

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 *Agency Theory*

Menurut Ghozali (2020), “Teori Keagenan adalah berkaitan dengan hubungan kontraktual antara anggota sebuah perusahaan atau organisasi. Model yang paling banyak digunakan berfokus pada dua individu – prinsipal (atau atasan) dan agen (atau bawahan) dan dilihat dalam perspektif perilaku dan struktur”. Menurut Godfrey *et al.* (2010), “*An agency relationship as arising where there is a contract under which one party (the principal) engages another party (the agent) to perform some service on the principal’s behalf. Under the contract, the principal delegates some decision-making authority to the agent*”. Yang artinya “hubungan keagenan timbul dimana terdapat suatu kontrak dimana satu pihak (*the principal*) melibatkan pihak lain (*the agent*) untuk melakukan pekerjaan sesuai dengan kepentingan prinsipal. Dalam kontrak, prinsipal memberikan beberapa wewenang dalam membuat keputusan kepada agen”.

“Teori keagenan menyatakan bahwa agen akan berperilaku *self-interest* (mementingkan dirinya) yang mungkin akan bertentangan dengan kepentingan prinsipal” (Ghozali, 2020). Menurut Godfrey *et al.* (2010), “*in such a situation, both the principal and the agent are utility maximisers and there is no reason to believe that the agent will always act in the principal’s best interests. The agency problem that arises is the problem of inducing an agent to behave as if he or she were maximizing the principal’s welfare*”. Yang artinya “dalam situasi ini, prinsipal dan agen memaksimalkan utilitasnya dan tidak ada alasan untuk mempercayai bahwa agen akan selalu mengikuti kepentingan prinsipal. Masalah keagenan muncul ketika masalah yang mendorong agen untuk berperilaku seolah-olah agen memaksimalkan kesejahteraan prinsipal”. “Akan timbul masalah keagenan jika kepentingan prinsipal dan agen tidak searah dan prinsipal kurang informasi untuk menilai perilaku agen secara akurat. Masalah keagenan dapat dalam bentuk *Moral Hazard* atau *Adverse Selection*. *Moral Hazard* adalah situasi dimana agen kurang

usaha dalam hal hubungan pekerjaan dan hal ini dianggap sebagai bentuk perilaku oportunistis meliputi *free-riding*, *shirking*, dan *perk-consumption*. *Adverse Selection* adalah situasi dimana perilaku agen kurang kemampuan dan *skill* yang kompeten dalam hubungan pekerjaan”.

“Teori keagenan menyatakan bahwa ada dua opsi bagi prinsipal untuk mengurangi masalah keagenan, keduanya dapat menghalangi perilaku oportunistik agen. Pertama, menciptakan struktur *governance* yang mampu mengawasi dan menilai perilaku agen yang sesungguhnya. Struktur ini meliputi prosedur pelaporan dan *board of directors*. Kedua, menciptakan struktur *governance* dimana kontrak berdasarkan *outcome* perilaku agen. Misalkan pembayaran kompensasi insentif untuk kinerja yang tinggi. Risiko digeser ke agen, untuk menciptakan motivasi perilaku agen agar sesuai dengan kepentingan prinsipal” (Ghozali, 2020). Menurut Godfrey *et al.* (2010), “*This agency problem, in turn, gives rise to agency cost. At the most general level, agency cost are the dollar equivalent of the reduction in welfare experienced by the principal owing to the divergence of the principal’s and the agent’s interest*”. Yang artinya “Masalah keagenan ini menimbulkan biaya keagenan. Yang paling umum adalah biaya keagenan dalam pengurangan kesejahteraan yang dialami oleh prinsipal karena perbedaan kepentingan prinsipal dan agen”.

Menurut Godfrey *et al.* (2010) “terdapat tiga jenis *agency cost*, yaitu”:

1) “*Monitoring Cost*”

“*Monitoring cost* merupakan biaya yang dikeluarkan oleh pihak *principal* untuk mengawasi dan memonitor setiap tindakan dari *agent*. Tujuan dari *monitoring cost* adalah untuk memastikan bahwa *agent* bertindak sesuai dengan kepentingan *principal*. Contoh dari *monitoring cost* adalah biaya audit”.

2) “*Bonding Cost*”

“*Bonding cost* merupakan biaya yang ditanggung oleh *agent* untuk menerapkan dan mematuhi mekanisme yang menjamin bahwa *agent* akan bertindak untuk kepentingan *principal*. Contoh dari *bonding cost*, yaitu”:

a) “Usaha dan waktu pembuatan laporan keuangan secara berkala”.

- b) “Batasan pada aktivitas manajer karena pembuatan laporan keuangan secara berkala akan mengungkapkan perilaku oportunistik”,
- c) “Pendapatan yang hilang akibat larangan penjualan rahasia perusahaan kepada kompetitor”.

3) “*Residual Loss*”

“*Residual loss* merupakan berkurangnya kesejahteraan yang diterima *principal* akibat tindakan *agent* yang tetap tidak sesuai dengan kepentingan dan *principal* ketika *principal* telah mengeluarkan *bonding cost* dan *monitoring cost*. Contoh dari *residual loss* adalah penggunaan fasilitas perusahaan untuk kepentingan sendiri”.

