

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 *Agency Theory*

Menurut Ghozali (2020), “teori keagenan adalah hubungan kontraktual anggota sebuah perusahaan atau organisasi. Model yang paling banyak digunakan berfokus pada dua individu (*principal* dan *agent*) dan dilihat dalam perspektif perilaku dan struktur.” Menurut Tahir *et al.* (2020), “*agency theory called the principals shareholders and what is meant by the agent is the management that manages the company*” yang artinya “teori keagenan ini menyatakan bahwa *principal* adalah pemegang saham dan *agent* adalah manajemen pengelola perusahaan.” “Hubungan keagenan ini timbul jika ada kontrak antara *principal* dengan *agent* untuk melakukan suatu jasa atas nama *principal*” (Godfrey *et al.*, 2010). Menurut Paryanti dan Mahardhika (2020), “semua hak dan tanggung jawab pemilik perusahaan dan manajemen perusahaan akan ditentukan dalam kontrak hubungan pekerjaan. *Agent* akan bertindak sebagai pihak yang membuat keputusan di perusahaan tersebut untuk menambah kesejahteraan *principal*.”

Fauziah (2017) dalam Tjhoa (2020), menyatakan bahwa “dalam hubungan antara prinsipal dengan agen, dapat mengarah pada kondisi keseimbangan informasi (*asymmetric information*) karena agen berada pada posisi yang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan prinsipal. Manajemen dapat mengambil keputusan demi kepentingan sendiri, namun dapat merugikan kepentingannya sendiri atau kepentingan pemegang saham lainnya.” Dalam Godfrey *et al.* (2010), “dalam beberapa situasi, baik *principals* maupun *agents* mereka sama-sama ingin memanfaatkan kesempatan dan tidak ada alasan untuk percaya bahwa *agents* akan selalu bertindak untuk kepentingan *principals*. Maka dari itu, akan muncul *agency problem*, yaitu masalah yang mendorong *agents* untuk seolah-olah sedang memaksimalkan kesejahteraan *principals*.” “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” (Ghozali, 2020).

Menurut Godfrey *et al.* (2010), “dari adanya *agency problems* tersebut, terdapat biaya yang harus dikeluarkan, yaitu *agency cost*. Terdapat tiga biaya keagenan (*agency cost*) untuk mengatasi *agency conflict*, yang terdiri dari”:

1) “*Monitoring cost*”

“*Monitoring cost* merupakan biaya untuk mengawasi dan mengontrol perilaku *agent*. Contoh dari *monitoring cost* adalah biaya audit laporan keuangan, rencana kompensasi, biaya untuk membangun manajemen, keterbatasan biaya, dan peraturan operasi.”

2) “*Bounding cost*”

“*Bounding cost* merupakan biaya yang ditanggung *agent* dalam menerapkan dan menjamin bahwa dirinya tidak akan melakukan tindakan tertentu yang merugikan *principal*. Contoh dari *bounding cost* adalah usaha dan waktu pembuatan laporan keuangan secara berkala, batasan pada aktivitas manajer karena pembuatan laporan keuangan secara berkala akan mengungkapkan perilaku oportunistik, dan pendapatan yang hilang akibat larangan penjualan rahasia perusahaan kepada kompetitor.”

3) “*Residual loss*”

“*Residual loss* merupakan penurunan tingkat kesejahteraan *principals* akibat dari keputusan *agents* yang tidak sesuai dengan kepentingan dari *principals*. Contoh dari *residual loss* adalah penggunaan fasilitas perusahaan untuk kepentingan pribadi, seperti *traveling*.”

“Terdapat beberapa alternatif dalam mengurangi *agency cost* yaitu” (Naini, 2014 dalam Chamdiyah dan Subardjo, 2019):

- 1) “Meningkatkan penggunaan utang dalam pendanaan”  
 “Penggunaan utang akan menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk melakukan tindakan-tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas;”
- 2) “Meningkatkan *dividend payout ratio*”  
 “*Dividend Payout Rasio* akan mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar;”
- 3) “Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen”  
 “Dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan langsung dampak dari setiap keputusan termasuk untuk menentukan kebijakan utang perusahaan;”
- 4) “Peningkatan kepemilikan institusional”  
 “Dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya akan mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan.”

