yang dikapitalisasi jika kemungkinan besar proyek pengembangan akan menghasilkan manfaat ekonomi di masa depan”.

d. “*Other assets*”

“*Item* yang termasuk dalam bagian *other assets* atau aset lain sangat bervariasi dalam praktiknya. Beberapa *item* termasuk seperti biaya dibayar di muka jangka panjang dan piutang tidak lancar. Perusahaan hanya memasukkan sisa *item*-nya pada bagian *other assets* selain *item* yang masuk pada *long-term investments*, *PPE*, dan *intangible assets*. *Item* lain yang mungkin dimasukkan adalah aset dalam dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas atau sekuritas yang dibatasi penggunaannya”.

2. “*Current assets* adalah kas atau uang tunai dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau dikonsumsi baik dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Siklus operasi adalah waktu rata-rata antara saat perusahaan memperoleh bahan dan persediaan dan saat menerima uang tunai untuk penjualan produk. Siklus beroperasi dari kas melalui persediaan, produksi, piutang, dan kembali ke kas. Ketika beberapa siklus operasi terjadi dalam satu tahun, sebuah perusahaan menggunakan periode satu tahun. Jika siklus operasi lebih dari satu tahun, perusahaan menggunakan periode yang lebih lama”.

2.3 Kepemilikan Institusional

“Saham merupakan tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Terdapat keuntungan

dan risiko atas kepemilikan saham perusahaan. Keuntungan yang didapatkan adalah dividen dan *capital gain*. Dividen merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan dan berasal dari keuntungan yang dihasilkan perusahaan. Dividen diberikan setelah mendapat persetujuan dari pemegang saham dalam RUPS. *Capital Gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual. Sedangkan, risiko atas kepemilikan saham perusahaan adalah *capital loss* dan risiko likuidasi. *Capital loss* adalah suatu kondisi dimana investor menjual saham lebih rendah dari harga beli. Risiko likuidasi merupakan kondisi dimana perusahaan yang sahamnya dimiliki, dinyatakan bangkrut oleh Pengadilan, atau perusahaan tersebut dibubarkan” (BEI, 2022). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “terdapat beberapa pertimbangan dalam menerbitkan saham, yaitu”:

1. “*Authorized Shares*”

“*Authorized Shares* menunjukkan jumlah saham yang diotorisasi untuk dijual oleh perusahaan. Jumlah *authorized shares* pada saat penerbitan biasanya mengantisipasi kebutuhan modal awal dan selanjutnya”.

2. “*Issuance of Shares*”

“*Issuance of Shares* memiliki beberapa faktor yang harus dipertimbangkan yaitu, pendapatan masa depan yang diantisipasi perusahaan, tingkat dividen per saham yang diharapkan, posisi keuangan saat ini, keadaan ekonomi saat ini, dan keadaan pasar sekuritas pada kondisi saat ini”.

3. “*Market Price of Shares*”

“*Market Price of Shares* ditentukan atas interaksi antara pembeli dan penjual. Secara umum, harga yang ditetapkan pasar cenderung mengikuti tren pendapatan dan dividen perusahaan”.

4. “*Par and No-Par Value Shares*”

“*Par Value Shares* adalah saham biasa yang nilai per saham telah ditetapkan oleh *charter*. *No-Par Value Shares* adalah saham biasa yang tidak ditetapkan nilainya oleh *charter*”.

Menurut Sugiarto (2009) dalam Akbar dan Ruzikna (2017), “struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan saham suatu perusahaan”. Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017), “kepemilikan institusional merupakan proporsi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak institusi pada akhir tahun”. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017), “kepemilikan institusional merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain”. Menurut Jensen & Meckling (1976) dalam Setiawati dan Raymond (2017), “pihak institusi yang biasanya merupakan pemegang saham mayoritas memiliki kekuasaan yang lebih besar untuk mengendalikan dan mengkoordinasikan kepentingan manajer dan pemegang saham”.

Menurut Amila dan Asyik (2019), “kepemilikan institusional memiliki fungsi dan peran penting dalam sebuah perusahaan karena dapat melakukan pengawasan yang lebih optimal dan dapat mengontrol kinerja manajemen perusahaan”. Menurut Marlynda dan Ashari (2017), “kepemilikan institusional memiliki peranan yang sangat penting untuk mengurangi konflik keagenan, hal tersebut dikarenakan kepemilikan atas perusahaan mewakili suatu sumber kekuasaan (*source of power*) yang dapat digunakan dalam mendukung atau menentang keberadaan manajer”. Menurut Juniarti (2009) dalam Sherly dan Fitria (2019), “semakin tinggi kepemilikan institusional akan menambah pengawasan terhadap manajemen sehingga manajemen akan bekerja lebih baik dalam mengelola perusahaan”.

Menurut Setiawati dan Raymond (2017), “kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut”:

$$KI = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi}}{\text{Jumlah saham beredar perusahaan}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

KI : Kepemilikan Saham Institusional
 Jumlah saham yang dimiliki oleh institusi : Total saham yang dimiliki oleh sebuah institusi dalam perusahaan

Jumlah saham beredar : Total saham beredar yang dimiliki oleh perusahaan perusahaan

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “saham dapat dibagi menjadi tiga jenis, yaitu”:

a. “*Ordinary Shares*”

“*Ordinary Shares* merupakan total kas dan aset lainnya yang dibayarkan kepada perusahaan oleh pemegang saham sebagai imbalan atas saham”.

b. “*Preferences Shares*”

“*Preferences Shares* merupakan saham yang memiliki ketentuan kontrak pemberian preferensi atau prioritas atas saham biasa. Pemegang saham ini memiliki prioritas atas penerimaan distribusi pendapatan berupa dividen dan aset jika perusahaan mengalami likuidasi”.

c. “*Treasury Shares*”

“*Treasury Shares* merupakan saham perusahaan sendiri yang telah diterbitkan dan kemudian diperoleh kembali dari pemegang saham. Terdapat beberapa alasan perusahaan melakukan *treasury shares*, yaitu”:

- i. “Untuk menerbitkan kembali saham kepada pejabat dan karyawan sebagai bentuk bonus dan kompensasi saham”.
- ii. “Memberi isyarat kepada pasar sekuritas bahwa manajemen yakin bahwa harga sahamnya terlalu rendah, dengan harapan dapat meningkatkan harga pasarnya”.
- iii. “Untuk memiliki saham tambahan yang tersedia untuk digunakan dalam akuisisi perusahaan lain”.
- iv. “Untuk mengurangi jumlah saham yang beredar dan dengan demikian meningkatkan laba per saham”.