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

- 1) “Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen”.
- 2) “Adanya mekanisme pengawasan dalam perusahaan”.
- 3) “Meningkatkan *Dividend Payout Ratio (DPR)*”.
- 4) “Meningkatkan pendanaan melalui utang”.

Nurdyastuti *et al.* (2022), menyatakan bahwa “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 yang dilakukan oleh dua pihak”.

2.2 Kebijakan Utang

Menurut IAI (2018), “liabilitas adalah 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 menjadi dua yaitu”:

1) “*Current Liabilities*”

“*Current liabilities* atau liabilitas jangka pendek adalah utang yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka waktu pendek atau kurang dari satu tahun. Contoh dari liabilitas jangka pendek adalah *notes payable*,

accounts payable, unearned revenues, and accrued liabilities such as taxes, salaries and wages, and interest payable”.

2) “*Non-Current Liabilities*”

“*Non-current liabilities* atau liabilitas jangka panjang adalah kewajiban yang pelunasannya akan dilakukan dalam jangka waktu panjang atau lebih dari satu tahun. Contoh dari liabilitas jangka panjang adalah *bonds* dan *long-terms notes payable* atau *notes payable* dengan jangka waktu lebih dari 12 bulan”.

Menurut IAI (2018), “Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika”:

- a) “Entitas memperkirakan akan menyelesaikan liabilitas tersebut dalam siklus 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 menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode laporan”.
- “Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria diatas sebagai liabilitas jangka panjang”.

Menurut Brigham dan Houston (2019), menyatakan bahwa “*This theory states that firms trade off the tax benefits of debt financing against problems caused by potential bankruptcy*”. Yang artinya “*trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan menggunakan utang dalam proporsi yang optimal dengan memaksimalkan manfaat yang didapatkan dari utang untuk mengurangi pembayaran pajak dan meminimalkan biaya kebangkrutan yang timbul dari utang. Terdapat ringkasan atas *trade-off theory*, yaitu”:

- 1) “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) “Tingkat utang yang terlalu rendah memungkinkan potensi kebangkrutan sangat rendah sehingga tidak material. Biaya terkait kebangkrutan menjadiimbang dengan manfaat pajak dari utang. Walaupun biaya terkait kebangkrutan mengurangi, tetapi tidak sepenuhnya mengimbangi manfaat pajak dari utang”. Jombrik (2020), menyatakan bahwa “*trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan yang sebagian besar asetnya berasal dari aset tetap, maka akan mengutamakan pemenuhan kebutuhan dananya dengan modal sendiri, karena aset tetap, seperti tanah dan bangunan, dapat dijadikan jaminan untuk menutupi utang-utangnya”. Hal ini sesuai dengan Brigham dan Houston (2011) dalam Jombrik (2020) yang menyatakan bahwa “secara umum perusahaan yang memiliki jaminan terhadap utang akan lebih mudah mendapatkan utang daripada perusahaan yang tidak memiliki jaminan”.

“Kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan dari luar perusahaan melalui utang sebagai sumber pembiayaan operasional” (Puspitasari dan Manik, 2016 dalam Angela dan Yanti, 2019). “Kebijakan utang perusahaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaan yang berguna untuk dari membiayai kegiatan operasional perusahaan” (Bahri, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020).

“Kebijakan utang perusahaan juga berfungsi sebagai suatu sistem pengawasan terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan. Tujuan lain diperlukannya suatu kebijakan utang adalah sebagai alat kontrol bagi manajer dalam mengambil tindakan atau keputusan yang berhubungan dengan operasional perusahaan agar perusahaan dapat mengelola dana perusahaan dengan efektif” (Amalia, 2020). “Perusahaan mempunyai kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik. Kondisi ini menyebabkan manajemen bekerja keras untuk meningkatkan laba sehingga dapat memenuhi kewajiban dari penggunaan utang” (Zurriah dan Sembiring, 2018).

Menurut Brigham dan Houston (2017), “Pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting”:

- 1) “Bunga yang dibayarkan atas utang dapat menjadi pengurang pajak, sementara dividen yang dibayarkan atas saham bukan pengurang pajak”.
- 2) “Pengembalian atas utang jumlahnya tetap, sehingga pemegang saham tidak perlu ikut membagikan laba perusahaan jika perusahaan meraih keberhasilan yang luar biasa”.

“Namun, utang juga memiliki kelemahan”:

- 1) “Penggunaan utang dalam jumlah yang besar akan meningkatkan risiko perusahaan, yang meningkatkan biaya dari utang maupun ekuitas”.
- 2) “Jika perusahaan mengalami masa-masa yang buruk dan laba operasinya tidak mencukupi untuk menutup beban bunga, pemegang saham terpaksa harus menutupi kekurangan tersebut. Jika tidak bisa, perusahaan akan mengalami kebangkrutan”.

“Kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*” (Kusumi dan Eforis, 2020). Menurut Weygandt *et al.* (2019) mengatakan “*Debt to Total Asset Ratio* mengukur seberapa besar persentase aset yang dibiayai dengan utang”. Menurut Saleh dan Sudiyatno (2013) dalam Christella dan Osesoga (2019), “semakin tinggi *debt ratio* dapat memprediksi probabilitas kebangkrutan, karena perusahaan yang memiliki kewajiban terlalu besar akan berakibat pada tingginya risiko yang dihadapi perusahaan sehingga akan berakibat pada terjadinya perusahaan menuju kebangkrutan”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*Debt to Asset 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 liabilitas yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun t

Total Asset : Total aset yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun t

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “Liabilitas diartikan sebagai klaim dari total aset yang dimiliki dan sebagai seluruh utang dan obligasi 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 Kieso *et al.* (2018), “aset merupakan sumber yang dikuasai oleh entitas sebagai hasil dari peristiwa masa lalu dan diharapkan untuk mendapatkan keuntungan di masa yang akan datang bagi perusahaan”. “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).