Menurut Putri (2015) dalam Negara (2019), “menambah utang dapat mengurangi masalah dan biaya keagenan karena dua alasan. Pertama, penambahan utang dalam struktur modal mengurangi penggunaan saham sehingga mengurangi biaya keagenan. Kedua, perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pokok dan bunga secara periodik. Oleh karena itu, dengan semakin besar utang perusahaan maka semakin kecil dana menganggur yang dapat digunakan manajer untuk pengeluaran-pengeluaran yang kurang perlu.” “Utang berperan sebagai *monitoring agent* dalam mengurangi *agency cost*” (Bathala *et al*, 2002 dalam Kasmawati, 2021). “Pendanaan melalui utang akan menurunkan *excess cash flow* yang ada dalam perusahaan, sehingga menurunkan kemungkinan pemborosan yang dilakukan manajemen perusahaan dan menurunkan kemungkinan terjadinya konflik antara pemegang saham dengan manajemen” (Jensen, 2003 dalam Kasmawati, 2021).

## 2.2 Kebijakan Utang

“Kebijakan utang perusahaan merupakan keputusan yang diambil oleh manajemen untuk menentukan besarnya utang dalam sumber pendanaan berguna untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan” (Bahri, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). Dalam Novitasari dan Viriany (2019), “utang merupakan kewajiban perusahaan kepada pihak lain yang belum terpenuhi, dimana utang ini merupakan sumber dana atau modal perusahaan yang berasal dari luar.” Menurut Hanafi (2015) dalam Khaddafi dan Eggy (2019), “sebuah perusahaan akan dinilai memiliki risiko apabila memiliki porsi utang yang besar, namun sebaliknya apabila sebuah perusahaan menggunakan porsi utang yang kecil atau bahkan tidak sama sekali, maka perusahaan dinilai tidak memanfaatkan dengan baik kesempatan yaitu dengan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasional perusahaan.” Menurut Brigham dan Houston (2022), “pendanaan utang memiliki dua keunggulan penting” yaitu:

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 pada penelitian ini diproksikan dengan menggunakan *Debt to Asset Ratio (DAR)*. Dalam Weygandt *et al.* (2022), “*DAR* ini mengukur seberapa besar persentase total aset yang dibiayai oleh utang. Rasio ini menunjukkan tingkat

leverage perusahaan.” *“Debt to assets ratios that provide information about debt-paying ability and long run solvency”* yang berarti “*DAR* adalah rasio yang memberikan informasi tentang kemampuan membayar utang dan solvabilitas jangka panjang” (Kieso *et al.*, 2020). Lalu, menurut Kasmir (2011) dalam Nurdyastuti *et al.* (2020), “rasio *DAR* merupakan rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar utang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aset.”

Menurut Kusumi dan Eforis (2020), “semakin tinggi *DAR*, semakin tinggi porsi aset yang dibiayai oleh utang.” Dalam Weygandt *et al.* (2022), *“the higher the percentage of total liabilities to total assets, the greater the risk that the company may be unable to meet it’s maturing obligations”* yang berarti “semakin tinggi persentase total liabilitas dibandingkan total aset, semakin besar risiko perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya pada saat jatuh tempo.” Dalam Susanti *et al.* (2019), “semakin tinggi *DAR*, investor meyakini bahwa terdapat ketidakmampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban investor (dalam hal membayar dividen).” *“DAR* yang tinggi menunjukkan risiko yang tinggi atas pengelolaan aset perusahaan sehingga kreditor akan meminta imbalan yang lebih tinggi dan perusahaan memperoleh laba yang rendah” (Chintya, 2019). *“The adequacy of this ratio is often judged in the light of the company’s earnings. Generally, companies with relatively stable earnings have higher debt to assets ratios than cyclical companies with widely fluctuating earnings”* yang berarti “kecukupan nilai *DAR* tergantung pada laba yang diperoleh perusahaan. Pada umumnya, perusahaan dengan laba stabil mempunyai *DAR* yang lebih tinggi dibandingkan dengan perusahaan dengan laba yang sangat fluktuatif.”