“Kepemilikan institusional diukur dengan cara membandingkan antara persentase kepemilikan institusi dengan jumlah saham beredar perusahaan. Kepemilikan institusional menggambarkan keadaan saham perusahaan yang dimiliki oleh pihak institusi. Semakin tinggi kepemilikan institusional, maka semakin efektif

pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen” (Setiawati dan Raymond, 2017). Menurut Angela dan Yanti (2019), “semakin tinggi kepemilikan institusional, menunjukkan bahwa pihak institusi berminat untuk memiliki saham perusahaan tersebut karena adanya pengelolaan yang baik oleh perusahaan”.

2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

Menurut Amila dan Asyik (2019), “semakin tinggi kepemilikan institusional maka pihak institusi memiliki *monitoring* atau pengawasan yang lebih besar terhadap manajemen dibandingkan dengan pemegang saham lainnya”. Menurut Yenatie dan Destriana (2010) dalam Viriya dan Suryaningsih (2017), “pemegang saham institusional lebih memperhatikan kenaikan harga saham dan keuntungan yang didapat melalui pembagian dividen”. “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 Eforis, 2020). Menurut Soraya dan Permanasari (2017), “Manajemen juga harus menunjukkan prospek yang baik dimasa depan kepada para pemegang saham institusional”.

Maka dari itu dalam penelitian ini dijelaskan bahwa semakin besar kepemilikan institusional perusahaan, maka pihak institusi akan mempunyai pengawasan yang lebih dalam terhadap manajemen perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari pihak institusi membuat manajemen akan lebih meningkatkan kinerja operasional perusahaannya yang akan berdampak pada *return* yang akan diterima oleh pihak institusi. Peningkatan kinerja operasional perusahaan dapat dilakukan dengan cara penambahan aset perusahaan. Dalam penambahan aset perusahaan, pihak manajemen akan menggunakan utang dalam mendanai asetnya dibandingkan dengan penggunaan kas perusahaan karena kas yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin tinggi kebijakan utang perusahaan.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian Kartikasari, *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha₁ : Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

2.5 Kepemilikan Manajerial

Menurut Sugiarto (2009) dalam Akbar dan Ruzikna (2017), “struktur kepemilikan adalah proporsi kepemilikan institusional dan kepemilikan manajerial terhadap kepemilikan saham suatu perusahaan”. “Kepemilikan manajerial merupakan persentasi kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti direksi dan komisaris. Kepemilikan manajerial juga dapat diartikan sebagai suatu keadaan dimana pihak manajemen tidak hanya sebagai manajer perusahaan melainkan juga sebagai pemegang saham perusahaan” (Tahir, *et al.*, 2020). “Kepemilikan manajerial menunjukkan peran ganda manajer dalam perusahaan, yaitu sebagai manajer dan pemegang saham. Perusahaan menawarkan kepada manajer yaitu kesempatan untuk memiliki sebagian saham perusahaan. Keputusan ini diambil untuk menjaga kinerja manajer yang baik dan membimbing manajer untuk bertindak sesuai dengan tujuan perusahaan, yaitu meningkatkan kesejahteraan pemegang saham” (Bahri, 2017).

“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. Dewan Komisaris adalah organ perseroan yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi” (UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 1 ayat (5) dan (6)).

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 100 ayat (1), “tugas direksi yaitu”:

- a. “Membuat daftar pemegang saham, daftar khusus, risalah RUPS, dan risalah rapat Direksi”;
- b. “Membuat laporan tahunan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 66 dan dokumen keuangan Perseroan sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tentang Dokumen Perusahaan; dan”
- c. “Memelihara seluruh daftar, risalah, dan dokumen keuangan Perseroan sebagaimana dimaksud pada huruf a dan huruf b dan dokumen Perseroan lainnya”.

Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 116, “tugas dewan komisaris yaitu”:

- a. “Membuat risalah rapat Dewan Komisaris dan menyimpan salinannya”;
- b. “Melaporkan kepada Perseroan mengenai kepemilikan sahamnya dan/atau keluarganya pada Perseroan tersebut dan Perseroan lain; dan”
- c. “Memberikan laporan tentang tugas pengawasan yang telah dilakukan selama tahun buku yang baru lampau pada RUPS”.

“Direksi menjalankan pengurusan Perseroan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan. Direksi berwenang menjalankan pengurusan sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar” (UU No.40 Tahun 2007 pasal 92 ayat (1) dan (2)). “Dewan Komisaris melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai Perseroan maupun usaha Perseroan, dan memberi nasihat kepada Direksi. Pengawasan dan pemberian nasihat dilakukan untuk kepentingan Perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan Perseroan” (UU No.40 Tahun 2007 pasal 108 ayat (1) dan (2)).

“Kepemilikan manajerial merupakan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Berdasarkan teori keagenan, konflik antara para pemegang saham dengan pihak manajemen dapat terjadi karena adanya pemisahan

tugas dan wewenang perusahaan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen). Dalam hal ini, 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” (Zurriah dan Sembiring, 2018).

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 lembar saham yang dimiliki direksi dan komisaris dalam perusahaan

Outstanding Shares : Total lembar saham perusahaan yang beredar

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “saham dapat dibagi menjadi 3 jenis yaitu *ordinary shares*, *preferences shares*, dan *treasury shares*”. Menurut Angela dan Yanti (2019), “kepemilikan manajerial dapat diukur dengan cara membandingkan antara total saham yang dimiliki manajemen dengan jumlah saham yang beredar”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “saham beredar atau *outstanding shares* adalah jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dimiliki oleh pihak yang disebut sebagai pemegang saham”. Menurut Nurfathirani dan Rahayu (2020), “semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajer akan membuat manajer lebih berusaha untuk meningkatkan kinerja perusahaan karena akan memberikan keuntungan yang akan dirasakan oleh manajer yang merupakan pemegang saham perusahaan”.

2.6 Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Kebijakan Utang

“Sesuai dengan teori keagenan, konflik antara para pemegang saham dengan pihak manajemen timbul karena adanya pemisahan wewenang perusahaan antara pemilik (pemegang saham) dengan pengelola (manajemen). Pihak manajemen sebagai pengelola perusahaan 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. Kepemilikan manajerial dalam kaitannya dengan kebijakan utang memiliki peran penting, dimana mengendalikan kebijakan keuangan perusahaan agar sesuai dengan keinginan para pemegang saham” (Zurriah dan Sembiring, 2018).

“Manajer memiliki kecenderungan untuk menggunakan utang yang tinggi bukan atas dasar memaksimalkan nilai perusahaan tetapi untuk kepentingan oportunistik mereka. Hal ini dapat dilihat melalui pemilihan proyek-proyek yang berisiko tinggi” (Setiana dan Sibagariang, 2013 dalam Tahir, *et al.*, 2020). Menurut Nurfathirani dan Rahayu (2020), “Sehingga semakin besar saham yang dimiliki oleh manajer akan membuat manajer untuk lebih meningkatkan kinerja perusahaan karena dapat membuat keuntungan yang akan dirasakan oleh manajer yang merupakan pemegang saham”.