2.3 Kepemilikan Institusional

“Kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain. Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan lebih untuk mengontrol dan menyalurkan kepentingan manajer dan pemegang saham” (Setiawati dan Raymond, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). “Kepemilikan saham institusional dapat memberikan peranan pengawasan (*monitoring*) yang optimal di dalam setiap keputusan perusahaan. Bentuk pengawasan yang dilakukan adalah dengan memberikan bahan pertimbangan bagi manajer dalam pengambilan keputusan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)” (Nurmasari, 2015 dalam Abdurrahman *et al.*, 2019).

“Institusi bisa memiliki saham mayoritas karena institusi memiliki sumber daya yang lebih banyak dibandingkan pemegang saham individu” (Surya dan Rahayuningsih, 2012 dalam Tahir *et al.*, 2020). “Kepemilikan oleh institusional yang besar maka akan semakin besar kekuatan suara dalam upaya peningkatan nilai perusahaan dan kemakmuran pemegang saham sehingga dapat memengaruhi kebijakan manajemen perusahaan untuk meningkatkan atau mengurangi tingkat utangnya. Wewenang yang dimiliki oleh institusional lebih besar dibandingkan

kelompok lain sehingga mereka cenderung menginginkan proyek yang besar, berisiko, dan menghasilkan laba yang tinggi. Upaya pembiayaan proyek yang berisiko tersebut seringkali dibiayai dengan sumber dana eksternal yaitu utang”. (Cornet, 2006 dalam Abdurrahman *et al.*, 2019).

“Kepemilikan institusional diukur dengan membandingkan total kepemilikan saham institusional dengan jumlah keseluruhan saham beredar perusahaan” (Viriya dan Suryaningsih, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “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 dalam suatu perusahaan

Outstanding Shares : Total saham yang beredar dalam suatu perusahaan

“Kepemilikan institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun” (Viriya dan Suryaningsih, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). “*Outstanding shares* adalah jumlah saham yang diterbitkan yang dipegang oleh pemegang saham” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “saham perusahaan terdiri dari tiga jenis, yaitu”:

1) “*Ordinary shares*”

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

2) “*Preference shares*”

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

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”.

2.4 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Utang

“Kepemilikan institusional yang lebih besar bila dibandingkan dengan pemegang saham kelompok lain dalam suatu perusahaan membuat kepemilikan institusional memiliki wewenang yang besar” (Muslim dan Puspa, 2019). “Pemegang saham institusional lebih memerhatikan kenaikan harga saham dan keuntungan yang didapat melalui pembagian dividen. 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 utang karena dengan utang, perusahaan juga dapat menerima manfaat dari penggunaan utang berupa pengurangan pajak sehingga kebijakan utang perusahaan akan meningkat” (Yeniatie dan Destriana, 2010 dalam Kusmini dan Eforis, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan Kartikasari *et al.* (2022) dan Angela dan Yanti (2019), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Nofiani dan Gunawan (2018), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang” dan Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha: Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang.

2.5 Kebijakan Dividen

“Dividen merupakan distribusi laba perusahaan dalam bentuk kas atau saham yang dibagikan kepada pemegang saham secara proporsional” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Kieso *et al.* (2018), “Dividen terdapat beberapa jenis yaitu:

1) “*Cash Dividends*”

“*Cash Dividends* adalah dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “untuk perusahaan dapat membayar *cash dividend*, perusahaan harus mengikuti syarat yaitu”:

a. “*Retained earnings*”

“Pembayaran *cash dividends* berasal dari saldo *retained earnings* (laba ditahan)”.

b. “*Adequate cash*”

“Sebelum mendeklarasikan *cash dividend*, perusahaan harus memiliki kas yang mencukupi. Dalam suatu kasus, Utang jangka pendek membuat *cash dividend* tidak sesuai”.

c. “*Declaration of dividends*”

“Pembayaran dividen tidak dapat dilakukan kecuali dewan direksi telah memutuskan untuk membagikannya”.

2) “*Property Dividends*”

“*Property dividends* adalah dividen yang dibayarkan dalam bentuk aset perusahaan berupa barang dagangan, rumah, atau investasi, atau dalam bentuk apapun yang sudah ditentukan oleh dewan direksi”.

3) “*Liquidating Dividends*”

“*Liquidating dividends* adalah dividen selain dari *retained earnings*. Dividen ini merupakan pengembalian investasi pemegang saham yang berasal dari keuntungan. Dengan kata lain, dividen apapun yang tidak didasarkan pada laba mengurangi jumlah yang dibayarkan oleh pemegang saham dan dengan demikian, hal tersebut diartikan sebagai *liquidating dividends*”.

4) “*Share Dividends*”

“*Share dividends* adalah penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham sesuai kepemilikan pemegang saham masing-masing tanpa menerima pertimbangan apapun. Dalam mencatat *share dividend*, perusahaan harus mentransfer nilai *par value* dari saham yang dikeluarkan sebagai dividen dari saldo *retained earnings* ke *share capital*”.