Menurut Hery (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “semakin rendah rasio *DAR* menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin rendah.” *“The lower the ratio, the more equity “buffer” there is available to the creditors. Thus, from the creditors’ point of view, a low ratio of debt to assets is usually desirable”* yang berarti “jika *DAR* semakin rendah, maka lebih banyak ekuitas yang tersedia bagi para kreditor. Sehingga, dari sudut pandang

kreditor, *DAR* yang rendah lebih diharapkan.” “*DAR* yang rendah mengindikasikan perusahaan tersebut kurang bergantung pada kewajiban atau utang dan perusahaan memiliki fleksibilitas keuangan yang lebih tinggi” (Tarigan dan Akbar, 2022).

“Nilai *Debt to Asset Ratio (DAR)* dapat dirumuskan sebagai berikut”:  
(Weygandt *et al.*, 2022)

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

Keterangan:

*DAR* : *Debt to Asset Ratio*

*Total Liabilities* : Total liabilitas sebuah perusahaan pada akhir tahun t

*Total Assets* : Total aset sebuah perusahaan pada akhir tahun t

“Liabilitas adalah klaim atas aset yang merupakan utang dan kewajiban” (Weygandt *et al.*, 2022). Sementara IAI (2022) menyatakan, “liabilitas adalah kewajiban kini entitas untuk mengalihkan sumber daya ekonomi sebagai akibat dari peristiwa masa lalu. Agar liabilitas timbul, tiga kriteria harus dipenuhi, yaitu entitas memiliki kewajiban, kewajiban tersebut adalah untuk mengalihkan sumber daya ekonomi, kewajiban tersebut adalah kewajiban kini yang timbul sebagai akibat dari peristiwa masa lalu.” Weygandt *et al.* (2022) mengatakan bahwa “liabilitas harus dilaporkan pada *fair value* (harga yang diterima saat melakukan penjualan aset atau penyelesaian liabilitas).” Menurut Weygandt *et al.*, (2022), “liabilitas dibagi dalam dua kategori dilihat dari umur ekonomisnya yaitu”:

1) *Non-current liabilities*

“*Non-current liabilities* atau liabilitas jangka panjang merupakan kewajiban yang pelunasannya diharapkan oleh perusahaan untuk dibayar dalam jangka panjang atau lebih dari satu tahun. Terdapat beberapa “contoh dari *non-current liabilities*” menurut Kieso, *et al.* (2020):

a. “*Bonds Payable*”

“Bentuk dari utang wesel yang berbunga.”

- b. *“Mortgages Payable”*  
“Sebuah utang jangka panjang yang dijaminan terhadap *real estate*.”
- c. *“Long-term Notes Payable”*  
“Utang wesel yang memiliki jangka waktu pelunasan lebih dari satu tahun.”
- d. *“Lease liability”*  
“Kewajiban yang muncul akibat perjanjian kontrak antara pemberi sewa (*lessor* atau pemilik properti) dengan penyewa (*lessee* atau peminjam properti).”
- e. *“Pension liabilities”*  
“*Pension liabilities* adalah kewajiban yang timbul akibat dari pengaturan di mana pemberi kerja memberikan manfaat (pembayaran) kepada pensiunan karyawan untuk layanan yang mereka lakukan selama tahun kerja mereka.”