Maka dari itu dalam penelitian ini dijelaskan bahwa semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen perusahaan tidak hanya mengelola perusahaan, tetapi juga sebagai pemilik saham perusahaan. Keputusan yang akan dipilih dan dijalankan oleh manajemen akan berdampak pada manajemen sendiri sebagai pengelola dan pemilik atau pemegang saham perusahaan. Manajemen sebagai pemilik atau pemegang saham perusahaan ingin mendapatkan *return* berupa dividen yang tinggi. Maka dari itu, untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan, manajemen akan lebih menggunakan utang dibandingkan dengan penggunaan kas perusahaan dikarenakan kas tersebut akan digunakan oleh manajemen dalam pembagian dividen

kepada pemegang saham. Sehingga, semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi kebijakan utang.

Hal tersebut didukung oleh penelitian dari Kartikasari, *et al.* (2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian ini:

Ha₂ : Kepemilikan Manajerial berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

2.7 Kebijakan Dividen

Menurut Putra dan Ramadhani (2017), “kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian dividen, kemudian keputusan mengenai berapa banyak bagian dari keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham dan juga berapa banyak yang akan ditahan dan diinvestasikan kembali”. Menurut Rajagukguk, *et al* (2017), “kebijakan dividen adalah kebijakan yang menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang harus ditahan dalam bentuk saldo laba”.

Menurut Brigham dan Houston (2017), “terdapat beberapa teori yang dapat digunakan untuk menentukan kebijakan dividen suatu perusahaan, yaitu”:

1. “*Dividend Irrelevance Theory*”
“*Dividend Irrelevance Theory* menjelaskan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki dampak terhadap harga saham atau biaya modal suatu perusahaan”.
2. “*Bird-in-the-Hand Fallacy Theory*”
“*Bird-in-the-Hand Fallacy Theory* menjelaskan bahwa pemegang saham lebih menyukai penerimaan atas pembayaran dividen yang tinggi dibandingkan dengan *capital gain* yang tidak pasti untuk masa depan pemegang saham”.
3. “*Information (Signaling) Content Theory*”
“*Information (Signaling) Content Theory* menjelaskan bahwa kenaikan dividen yang lebih tinggi dari jumlah yang diharapkan merupakan suatu sinyal bagi investor bahwa manajemen memperkirakan laba yang baik di masa depan”.

4. “*Clientele Effect Theory*”

“*Clientele Effect Theory* menjelaskan bahwa entitas memiliki klien yang berbeda-beda. Seluruh klien memiliki pandangan yang berbeda terhadap kebijakan dividen perusahaan. Pemegang saham yang lebih memilih pendapatan akan berada pada posisi yang dirugikan apabila perusahaan mempertahankan dan menginvestasikan kembali pendapatan perusahaan dibandingkan dengan membayar dividen. Sedangkan, pemegang saham yang menabung atau berhemat daripada membelanjakan dividennya akan lebih menyukai kebijakan dividen yang rendah karena semakin kecil perusahaan membagikan dividen, maka semakin rendah juga pembayaran pajak yang dilakukan oleh pemegang saham”.

5. “*Catering Theory*”

“*Catering Theory* menjelaskan bahwa adanya preferensi dari pemegang saham untuk pembagian dividen yang bervariasi dari waktu ke waktu dan perusahaan tersebut menyesuaikan kebijakan dividennya untuk memenuhi keinginan pemegang sahamnya. Pemegang saham memiliki preferensi yang kuat dalam keamanan dan saham dengan tingkat pembayaran dividen yang tinggi. Namun, pemegang saham juga memiliki preferensi untuk lebih agresif dan mencari saham dengan tingkat pembayaran dividen yang rendah dengan potensi *capital gain* yang lebih besar”.

Menurut Putra dan Ramadhani (2017), “dividen merupakan bagian dari laba yang akan dibagikan dalam bentuk tunai atau kas kepada pemegang saham”. Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017), “pembayaran dividen akan dilakukan setelah bunga atas utang dan cicilan sudah dibayarkan”. Menurut Marlynda dan Ashari (2017), “pembayaran dividen kepada pemegang saham dapat membuat penurunan sumber dana yang dikendalikan pengelola perusahaan”. Menurut Kieso, *et al.* (2018), “dividen dibagi dalam beberapa jenis yaitu”:

1. “*Cash dividends* merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk kas”.

2. “*Property dividends* merupakan dividen yang diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk aset lain selain kas. *Property dividends* dapat berupa barang dagangan, *real estate*, atau investasi, atau bentuk apa pun yang ditentukan oleh dewan direksi”.
3. “*Liquidating dividends* merupakan dividen selain dari saldo laba. Hal ini mengartikan bahwa dividen yang dibagikan adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan. Dividen apapun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham, hal ini disebut sebagai *liquidating dividends*”.
4. “*Share dividends* merupakan dividen yang dibagikan perusahaan kepada pemegang saham dalam bentuk penerbitan saham atas sahamnya sendiri tanpa menerima imbalan apapun. Dalam pencatatan *share dividends*, perusahaan harus mentransferkan nilai nominal saham yang diterbitkan sebagai dividen dari saldo laba ke modal saham”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “syarat pembayaran *cash dividends* yaitu”:

- a. “*Retained earnings*: pembayaran *cash dividend* berasal dari saldo laba. Legalitas dividen tunai tergantung pada negara tempat perusahaan tersebut didirikan. Pembayaran dividen tunai dari saldo laba merupakan hal yang legal di seluruh yurisdiksi”.
- b. “*Adequate cash*: sebelum mendeklarasi untuk membagikan *cash dividend*, perusahaan harus mempertimbangkan tuntutan saat ini dan masa depan mengenai kas perusahaan”.
- c. “*A declaration of dividends*: pembayaran *cash dividend* dilakukan atau tidak dilakukan berdasarkan keputusan dewan direksi. Perusahaan tidak akan membagikan dividen kecuali dewan direksi telah memutuskan untuk membagikannya”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “terdapat 3 penanggalan penting dalam dividen, yaitu”:

1. “Tanggal deklarasi yaitu direksi menyatakan setuju untuk pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham”. “Jurnal yang dilakukan pada saat tanggal deklarasi, yaitu”:

<i>Cash Dividends</i>	xxx
<i>Dividends Payable</i>	xxx

2. “Tanggal pencatatan yaitu perusahaan menentukan kepemilikan dari saham yang beredar untuk tujuan dividen. Dalam jeda waktu antara tanggal deklarasi dengan tanggal pencatatan, perusahaan memperbarui catatan kepemilikan sahamnya. Ketika tanggal pencatatan, perusahaan tidak melakukan pencatatan jurnal (*no entry*). Tujuan dari tanggal pencatatan adalah untuk mengidentifikasi orang atau entitas yang akan menerima dividen, bukan untuk menentukan jumlah *dividend liability*”.
3. “Tanggal pembayaran yaitu perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat”. “Jurnal yang dilakukan pada saat tanggal pembayaran, yaitu”:

<i>Dividends Payable</i>	xxx
<i>Cash</i>	xxx

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan proksi *DPR* (*Dividend Payout Ratio*). Menurut Tahir, *et al.* (2020), “*Dividend Payout Ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut”:

$$DPR = \frac{\text{Dividend per share}}{\text{Earnings per share}} \quad (2.4)$$

Keterangan:

DPR : *Dividend Payout Ratio*

Dividend per share : Dividen per lembar saham

Earnings per share : Laba per lembar saham

Menurut Ross, *et al.* (2017), “*dividend per share* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut”:

$$DPS = \frac{\text{Total Dividends}}{\text{Total Shares Outstanding}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

DPS : *Dividends per share*

Total Dividends : Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham

Total Shares Outstanding : Total lembar saham perusahaan yang beredar

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*earnings per share* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut”:

$$EPS = \frac{\text{Net Income} - \text{Preference Dividends}}{\text{Weighted average ordinary shares outstanding (WAOS)}} \quad (2.6)$$

Keterangan:

EPS : Laba bersih per lembar saham

Net Income : Laba bersih periode berjalan

Preference Dividends : Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen

WAOS : Rata-rata saham biasa yang beredar yang dimiliki perusahaan

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “*Weighted Average Ordinary Shares Outstanding (WAOS)* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut”:

$$WAOS = \text{Shares outstanding} \times \text{Fraction of year} \quad (2.7)$$

Keterangan:

Share Outstanding : Jumlah saham beredar

Fraction of Year : Pecahan tahun

Menurut Subramanyam (2017), “*Dividend payout ratio (DPR)* adalah rasio yang melihat proporsi dari bagian *earning* atau laba bersih yang akan didistribusikan”. “*Earnings Per Share (EPS)* merupakan ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Cara untuk menghitungnya yaitu dengan membandingkan nilai *net*

income yang tersedia bagi pemegang saham biasa dikurangi *preference dividends* dengan jumlah *weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan” (Weygandt, *et al.*, 2019). Menurut Ross, *et al.* (2017), “*commonly, the amount of the cash dividend is expressed in terms of dollars per share (dividends per share)*” yang memiliki arti umumnya, jumlah dividen dalam bentuk kas dinyatakan dalam mata uang per saham (dividen per saham).

“Saham dapat dibagi menjadi 3 jenis yaitu *ordinary shares*, *preferences shares*, dan *treasury shares*. *Preferences Shares* merupakan saham yang memiliki ketentuan kontrak pemberian preferensi atau prioritas atas saham biasa. Pemegang saham preferen memiliki prioritas atas penerimaan distribusi pendapatan berupa dividen dan aset jika perusahaan mengalami likuidasi. Saham beredar atau *outstanding shares* adalah jumlah saham yang diterbitkan oleh perusahaan dan dimiliki oleh pihak yang disebut sebagai pemegang saham” (Weygandt, *et al.*, 2019). “Dalam semua perhitungan *earnings per share*, *weighted average ordinary shares outstanding* selama periode tersebut merupakan dasar untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli selama periode tersebut mempengaruhi jumlah yang beredar. Perusahaan harus menghitung saham dengan *fraction* dari periode saham tersebut beredar” (Kieso, *et al.*, 2018).

2.8 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

“Ketika perusahaan memperoleh laba, membayar dividen adalah suatu kewajiban yang harus dilakukan jika kewajiban lain sudah terpenuhi seperti pembayaran pokok utang dan bunganya. Kebijakan dividen yang stabil menyebabkan adanya keharusan bagi perusahaan untuk menyediakan sejumlah dana untuk membayar jumlah dividen yang tetap tersebut kepada investor mereka sehingga kebutuhan untuk pendanaan perusahaan akan meningkat” (Yeniatie dan Destriana, 2010 dalam Soraya dan Permanasari, 2017). Menurut Soraya dan Permanasari (2017), “Pembayaran dividen yang tinggi akan menyebabkan berkurangnya persediaan kas perusahaan sehingga pinjaman berupa utang diperlukan sebagai sumber pendanaan lainnya”.

“Ketika *DPR* tinggi artinya proporsi dividen tunai per lembar saham yang dibagikan lebih tinggi dari jumlah laba yang diestimasikan akan diterima oleh pemegang saham. Dividen tunai per lembar saham yang tinggi akan mengakibatkan sumber pendanaan internal perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan rendahnya sumber pendanaan internal dikarenakan pembayaran dividen yang tinggi akan mendorong manajemen untuk menggunakan utang sebagai sumber pendanaan aset perusahaan, sehingga kebijakan utang meningkat” (Kusumi dan Eforis, 2020).

Maka dari itu dalam penelitian ini dijelaskan bahwa semakin tinggi *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan menunjukkan bahwa persentase pembagian dividen yang mampu dilakukan oleh perusahaan terhadap pemegang saham juga tinggi. Dengan adanya pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan, membuat perusahaan harus mencadangkan kas perusahaannya. Oleh karena itu, ketika perusahaan ingin meningkatkan kinerja operasionalnya, perusahaan akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternal yaitu berupa utang dalam mendanai asetnya. Sehingga, semakin tinggi kebijakan dividen, semakin tinggi kebijakan utang.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Soraya dan Permanasari (2017) menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah:

Ha₃ : Kebijakan Dividen berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

2.9 Profitabilitas

“Rasio profitabilitas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya. Rasio profitabilitas juga digunakan untuk mengukur seberapa efektif manajemen dalam menjalankan aktivitas operasional perusahaan. Rasio profitabilitas merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan semua kemampuan dan sumber daya yang dimilikinya, yaitu berasal dari penjualan, penggunaan asetnya, dan juga penggunaan modalnya” (Hery, 2017). Menurut Pratiwi

dan Diana (2018), “Laba yang disajikan pada laporan keuangan digunakan sebagai indikator kinerja pihak manajemen dalam mengelola kekayaan perusahaan”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*” yang memiliki arti rasio profitabilitas mengukur pendapatan atau keberhasilan operasi perusahaan untuk periode waktu tertentu. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “terdapat beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas yaitu”:

1. “*Profit Margin* merupakan ukuran persentase setiap *sales* yang menghasilkan *net income*. *Profit Margin* juga disebut dengan *the rate of return on sales*. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net income* dengan *net sales*”.
2. “*Asset Turnover* mengukur seberapa efisien penggunaan *assets* perusahaan untuk menghasilkan *sales*. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net sales* dengan *average total assets*”.
3. “*Return on Assets* cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net income* dengan *average total assets*”.
4. “*Return on Ordinary Shareholder’s Equity* cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan *average ordinary shareholder’s equity*. Tetapi, pada saat sebuah perusahaan memiliki *preference shares*, maka yang harus dilakukan adalah mengurangi *preference dividend* dari *net income* untuk menghitung laba yang tersedia bagi pemegang saham biasa”.
5. “*Earnings per Share (EPS)* merupakan ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa dikurangi *preference dividends* dengan jumlah *weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan”.
6. “*Price-Earnings Ratio* merupakan ukuran rasio harga pasar yang banyak digunakan dari setiap saham biasa terhadap pendapatan per kapita saham.