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

- 1) “Tanggal deklarasi yaitu dewan direksi menyatakan setuju untuk pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham. Jurnal pada saat tanggal deklarasi adalah sebagai berikut”:

<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. Tidak ada pencatatan jurnal pada saat tanggal pencatatan karena *dividend payable* yang diakui pada tanggal deklarasi tidak berubah”.

<i>No Entry</i>

- 3) “Tanggal pembayaran yaitu perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat. Jurnal pada saat tanggal pembayaran adalah sebagai berikut”:

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

Menurut Martono dan Harjito (2003) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “kebijakan dividen merupakan keputusan laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang”.

Menurut Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No.15/POJK.04/2020 tentang Rencana dan Penyelenggaraan Rapat Umum Pemegang Saham Perusahaan Terbuka menyatakan bahwa, “pihak-pihak yang terlibat dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yaitu:”

- 1) “RUPS adalah organ Perusahaan Terbuka yang mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada direksi atau dewan komisaris sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang mengenai perseroan terbatas dan/atau anggaran dasar Perusahaan Terbuka” (POJK Pasal 1 ayat 2).
- 2) “Direksi adalah organ Perusahaan Terbuka yang berwenang dan bertanggung jawab penuh atas pengurusan Perusahaan Terbuka untuk kepentingan Perusahaan Terbuka, sesuai dengan maksud dan tujuan Perusahaan Terbuka serta mewakili Perusahaan Terbuka, baik di dalam maupun di luar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar Perusahaan Terbuka” (POJK Pasal 1 ayat 3).
- 3) “Dewan Komisaris adalah organ Perusahaan Terbuka yang bertugas melakukan pengawasan secara umum dan/atau khusus sesuai dengan anggaran dasar serta memberi nasihat kepada Direksi Perusahaan Terbuka” (POJK Pasal 1 ayat 4).

- 4) “Penerima Kuasa adalah pihak yang ditunjuk oleh pemegang saham untuk hadir dan memberikan hak suara dalam RUPS” (POJK Pasal 1 ayat 6).
- 5) “Partisipan adalah perusahaan efek atau bank kustodian yang telah membuka rekening efek utama di Lembaga Penyimpanan dan Penyelesaian” (POJK Pasal 1 ayat 10).
- 6) “Pengendali Perusahaan Terbuka, yang selanjutnya disebut Pengendali, adalah Pengendali sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Otoritas Jasa Keuangan mengenai pengambilalihan perusahaan terbuka” (POJK Pasal 1 ayat 11).
- 7) “Pemegang Saham Independen adalah pemegang saham yang tidak mempunyai kepentingan ekonomis pribadi sehubungan dengan suatu transaksi tertentu dan:”
 - a) “bukan merupakan anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, pemegang saham utama, dan Pengendali; atau”
 - b) “bukan merupakan afiliasi dari anggota Direksi, anggota Dewan Komisaris, pemegang saham utama, dan Pengendali” (POJK Pasal 1 ayat 12).

Menurut POJK No.15/POJK.04/2020 pada pasal 51 menyatakan bahwa, “Ringkasan risalah RUPS wajib memuat informasi paling sedikit:”

- 1) “tanggal pelaksanaan RUPS, tempat pelaksanaan RUPS, waktu pelaksanaan RUPS, dan mata acara RUPS”.
- 2) “anggota Direksi dan anggota Dewan Komisaris yang hadir pada saat RUPS”.
- 3) “jumlah saham dengan hak suara yang sah yang hadir pada saat RUPS dan persentasenya dari jumlah seluruh saham yang mempunyai hak suara yang sah”.
- 4) “ada tidaknya pemberian kesempatan kepada pemegang saham untuk mengajukan pertanyaan dan/atau memberikan pendapat terkait mata acara rapat”.
- 5) “jumlah pemegang saham yang mengajukan pertanyaan dan/atau memberikan pendapat terkait mata acara rapat, jika pemegang saham diberi kesempatan”.
- 6) “mekanisme pengambilan keputusan RUPS”.

- 7) “hasil pemungutan suara yang meliputi jumlah suara setuju, tidak setuju, dan abstain untuk setiap mata acara rapat, jika pengambilan keputusan dilakukan dengan pemungutan suara”.
- 8) “keputusan RUPS”.
- 9) “pelaksanaan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang berhak, jika terdapat keputusan RUPS terkait dengan pembagian dividen tunai”.

“Dalam hal terdapat keputusan RUPS terkait dengan pembagian dividen tunai, Perusahaan Terbuka wajib melaksanakan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang berhak paling lambat 30 (tiga puluh) hari setelah diumumkannya ringkasan risalah RUPS yang memutuskan pembagian dividen tunai” (Pasal 58).