2) *Current liabilities*

“*Current liabilities* atau liabilitas jangka pendek merupakan kewajiban yang berkaitan dengan operasional bisnis serta kewajiban yang berkaitan dengan pembiayaan bisnis. Kewajiban ini akan jatuh tempo dalam jangka waktu satu tahun atau satu siklus operasi. Terdapat beberapa “contoh dari *current liabilities*” menurut Kieso, *et al.* (2020):

- a. *“Account Payable”*  
“Saldo yang terutang kepada pihak lain terkait barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa dilakukan pelunasan. Akun utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau penerimaan hak atas aset dengan waktu pembayaran.”
- b. *“Notes Payable”*  
“Utang wesel adalah janji tertulis untuk membayar sejumlah uang tertentu pada tanggal yang telah ditentukan di masa yang akan datang. Utang wesel timbul dari pembelian, pendanaan, atau transaksi lainnya.”

- c. *“Current Maturities of Long-term Debt”*  
“Bagian dari obligasi, wesel hipotek, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya.”
- d. *“Short-term Obligations Expected to the Refinances”*  
“Kewajiban jangka pendek adalah utang yang dijadwalkan jatuh tempo dalam waktu satu tahun setelah tanggal laporan posisi keuangan perusahaan atau dalam siklus operasi normalnya. Beberapa kewajiban jangka pendek diharapkan dapat dibiayai kembali dalam jangka panjang. Kewajiban jangka pendek ini tidak memerlukan penggunaan modal kerja selama tahun depan (atau siklus operasi). Kewajiban jangka pendek harus dikeluarkan dari kewajiban lancar hanya jika kedua kondisi berikut terpenuhi, yaitu: memiliki rencana untuk mendanai kembali kewajiban atas dasar jangka panjang, dan harus memiliki hak tanpa syarat untuk menunda penyelesaian kewajiban setidaknya 12 bulan setelah tanggal pelaporan.”
- e. *“Dividends Payable”*  
“Utang dividen adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada para pemegang saham sebagai hasil otorisasi dewan direksi.”
- f. *“Customer Advances and Deposits”*  
“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dikembalikan dan diterima dari pelanggan dan karyawan.”
- g. *“Unearned Revenues”*  
“Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirimkan atau jasa telah dilakukan.”
- h. *“Sales and Value-added Taxes Payable”*  
“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai.”
- i. *“Income Taxes Payable”*  
“Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan.”

j. *“Employee-related Liabilities”*

“Jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar.”

Menurut IAI (2023) dalam PSAK 1 Penyajian Laporan Keuangan, “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; atau”
- d) “entitas tidak memiliki hak pada akhir periode pelaporan untuk menangguhkan penyelesaian liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan.”

“Entitas mengklasifikasikan liabilitas yang tidak termasuk dalam kriteria di atas sebagai liabilitas jangka panjang.”

Dalam IAI (2022), mendefinisikan sebagai “aset adalah sumber daya ekonomi kini yang dikendalikan oleh entitas sebagai akibat peristiwa masa lalu. Sumber daya ekonomi adalah hak yang memiliki potensi menghasilkan manfaat ekonomi. Aset diakui dalam laporan posisi keuangan ketika manfaat ekonominya di masa depan dapat dipastikan mengalir ke dalam entitas dan aset tersebut memiliki biaya yang dapat diukur dengan andal. Aset tidak diakui dalam laporan posisi keuangan jika manfaat ekonominya dipandang tidak mungkin mengalir ke entitas walaupun pengeluaran telah terjadi.”

Sementara, Ross *et al.* (2022), menyatakan bahwa *“assets are classified as either current or fixed assets. A fixed asset is one that has a relatively long life. Fixed assets can be either tangible, such as a truck or a computer, or intangible, such as a trademark or patent. A current asset has a life of less than one year”* yang diartikan “aset diklasifikasikan menjadi aset lancar atau aset tetap. Aset tetap adalah aset yang mempunyai umur yang relatif panjang. Aset tetap dapat berwujud, seperti

truk atau komputer, atau tidak berwujud, seperti merek dagang atau paten. Aset lancar mempunyai umur kurang dari satu tahun.” Lalu, dalam Warren *et al.*, (2018), “aset tetap mempunyai karakteristik sebagai berikut:

- a) “Aset tersebut ada secara fisik dan karenanya merupakan aset berwujud;”
- b) “Dimiliki dan digunakan oleh perusahaan dalam operasi normalnya;”
- c) “Tidak ditawarkan untuk dijual sebagai bagian dari operasi normal.”