Price-Earnings Ratio mencerminkan penilaian investor atas laba masa depan perusahaan. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *Market Price per Share* dengan *Earnings per Share*".

7. "*Payout Ratio* mengukur persentase laba yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *Cash Dividends Declared on Ordinary Shares* dengan *Net Income*".

Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan proksi *ROE* (*Return on Equity*). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), "*Return on Equity* dapat dirumuskan sebagai berikut":

$$ROE = \frac{Net\ Income - Preference\ Dividends}{Average\ Ordinary\ Shareholders'\ Equity} \quad (2.8)$$

Keterangan:

ROE : *Return on Equity*

Net Income : Laba bersih setelah pajak selama tahun berjalan

Preference Dividends : Dividen yang dibagikan kepada pemegang saham preferen

Average Ordinary Shareholders' Equity : Total rata-rata ekuitas pada saat awal dan akhir periode yang dimiliki oleh perusahaan

"*ROE* merupakan rasio yang menunjukkan seberapa besar ekuitas yang digunakan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan. Dengan kata lain, rasio ini digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang digunakan dalam total ekuitas. Rasio ini dihitung dengan cara membagi laba bersih dengan total ekuitas" (Hery, 2017). "Ekuitas adalah hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya. Klaim ekuitas adalah klaim atas hak residual atas aset entitas setelah dikurangi seluruh liabilitasnya. Klaim ekuitas merupakan klaim terhadap entitas, yang tidak memenuhi definisi liabilitas" (IAI, 2018). Menurut Weygandt, *et al.* (2019), "laba bersih adalah jumlah pendapatan yang melebihi biaya".

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “ekuitas dapat dikelompokkan dalam laporan perubahan ekuitas dalam kategori sebagai berikut”:

1. “*Share capital: par* atau *stated value* dari saham yang diterbitkan. Termasuk didalamnya saham biasa dan saham preferen”.
2. “*Share premium: kelebihan* dari jumlah yang dibayarkan atas *par* atau *stated value*”.
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 perusahaan anak yang tidak dimiliki oleh perusahaan pelapor”.

“*Net income* dapat diperoleh dari perhitungan *net amount of sales revenue* dikurang dengan *cost of goods sold* yang akan menghasilkan *gross profit*. Kemudian, *gross profit* dikurang dengan *selling expenses, administrative or general expenses, other expense* dan ditambah dengan *other income* akan menghasilkan *income from operations*. *Income from operations* dikurang dengan *financing costs* menghasilkan *income before income tax*. *Income before income tax* dikurang dengan *income tax* menghasilkan *income from continuing operations*. Kemudian, *income from continuing operations* dikurang dengan *discontinued operations* akan menghasilkan *net income*” (Kieso, *et al.*, 2018).

Menurut Kieso, *et al.* (2018), “dalam laporan laba rugi perusahaan secara umum menyajikan beberapa atau semua bagian dan total, yaitu”:

- a. “*Sales* atau *revenue: menyajikan* penjualan, diskon, *allowances*, retur dan informasi terkait lainnya. Tujuannya adalah untuk memberikan jumlah penjualan atau pendapatan bersih”.
- b. “*Cost of goods sold: menunjukkan* harga pokok penjualan untuk menghasilkan penjualan”.
- c. “*Gross profit: pendapatan* dikurang harga pokok penjualan”.

- d. “*Selling expenses*: melaporkan beban yang dikeluarkan perusahaan dari usaha perusahaan untuk melakukan penjualan”.
- e. “*Administrative or general expenses*: melaporkan beban administrasi dan umum”.
- f. “*Other income and expenses*: termasuk transaksi lainnya yang tidak dapat dimasukkan ke dalam kategori harga pokok penjualan, beban penjualan atau beban administrasi dan umum. Seperti kerugian atau keuntungan penjualan aset, *impairment asset*, dan biaya restrukturisasi dilaporkan dalam bagian ini. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen, dan pendapatan bunga juga seringkali dilaporkan”.
- g. “*Income from operations*: pendapatan perusahaan dari kegiatan operasi”.
- h. “*Financing cost*: bagian terpisah yang mengidentifikasi *financing cost* dari perusahaan, disebut juga *interest expense*”.
- i. “*Income before income tax*: total pendapatan sebelum pajak”.
- j. “*Income tax*: bagian singkat yang melaporkan pajak yang dibayarkan dari pendapatan sebelum pajak”.
- k. “*Income from continuing operations*: hasil perusahaan sebelum laporan keuntungan atau kerugian penghentian usaha. Jika perusahaan tidak memiliki keuntungan atau kerugian ataupun usaha yang dihentikan, maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlah di atas akan menjadi *net income*”.
- l. “*Discontinued operations*: keuntungan atau kerugian yang dihasilkan akibat adanya penghentian usaha”.
- m. “*Net income*: hasil bersih kinerja perusahaan dalam periode waktu tertentu”.
- n. “*Non-controlling interest*: menyajikan alokasi dari *net income* kepada pemegang saham mayoritas dan kepada pemegang saham minoritas”.
- o. “*Earnings per share*: laba per lembar saham yang dilaporkan”.

“*ROE* mengukur seberapa efektif perusahaan dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba bersih selama suatu periode. *ROE* biasanya dinyatakan dalam

persentase (%). *ROE* menunjukkan seberapa efisien suatu perusahaan dalam mengkonversi setiap rupiah yang di investasikan oleh pemegang saham menjadi laba” (Susanti dan Windratno, 2020). Menurut Fernandes dan Diana (2019), “Semakin tinggi *ROE*, maka semakin tinggi kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba menggunakan ekuitas yang dimiliki perusahaan tersebut”.