Selain itu, berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 75 menyatakan bahwa:

- 1) “RUPS mempunyai wewenang yang tidak diberikan kepada Direksi atau Dewan Komisaris, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang ini dan/atau anggaran dasar”.
- 2) “Dalam forum RUPS, pemegang saham berhak memperoleh keterangan yang berkaitan dengan Perseroan dari Direksi dan/atau Dewan Komisaris, sepanjang berhubungan dengan mata acara rapat dan tidak bertentangan dengan kepentingan Perseroan”.
- 3) “RUPS dalam mata acara lain-lain tidak berhak mengambil keputusan, kecuali semua pemegang saham hadir dan/atau diwakili dalam RUPS dan menyetujui penambahan mata acara rapat”.
- 4) “Keputusan atas mata acara rapat yang ditambahkan harus disetujui dengan suara bulat”.

berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 71 menyatakan bahwa:

- 1) “Penggunaan laba bersih termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan diputuskan oleh RUPS”.

- 2) “Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS”.
- 3) “Dividen hanya boleh dibagikan apabila Perseroan mempunyai saldo laba yang positif”.

Berdasarkan Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas pasal 102 menyatakan bahwa:

- 1) “Direksi wajib meminta persetujuan RUPS untuk:”
 - a. “mengalihkan kekayaan perseroan”.
 - b. “menjadikan jaminan utang kekayaan perseroan”.

“yang merupakan lebih dari 50% (lima puluh persen) jumlah kekayaan bersih perseroan dalam 1 (satu) transaksi atau lebih, baik yang berkaitan satu sama lain maupun tidak”.

Menurut Brigham dan Houston (2017), “*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 sehingga investor lebih memilih perusahaan yang membayar dividen secara teratur”.

Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. Menurut Zutter dan Smart (2019), “*Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut”:

$$DPR = \frac{\text{Dividends per share}}{\text{Earnings per share}} \quad (2.3)$$

Keterangan :

DPR : *Dividends Payout Ratio*

Dividends per share : Dividen per lembar saham

Earnings per share : Laba per lembar saham

Menurut Ross *et al.*, (2017), “*Dividends Per Share* dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut”

$$DPS = \frac{\text{Total dividends}}{\text{Total shares outstanding}} \quad (2.4)$$

Keterangan :

DPS : *Dividends Per Share*

Total Dividends : Total dividen yang dibagikan kepada pemegang saham

Total Shares Outstanding : Total lembar saham perusahaan yang beredar

Menurut Zutter and Smart (2019), “*Earnings Per Share* dapat dihitung menggunakan rumus sebagai berikut”:

$$EPS = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Weighted Average Ordinary Shares Outstanding (WAOS)}} \quad (2.5)$$

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 Zutter and Smart (2019), “*Dividend Payout Ratio (DPR)* adalah rasio yang mengindikasikan persentase setiap dolar yang didapat pada suatu perusahaan yang didistribusikan kepada pemilik perusahaan dalam bentuk kas”. “*DPR* merupakan hasil perbandingan antara dividen dengan laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa” (Kasmir, 2008 dalam Kusumi dan Eforis. 2020).

Menurut IAI (2018), “Laba per saham dasar dihitung dengan membagi laba rugi yang dapat diatribusikan kepada pemegang saham biasa entitas induk (pembilang) dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar (penyebut) dalam suatu periode. Tujuan informasi laba per saham adalah

menyediakan ukuran mengenai kepentingan setiap saham biasa entitas induk atas kinerja entitas selama periode pelaporan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*Earnings Per Share (EPS)* merupakan ukuran laba bersih yang diperoleh dari setiap saham biasa. Cara untuk menghitungnya dengan membandingkan *net income* yang tersedia bagi pemegang saham biasa dikurang *preference dividends* dan dibagi *weighted-average ordinary shares outstanding* selama tahun berjalan”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*net income* adalah jumlah di mana pendapatan melebihi biaya”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*preference dividends* adalah hak untuk menerima dividen terlebih dahulu sebelum pemegang saham biasa”. Menurut Kieso *et al.* (2018), “*Weighted Average of Shares (WAOS)* adalah jumlah rata-rata tertimbang saham biasa dalam suatu periode merupakan basis untuk jumlah per saham yang dilaporkan. Saham yang diterbitkan atau dibeli kembali pada saat periode memengaruhi jumlah saham yang beredar”.

2.6 Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap Kebijakan Utang

“Kebijakan dividen penting karena beberapa alasan, pertama adalah perusahaan dapat menggunakan dividen sebagai alat untuk sinyal keuangan pada orang luar tentang stabilitas dan prospek pertumbuhan perusahaan dan kedua adalah dividen memainkan peran penting dalam struktur modal” (Imran, 2011 dalam Rofiqoh, 2018). “Dalam *agency theory* menyatakan bahwa salah satu cara untuk mengurangi *agency cost* dengan meningkatkan dividen tunai per lembar saham” (Fitriyani dan Khafid, 2019). “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).

Hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020), menyatakan bahwa “kebijakan dividen berpengaruh positif namun tidak signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil dari penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021), menyatakan bahwa “kebijakan

dividen berpengaruh negatif”. Hasil dari penelitian Tahir *et al.* (2020), menyatakan bahwa “kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

Haz: Kebijakan Dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.7 Free Cash Flow

“*Free Cash Flow (FCF)* adalah jumlah arus kas yang tersedia bagi investor (kreditur dan pemilik) setelah perusahaan sudah membayar semua kebutuhan operasional dan investasi dalam aset tetap bersih dan aset lancar bersih” (Zutter and Smart, 2019). “*Free Cash Flow* adalah jumlah kas yang dapat ditarik tanpa merusak kemampuan perusahaan untuk beroperasi dan menghasilkan arus kas masa depan. Tingkat *FCF* positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan lebih dari cukup uang untuk membiayai *current investment* dalam aset tetap dan modal kerja. Sebaliknya, tingkat *FCF* negatif berarti perusahaan tidak memiliki dana internal yang cukup untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja, dan perusahaan harus mengumpulkan uang baru di pasar modal untuk membayar investasi tersebut” (Brigham dan Houston, 2019).