2.10 Pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

Menurut Rahayuningsih (2012) dalam Novitasari dan Viriany (2019), “Profitabilitas dapat ikut mempengaruhi kebijakan hutang karena saat kondisi profitabilitas yang tinggi perusahaan akan cenderung mengandalkan sumber dana internal dan sebaliknya apabila kondisi profitabilitas rendah perusahaan akan mengandalkan sumber dana eksternal”. Menurut Hery (2017), “semakin rendah *ROE* berarti semakin rendah jumlah laba bersih yang dihasilkan dari dana yang tertanam dalam ekuitas”. Menurut Rahayu dan Yasa (2018), “untuk membiayai operasional, perusahaan menggunakan utang pada tingkat profitabilitas rendah”.

Maka dari itu dalam penelitian ini dijelaskan bahwa semakin rendah *Return on Equity (ROE)* menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal dalam menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Maka dari itu, perusahaan ingin meningkatkan labanya yang dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kinerja operasionalnya. Cara untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan yaitu dengan menambah aset yang diperoleh menggunakan utang dari pihak eksternal. Sehingga, semakin rendah profitabilitas, semakin tinggi kebijakan utang.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Prabowo, *et al.* (2019) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah:

Ha₄ : Profitabilitas berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang.

2.11 Free Cash Flow

Menurut Tahir, *et al.* (2020), “*free cash flow* menunjukkan seberapa besar kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan setelah dikurangi sejumlah uang untuk memelihara dan mengembangkan asetnya”. Menurut Dewa, *et al.* (2019), “*free cash flow* merupakan lebihnya kas perusahaan yang dapat didistribusikan kepada pemegang saham atau kreditur yang tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap perusahaan”. Menurut Nofiani dan Gunawan (2018), “*free cash flow* menunjukkan keleluasaan perusahaan membeli saham, menambah likuiditas, membayar utang, serta melakukan investasi tambahan untuk perusahaan”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “ *arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas*”. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “*terdapat manfaat informasi arus kas, yaitu*”:

- a. “*Jika digunakan dalam kaitannya dengan laporan keuangan lain, maka laporan arus kas dapat menyediakan informasi yang memungkinkan pengguna untuk mengevaluasi perubahan dalam aset neto entitas, struktur keuangannya (termasuk likuiditas dan solvabilitas) dan kemampuannya untuk memengaruhi jumlah serta waktu arus kas dalam rangka penyesuaian terhadap keadaan dan peluang yang berubah. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai sekarang arus kas masa depan dari berbagai entitas. Informasi tersebut juga meningkatkan keterbandingan pelaporan kinerja operasi berbagai entitas karena dapat meniadakan dampak penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama*”.
- b. “*Informasi arus kas historis sering digunakan sebagai indikator dari jumlah, waktu, dan kepastian arus kas masa depan. Informasi arus kas historis juga berguna untuk meneliti ketepatan dari penilaian masa lalu atas arus kas masa depan dan dalam menguji hubungan antara profitabilitas dan arus kas neto serta dampak perubahan harga*”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan”:

a. “Aktivitas Operasi”

“Aktivitas Operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan. Jumlah arus kas yang timbul dari aktivitas operasi adalah indikator utama untuk menentukan apakah operasi entitas telah menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi entitas, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa bantuan sumber pendanaan dari luar. Informasi tentang komponen spesifik atas arus kas operasi historis adalah berguna, dalam hubungannya dengan informasi lain, dalam memprakirakan arus kas operasi masa depan”.

“Arus kas dari aktivitas operasi diperoleh terutama dari aktivitas utama penghasil pendapatan entitas. Oleh karena itu, arus kas tersebut umumnya dihasilkan dari transaksi dan peristiwa lain yang memengaruhi penetapan laba rugi”. “Beberapa contoh arus kas dari aktivitas operasi adalah”:

- (a) “Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa”;
- (b) “Penerimaan kas dari royalti, fees, komisi, dan pendapatan lain”];
- (c) “Pembayaran kas kepada pemasok barang dan jasa”;
- (d) “Pembayaran kas kepada dan untuk kepentingan karyawan”;
- (e) “Penerimaan dan pembayaran kas oleh entitas asuransi sehubungan dengan premi, klaim, anuitas, dan manfaat polis lain”;
- (f) “Pembayaran kas atau penerimaan kembali (restitusi) pajak penghasilan kecuali jika dapat diidentifikasi secara spesifik sebagai aktivitas pendanaan dan investasi; dan”

(g) “Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan”.

b. “Aktivitas Investasi”

“Aktivitas Investasi adalah perolehan dan pelepasan aset jangka panjang serta investasi lain yang tidak termasuk setara kas. Pengungkapan terpisah arus kas yang timbul dari aktivitas investasi adalah penting karena arus kas tersebut merepresentasikan sejauh mana pengeluaran yang telah terjadi untuk sumber daya yang diintensikan untuk menghasilkan penghasilan dan arus kas masa depan. Hanya pengeluaran yang menghasilkan pengakuan atas aset dalam laporan posisi keuangan yang memenuhi syarat untuk diklasifikasikan sebagai aktivitas investasi”. “Beberapa contoh arus kas yang timbul dari aktivitas investasi adalah”:

- (a) “Pembayaran kas untuk memperoleh aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain. Pembayaran ini termasuk dalam kaitannya dengan biaya pengembangan dan dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri”;
- (b) “Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset takberwujud, dan aset jangka panjang lain”;
- (c) “Pembayaran kas untuk memperoleh instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain pembayaran kas untuk instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan)”;
- (d) “Penerimaan kas dari penjualan instrumen utang dan instrumen ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen yang dianggap setara kas atau instrumen yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan)”;
- (e) “Uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan pinjaman yang diberikan oleh lembaga keuangan)”;

- (f) “Penerimaan kas dari pelunasan uang muka dan pinjaman yang diberikan kepada pihak lain (selain uang muka dan kredit yang diberikan oleh lembaga keuangan)”;
 - (g) “Pembayaran kas untuk *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika pembayaran tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan; dan”
 - (h) “Penerimaan kas dari *future contracts*, *forward contracts*, *option contracts*, dan *swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika penerimaan tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan”.
- c. “Aktivitas Pendanaan”

“Aktivitas Pendanaan adalah aktivitas yang mengakibatkan perubahan dalam jumlah serta komposisi kontribusi ekuitas dan pinjaman entitas. Pengungkapan terpisah atas arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan penting karena berguna untuk memprediksi klaim atas arus kas masa depan oleh para penyedia modal entitas”. “Beberapa contoh arus kas yang timbul dari aktivitas pendanaan adalah”:

- (a) “Penerimaan kas dari penerbitan saham atau instrumen ekuitas lain”;
- (b) “Pembayaran kas kepada pemilik untuk memperoleh atau menebus saham entitas”;
- (c) “Penerimaan kas dari penerbitan obligasi, pinjaman, wesel, hipotek, dan pinjaman jangka pendek dan jangka panjang lain”;
- (d) “Pelunasan pinjaman; dan”
- (e) “Pembayaran kas oleh penyewa untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “entitas melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan salah satu dari metode berikut”:

- a. “Metode langsung, dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan; atau”
- b. “Metode tidak langsung, dengan metode ini laba atau rugi disesuaikan dengan mengoreksi pengaruh transaksi yang bersifat nonkas, penangguhan, atau akrual dari penerimaan atau pembayaran kas untuk operasi di masa lalu atau masa depan, dan pos penghasilan atau beban yang berhubungan dengan arus kas investasi atau pendanaan”.

“Entitas dianjurkan untuk melaporkan arus kas dari aktivitas operasi dengan menggunakan metode langsung. Metode langsung menyediakan informasi yang berguna dalam mengestimasi arus kas masa depan yang tidak dapat dihasilkan oleh metode tidak langsung” (IAI, 2018 dalam PSAK 2). Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama atas penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan”:

- a. “Dari catatan akuntansi entitas; atau”
- b. “Dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan (penghasilan bunga dan penghasilan serupa dan beban bunga dan beban serupa untuk suatu lembaga keuangan) dan pos-pos lain dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain untuk”:
 - (i) “Perubahan persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode berjalan”;
 - (ii) “Pos nonkas lain; dan”
 - (iii) “Pos lain di mana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “dalam metode tidak langsung, arus kas neto dari aktivitas operasi ditentukan dengan menyesuaikan laba atau rugi neto dari dampak”:

- a. “Perubahan persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode berjalan”;

- b. “Pos nonkas seperti depresiasi, provisi, pajak tangguhan, keuntungan dan kerugian valuta asing yang belum direalisasi, serta laba entitas asosiasi yang belum didistribusikan; dan”
- c. “Seluruh pos lain di mana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 2, “sebagai alternatif, arus kas neto dari aktivitas operasi dapat disajikan berdasarkan metode tidak langsung dengan menyajikan pendapatan dan beban yang diungkapkan dalam laporan laba rugi dan penghasilan komprehensif lain serta perubahan dalam persediaan, piutang usaha, dan utang usaha selama periode”.

“Perbedaan antara kedua metode dalam pelaporan arus kas dari aktivitas operasi adalah apabila dengan metode langsung, maka arus kas yang berasal dari kegiatan operasional perusahaan dirinci menjadi arus kas masuk dan arus kas keluar. Arus kas masuk dan keluar dirinci lebih lanjut dalam beberapa jenis penerimaan dan pengeluaran kas. Penyusunan laporan arus kas dengan metode langsung juga lebih sulit dan memerlukan waktu yang lebih lama. Sedangkan, dengan metode tidak langsung, arus kas dari kegiatan operasional perusahaan ditentukan dengan cara melihat mengoreksi laba bersih pada laporan laba rugi dengan beberapa hal seperti biaya penyusutan, peningkatan *current asset* dan *current liabilities* serta laba atau rugi atas penjualan investasi. Penyusunan laporan arus kas dengan metode tidak langsung lebih sering digunakan karena lebih mudah dan sederhana dibandingkan dengan metode langsung” (Hariyanto, 2018).

“Dalam laporan arus kas, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasional dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan suatu perusahaan menghasilkan kas. Analis mencatat, bagaimanapun, bahwa kas bersih yang dihasilkan dari aktivitas operasional gagal memperhitungkan bahwa perusahaan harus berinvestasi dalam aset tetap baru hanya untuk mempertahankan tingkat operasinya saat ini. Perusahaan juga berkewajiban setidaknya mempertahankan dividen pada level saat ini untuk memuaskan investor. Pengukuran arus kas bebas memberikan wawasan tambahan

tentang kemampuan menghasilkan kas pada suatu perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019).

“Arus kas bebas dapat menyebabkan adanya masalah kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen biasanya lebih memilih untuk menginvestasikan kembali dana ini ke dalam proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena alternatif ini akan meningkatkan insentif yang akan diterimanya. Di sisi lain, pemegang saham mengharapkan sisa dana dapat disalurkan kepada pemegang saham sehingga akan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham” (Jensen, 1986 dalam Tahir, *et al.*, 2020). “Pemegang saham menginginkan pembagian dividen ketika perusahaan memiliki tingkat *free cash flow* yang tinggi, sedangkan manajer berpikir jika dengan *free cash flow* tersebut dapat digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan yang akan diterima perusahaan” (Amila dan Asyik, 2019).

“Arus kas ini mencerminkan tingkat pengembalian bagi investor, baik itu dalam bentuk utang atau ekuitas. *Free cash flow* dapat digunakan untuk membayar utang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang. *Free cash flow* merupakan salah satu indikator untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengembalikan keuntungan bagi para pemegang saham melalui pengurangan utang, peningkatan dividen atau pembelian saham kembali, dengan dilakukannya hal tersebut maka nilai perusahaan akan juga ikut meningkat” (Zurriah dan Sembiring, 2018). “Arus kas bebas ini juga menggambarkan kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan hanya sebagai strategi memengaruhi pasar dengan tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Bagi perusahaan yang mengeluarkan pengeluaran modal, *free cash flow* ini akan mencerminkan dengan jelas mengenai setiap perusahaan yang masih mempunyai kemampuan di masa mendatang atau tidak” (Dewa, *et al.*, 2019).

Menurut Warren, *et al.* (2016), “*Free Cash Flow* dapat dirumuskan sebagai berikut”:

$$FCF = \text{Cash flow from operating activities} - \text{Cash used for PPE} \quad (2.9)$$

Keterangan:

FCF : *Free Cash Flow*

Cash flow from operating activities : Jumlah kas yang berasal dari kegiatan operasional

Cash used for PPE : Jumlah kas yang digunakan untuk membeli *PPE (Property, Plant, and Equipment)*

Menurut Warren, *et al.* (2016), “*free cash flow* digunakan untuk mengukur arus kas operasi yang tersedia pada perusahaan setelah terjadinya pembelian *property, plant, and equipment (PPE)* yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional saat ini”. Menurut Subramanyam (2017), “ arus kas operasi mengacu pada kas dari aktivitas operasional perusahaan yang sedang berlangsung”. Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16, “aset tetap adalah aset berwujud yang”:

- a. “Dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif; dan”
- b. “Diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode”.