Menurut IAI (2018), “ arus kas adalah arus masuk dan arus keluar kas dan setara kas. Informasi arus kas. Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan entitas dalam menghasilkan kas dan setara kas dan memungkinkan pengguna mengembangkan model untuk menilai dan membandingkan nilai kini arus kas masa depan dari berbagai entitas”. “Tujuan utama laporan arus kas adalah menyediakan informasi relevan mengenai penerimaan dan pembayaran kas perusahaan selama suatu periode” (Weygandt *et al.*, 2019). Menurut Weygandt *et al.* (2019), “informasi dalam laporan arus kas dapat membantu investor, kreditur, dan lainnya menilai hal-hal berikut”:

- 1) “Kemampuan entitas untuk menghasilkan arus kas masa depan”
“Dengan memeriksa hubungan antara item dalam laporan arus kas, investor dapat membuat prediksi jumlah, waktu, dan ketidakpastian arus kas masa depan lebih baik daripada yang mereka dapat dari data berbasis akrual”.

- 2) “Kemampuan entitas untuk membayar dividen dan memenuhi kewajiban”
“Jika sebuah perusahaan tidak memiliki kas yang cukup, tidak dapat membayar gaji karyawan, melunasi utang, atau membayar dividen. Kreditur, dan pemegang saham harus memperhatikan dengan pernyataan ini karena itu saja menunjukkan arus kas dalam bisnis”.
- 3) “Alasan perbedaan antara laba bersih dan kas bersih yang disediakan atau digunakan oleh aktivitas operasi”
“Laba bersih memberikan informasi tentang keberhasilan atau kegagalan suatu bisnis. Namun, beberapa pengguna laporan keuangan sangat kritis terhadap laba bersih berbasis akrual karena memerlukan banyak estimasi. Akibatnya pengguna sering menantang angka tersebut. Seperti contohnya dengan kas. Laporan arus kas ingin mengetahui alasannya untuk perbedaan antara laba bersih dan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi. Kemudian, mereka dapat menilai sendiri keandalan angka dalam pendapatan”.
- 4) “Investasi kas dan transaksi pembiayaan selama periode tersebut”
“Dengan memeriksa transaksi investasi dan pembiayaan perusahaan, pembaca laporan keuangan dapat lebih baik memahami mengapa aset dan liabilitas berubah selama periode tersebut”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “terdapat tiga jenis aktivitas yang disajikan dalam laporan arus kas, yaitu”:

- 1) “Aktivitas operasi (*operating activities*)”
“Aktivitas operasi melibatkan efek dari transaksi yang menyebabkan keuntungan dan pengeluaran yang masuk dalam penentuan laba bersih”.
- 2) “Aktivitas investasi (*investing activities*)”
“Aktivitas investasi meliputi pemberian dan penerimaan pembayaran pinjaman serta pembelian dan pelepasan investasi dan *property, plant, and equipment (PPE)*”.
- 3) “Aktivitas pendanaan (*financing activities*)”
“Aktivitas pendanaan melibatkan komponen liabilitas dan ekuitas. Meliputi perolehan sumber daya pemilik dan menyediakan bagi mereka suatu

pengembalian atas investasi, dan peminjaman dana dari kreditur dan pembayaran kembali dana yang telah dipinjam”.

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

1) “Metode langsung”

“Dengan metode ini kelompok utama dari penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto diungkapkan”.

2) “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”.

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “Dalam laporan arus kas, kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi dimaksudkan untuk menunjukkan kemampuan menghasilkan kas suatu perusahaan. Analisis mencatat, bagaimanapun, bahwa kas bersih yang disediakan oleh aktivitas operasi gagal memperhitungkan bahwa perusahaan harus berinvestasi dalam aset tetap baru hanya untuk mempertahankan tingkat operasinya saat ini. Perusahaan juga harus setidaknya mempertahankan dividen pada *level* saat ini untuk memuaskan investor. Pengukuran arus kas bebas memberikan wawasan tambahan tentang kemampuan menghasilkan kas perusahaan”.

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

$$FCF = \text{Cash flow from operating activities} - \text{cash used to purchase PPE} \quad (2.6)$$

Keterangan:

FCF : *Free Cash Flow*

Cash flow from operating activities : Arus kas dari aktivitas operasi

Cash used to purchase PPE : Pembelian aset tetap

“*Free Cash Flow* bagi perusahaan adalah gambar dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya” (Zurriah dan Sembiring, 2018). “Aktivitas operasi adalah aktivitas penghasil utama pendapatan entitas dan aktivitas lain yang bukan merupakan aktivitas investasi dan aktivitas pendanaan” (IAI, 2018). “Aktivitas operasi melibatkan efek dari transaksi yang menyebabkan keuntungan dan pengeluaran yang masuk dalam penentuan laba bersih” (Weygandt *et al.*, 2019). “*Plant assets* merupakan sumber daya yang memiliki tiga karakteristik, yaitu memiliki *physical substance* (ukuran dan bentuk tertentu yang digunakan dalam operasional bisnis dan tidak diperuntukan untuk dijual ke pelanggan). *Plant assets* disebut juga *property, plant, and equipment; plant and equipment; dan aset tetap*” (Weygandt *et al.*, 2019).