Menurut IAI (2018) dalam PSAK 16, “Suatu kelas aset tetap adalah pengelompokan aset-aset yang memiliki sifat dan kegunaan yang serupa dalam operasi entitas”. “Berikut adalah contoh dari kelas tersendiri”:

1. “Tanah”;
2. “Tanah dan bangunan”;
3. “Mesin”;
4. “Kapal”;
5. “Pesawat udara”;
6. “Kendaraan bermotor”;
7. “Perabotan”;

8. “Peralatan kantor; dan”
9. “Tanaman produktif.”

“Depresiasi suatu aset dimulai ketika aset siap untuk digunakan, yaitu ketika aset berada pada lokasi dan kondisi yang diperlukan supaya aset siap digunakan sesuai dengan intensi manajemen. Depresiasi aset dihentikan lebih awal ketika aset tersebut diklasifikasikan sebagai aset dimiliki untuk dijual (atau termasuk dalam kelompok aset lepasan yang diklasifikasikan sebagai dimiliki untuk dijual) dan pada tanggal aset dilepaskan. Oleh karena itu, depresiasi tidak dihentikan pengakuannya ketika aset tidak digunakan atau dihentikan penggunaannya, kecuali telah habis didepresiasi” (IAI, 2018 dalam PSAK 16).

“Metode depresiasi yang digunakan mencerminkan pola pemakaian manfaat ekonomik masa depan aset yang diharapkan oleh entitas. Berbagai metode depresiasi dapat digunakan untuk mengalokasikan jumlah terdepresiasi dari aset secara sistematis selama umur manfaatnya. Metode tersebut antara lain metode garis lurus, metode saldo menurun, dan metode unit produksi. Metode depresiasi garis lurus menghasilkan pembebanan yang tetap selama umur manfaat aset jika nilai residunya tidak berubah. Metode saldo menurun menghasilkan pembebanan yang menurun selama umur manfaat aset. Metode unit produksi menghasilkan pembebanan berdasarkan pada penggunaan atau output yang diperkirakan dari aset. Metode tersebut diterapkan secara konsisten dari periode ke periode, kecuali terdapat perubahan dalam pola pemakaian manfaat ekonomik masa depan yang diperkirakan aset tersebut” (IAI, 2018 dalam PSAK 16).

2.12 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

Menurut Oktariyani dan Hasanah (2019) dalam Afiezan, *et al.* (2020), “Perusahaan yang sehat salah satunya memiliki kas yang tersedia untuk digunakan dalam kebijakan utangnya yang dapat dilihat dari besarnya arus kas bebas yang tersedia bagi perusahaan”. Menurut Nasrizal, *et al.* (2010) dalam Afiezan, *et al.* (2020), “perusahaan

akan menambah utang dan menerbitkan saham baru jika uang tunai yang dimiliki oleh perusahaan rendah”.

Maka dari itu dalam penelitian ini dijelaskan bahwa semakin rendah *free cash flow* sebuah perusahaan maka dapat dikatakan bahwa kas yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan setelah melakukan pembelian aset tetap juga rendah. Oleh karena itu, ketika perusahaan ingin mendanai kegiatan operasionalnya akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Sehingga, semakin rendah *free cash flow*, semakin tinggi kebijakan utang.

Hal tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Silalahi (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Berdasarkan teori yang telah diuraikan dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis yang diajukan dalam penelitian adalah:

Has : *Free Cash Flow* berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Utang.

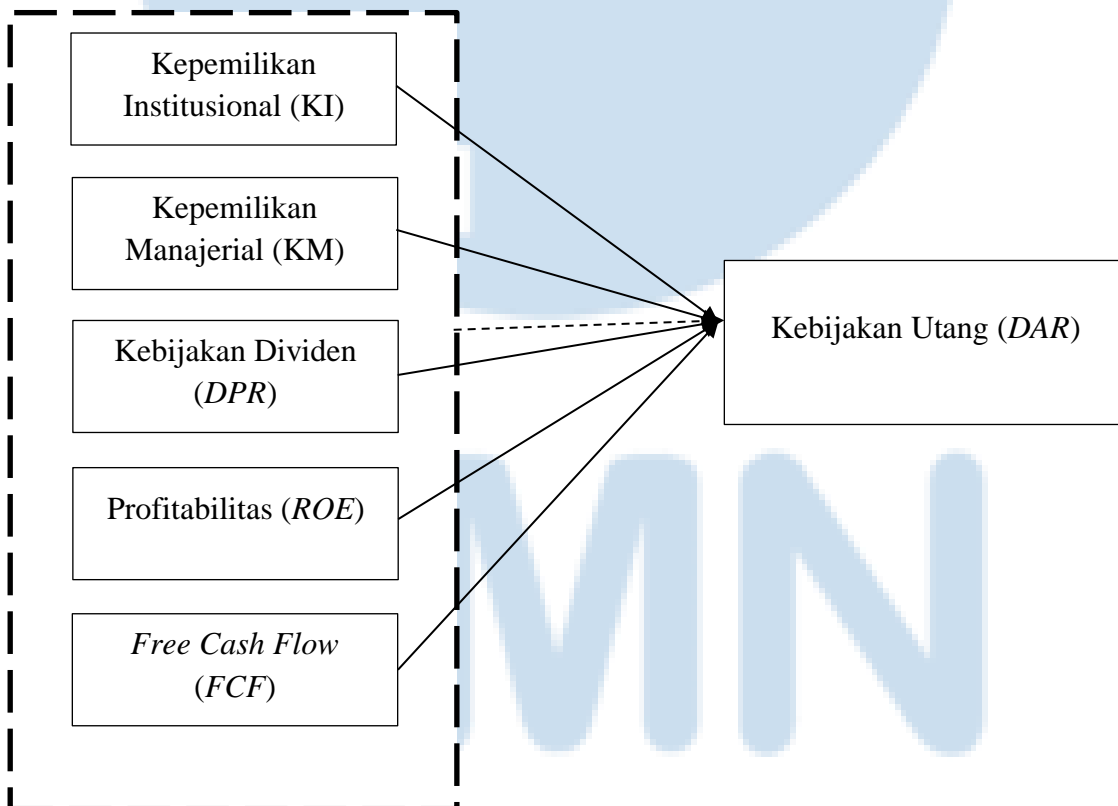
2.13 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* secara simultan terhadap Kebijakan Utang

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Setiawati dan Raymond (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, *dividend payout ratio*, *tangibility*, dan ukuran perusahaan secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Zurriah dan Sembiring (2018) menyatakan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Lalu, hasil penelitian yang dilakukan oleh Angela dan Yanti (2019) menyatakan bahwa kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional, dan risiko bisnis secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh Akbar dan

Ruzikna (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *free cash flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Viriya dan Suryaningsih (2017) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan dividen, pertumbuhan perusahaan, risiko bisnis, likuiditas, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.

2.14 Model Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:



Gambar 2.1 Model Penelitian