2.8 Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang

“*Free Cash Flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antara para pemegang saham dengan pihak manajemen” (Zurriah dan Sembiring, 2018). “Terkait dengan teori keagenan, *Free Cash Flow* yang besar yang dihasilkan oleh suatu perusahaan akan meningkatkan perselisihan tujuan antara manajer dan pemegang saham. Manajemen menggunakan *Free Cash Flow* untuk mendapatkan keuntungan yang penuh dengan mengkonsumsi dan perilaku oportunistik untuk kepentingan sendiri. Sedangkan, pemegang saham memilih *Free Cash Flow* digunakan untuk pembayaran dividen” (Fitriyani dan Khafid, 2019). “Manajemen biasanya memilih untuk menginvestasikan kembali dana ke dalam proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan karena akan meningkatkan insentif yang diterimanya” (Tahir *et al.*, 2020). “Investasi yang dilakukan pihak manajemen dengan menggunakan *Free Cash Flow* tidak akan menjadi masalah jika investasi tersebut berhasil, yang akan menjadi masalah apabila investasi tersebut gagal” (Zurriah dan Sembiring, 2018).

“Untuk mengatasi dugaan pemborosan *Free Cash Flow* oleh pihak manajemen dapat dilakukan dengan pembentukan utang. Pembentukan utang bisa mengurangi

keinginan manajemen untuk menggunakan *Free Cash Flow* guna membiayai keinginan-keinginan yang tidak optimal dan tidak mendatangkan keuntungan” (Zurriah dan Sembiring, 2018). Menurut Natasia dan Wahidawati (2015) dalam Wahyudin dan Salsabila (2019), “menjelaskan bahwa untuk mengontrol penggunaan *Free Cash Flow* yang dilakukan oleh para manajer, utang dapat digunakan sebagai pendanaan perusahaan untuk meminimalisir *agency conflict* dan *agency cost*. Dengan demikian, utang dinilai untuk mengendalikan manajer agar tidak menggunakan *Free Cash Flow* secara sewenang-wenang”.

Hasil penelitian Silalahi *et al.* (2018), menyatakan bahwa “*Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”. Hasil dari penelitian Wahyudin dan Salsabila (2019), menyatakan bahwa “*Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha3: *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.9 Profitabilitas

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri” (Sartono, 2010 dalam Nurdyastuti *et al.*, 2021). Menurut Zutter dan Smart (2019), “rasio profitabilitas memungkinkan analis untuk mengevaluasi keuntungan perusahaan sehubungan dengan penjualan, aset, atau modal yang ditanam oleh pemilik kepada perusahaan”. “*Profitability analysis focuses on the ability of a company to earn profits. This ability is reflected in the company’s operating results, as reported in its income statement. The ability to earn profits also depends on the assets the company has available for use in its operations, as reported in balance sheet. Thus, income statement and balance sheet relationships are often used in evaluating profitability*”. “Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa analisis profitabilitas mengevaluasi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan pendapatan masa depan. Kemampuan ini tergantung pada hubungan antara hasil operasi perusahaan dan aset yang dimiliki perusahaan untuk digunakan dalam operasionalnya. Dengan demikian, hubungan antara akun-akun laporan laba rugi dan laporan posisi

keuangan digunakan untuk mengevaluasi profitabilitas” (Warren *et al.*, 2018). 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 laba atau keberhasilan operasional perusahaan untuk periode waktu tertentu*”. “*Income, or the lack of it, affects the company’s ability to obtain debt and equity financing. It also affects the company’s liquidity position and the company’s ability to grow. As a consequence, both creditors and investors are interested in evaluating earning power-profitability. Analysts frequently use profitability as the ultimate earning power-profitability. Analysts frequently use profitability as the ultimate test of management’s operating effectiveness*”. “Pernyataan tersebut dapat diartikan bahwa laba, atau kekurangan laba, dapat memengaruhi kemampuan perusahaan untuk mendapatkan pembiayaan utang dan ekuitas. Hal ini juga memengaruhi posisi likuiditas perusahaan dan kemampuan perusahaan untuk tumbuh, Akibatnya, baik kreditur maupun investor tertarik untuk mengevaluasi profitabilitas. Analisis sering menggunakan profitabilitas sebagai uji efektivitas operasional manajemen” (Weygandt *et al.*, 2019).

“Berdasarkan Weygandt *et al.* (2019), “terdapat beberapa rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas sebuah perusahaan, yaitu”:

1) “*Profit margin*”

“*Profit margin* adalah ukuran persentase setiap satuan mata uang penjualan yang menghasilkan laba bersih. *Margin* keuntungan juga disebut tingkat pengembalian atas penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan penjualan bersih”.

2) “*Asset turnover*”

“*Asset turnover* mengukur seberapa efisien perusahaan menggunakan asetnya untuk menghasilkan penjualan. Rasio ini dihitung dengan membagi penjualan bersih dengan rata-rata total aset”.

3) “*Return on assets (ROA)*”

“*Return on assets* merupakan ukuran keseluruhan profitabilitas. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih dengan rata-rata total aset”.

4) “*Return on ordinary shareholders’ equity (ROE)*”

“*Return on equity* mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham biasa. Rasio ini menunjukkan berapa bagian dari laba bersih yang diperoleh perusahaan untuk setiap satuan mata uang yang diinvestasikan oleh pemilik”.

5) “*Earnings per share (EPS)*”

“*Earning per share* mengukur laba bersih yang diperoleh dari setiap lembar saham biasa. Rasio ini dihitung dengan membagi laba bersih yang tersedia bagi pemegang saham biasa dengan jumlah rata-rata tertimbang saham biasa yang beredar selama tahun tersebut. Perhitungan laba bersih yang diperoleh untuk setiap lembar saham memberikan perspektif yang berguna untuk menentukan profitabilitas”.

6) “*Price-earnings ratio (PER)*”

“*Price earnings ratio* mengukur rasio harga pasar tiap saham biasa dengan laba per saham biasa. Rasio ini mencerminkan penilaian investor terhadap pendapatan masa depan perusahaan. Rasio ini dihitung dengan membagi harga pasar per lembar saham dengan laba per lembar saham”.

7) “*Dividend payout ratio (DPR)*”

“*Dividend payout ratio* mengukur persentase pendapatan yang dibagikan dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini dihitung dengan membagi dividen tunai yang diumumkan atas saham biasa dengan laba bersih”.

Menurut Kasmir (2011) dalam Khaddafi dan Eggy (2019), “penggunaan profitabilitas juga memiliki tujuan bagi perusahaan, maupun bagi pihak luar perusahaan, yaitu”:

- 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 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”. “Pengembalian ekuitas pemegang saham biasa mengukur tingkat pendapatan yang diperoleh dari jumlah yang diinvestasikan oleh pemegang saham biasa. Karena pemegang saham preferen memiliki peringkat di depan pemegang saham biasa dalam klaim atas pendapatan, setiap dividen preferen dikurangkan dari laba bersih dalam menghitung rasio ini” (Warren *et al.*, 2018).

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

$$ROE = \frac{\text{Net income} - \text{Preference dividends}}{\text{Average Ordinary Shareholders' Equity}} \quad (2.7)$$

Keterangan:

<i>ROE</i>	: <i>Return on Equity</i>
<i>Net income</i>	: Laba periode berjalan
<i>Preference dividends</i>	: Dividen saham preferen
<i>Average Ordinary Shareholders' Equity</i>	: Total rata-rata ekuitas pada saat awal dan akhir periode yang dimiliki oleh perusahaan

“*Net income* merupakan keadaan dimana pendapatan (*income*) melebihi biaya atau beban (*expense*) yang dikeluarkan” (Weygandt *et al.*, 2019). “*Net income* diperoleh dari perhitungan *net amount of sales revenue* dikurang dengan *cost of goods sold* sehingga menghasilkan *gross profit*. *gross profit* dikurang dengan *expenses* seperti *selling expenses*, *administrative or general expenses*, *other expenses* dan ditambah dengan *other income* yang menghasilkan *income from operations*. *Income from operations* dikurang *financing costs* sehingga menghasilkan *income before income tax*. *Income before income tax* dikurang dengan *income tax* yang menghasilkan *income from continuing operations*. *Income*

from continuing operations dikurang dengan *discontinued operations* akan menghasilkan *net income*” (Kieso *et al.*, 2018).

2.10 Pengaruh profitabilitas terhadap Kebijakan Utang

“Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan dari modal yang diinvestasikan” (Susanti dan Windratno, 2020). “Profitabilitas sangatlah penting bagi perusahaan karena sangat berpengaruh pada keberlangsungan perusahaan pada masa yang akan datang. Sulit bagi perusahaan untuk menarik modal dari pihak eksternal tanpa adanya *profit* atau keuntungan, karena pihak eksternal menilai bahwa kinerja atau performa perusahaan tersebut tidak baik, sehingga tidak layak untuk mendapatkan dana dari kreditur” (Rofiqoh dan Kurnia, 2018). Menurut Astuti (2014) dalam Nurdyastuti *et al.* (2021), “Semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki perusahaan, manajemen yakin dengan kemampuannya untuk mencapai kinerja yang optimal sehingga mampu membayar utang jangka panjangnya”. “Di sisi lain, meningkatnya *ROE* menunjukkan kinerja perusahaan semakin baik, hal ini lebih meningkatkan kepercayaan kreditur terhadap perusahaan sehingga jumlah utang ada kecenderungan meningkat” (Brigham dan Houston, 2009 dalam Susanti dan Windratno, 2020).

Hasil penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021), menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Angeline dan Wijaya (2022), menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”. Hasil dari penelitian Susanti dan Windratno (2020) dan Mardiyati *et al.* (2021), menyatakan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

Ha4: Profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

2.11 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, Free Cash Flow, Profitabilitas secara simultan 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 bersama-sama (simultan) memiliki pengaruh terhadap variabel dependen yaitu, kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Angela dan Yanti (2019), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, profitabilitas, dan likuiditas secara simultan mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tahir *et al.* (2020), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, *Free Cash Flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Yentisna dan Risawati (2022), menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

2.12 Metode Penelitian

Model penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 2. 1 Model Penelitian