“Sementara, aset tidak berwujud tidak terdapat secara fisik.”

Dalam Warren *et al.*, (2018), “*in the balance sheet, each class of fixed assets PDaccumulated depreciation should also be disclosed, either by class or in total. The fixed assets may be shown at their book value (cost less accumulated depreciation), which can also be described as their net amount. If there are many classes of fixed assets, a single amount may be presented in the balance sheet, supported by a note with a separate listing. Fixed assets may be reported under the more descriptive caption of property, plant, and equipment. Intangible assets are usually reported in the balance sheet in a separate section following fixed assets. The balance of each class of intangible assets should be disclosed net of any amortization*” yang berarti “di dalam neraca, setiap kelompok aset tetap harus diungkapkan di dalam laporan atau dalam catatan atas laporan. Akumulasi penyusutan juga harus diungkapkan, baik berdasarkan kelompok atau keseluruhan. Aset tetap dapat ditampilkan sebesar nilai buku (biaya dikurangi akumulasi penyusutan), yang juga dapat digambarkan sebagai nilai bersih dari aset. Jika terdapat banyak kelompok aset tetap, dapat disajikan sebagai satu kesatuan namun didukung perinciannya dengan pencatatannya dalam catatan atas laporan keuangan. Aset tetap mungkin dilaporkan dalam judul yang lebih deskriptif seperti *property, plant, and equipment*. Aset tidak berwujud biasanya dilaporkan dalam neraca pada bagian yang terpisah dari aset tetap. Saldo setiap kelompok aset tidak berwujud harus diungkapkan setelah dikurangi amortisasi.”

### 2.3 Profitabilitas

Dalam Weygandt *et al.* (2022), “*profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”, yang berarti “rasio profitabilitas merupakan rasio yang mengukur pendapatan atau keberhasilan dari kegiatan operasi perusahaan dalam periode waktu tertentu.” Menurut Sartono (2010) dalam Nurdyastuti *et al.* (2021), “profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam hubungannya dengan aktivitas perusahaan yaitu penjualan, total aset maupun modal sendiri.” Dalam Weygandt *et al.* (2022), “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.”

Menurut Weygandt *et al.* (2022), terdapat beberapa rasio untuk mengukur profitabilitas, yaitu:

1) “*Profit Margin*”

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

2) “*Asset Turnover*”

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

3) “*Return on Assets (ROA)*”

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

4) “*Return on Ordinary Shareholders’ Equity (ROE)*”

“*Return on Ordinary Shareholders’ Equity* mengukur seberapa besar kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba untuk kepentingan pemegang saham biasa. *Return on Ordinary Shareholders’ Equity* dapat diukur dengan membandingkan *net income* dikurangi *preference dividends* dengan *average ordinary shareholders’ equity*.”

5) “*Earnings per Share (EPS)*”

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

6) “*Price-Earnings Ratio (PER)*”

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

7) “*Payout Ratio*”

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

Dalam penelitian ini profitabilitas diprosikan dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. Menurut Sudana (2011) dalam Nurdyastuti *et al.*, (2020), “*return On Equity (ROE)* ini menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba setelah pajak dengan menggunakan modal sendiri yang dimiliki perusahaan.” “*Return on Equity (ROE)* is a measure of how the stockholders fared during the year” yang berarti “ukuran seberapa besar yang akan diperoleh pemegang saham sepanjang tahun” (Ross *et al.*, 2022). Menurut Fahmi (2013) dalam Angeline dan Wijaya (2022), “*Return on Equity* mengukur kemampuan perusahaan untuk

menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang diinvestasikan para pemilik perusahaan tersebut yang dinyatakan dalam persentase.”

Menurut Kasmir (2012) dalam Khaddafi dan Eggy (2019), “*Return On Equity (ROE)* yaitu rasio untuk mengukur laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri secara keseluruhan menunjukkan efisiensi penggunaan modal sendiri, semakin tinggi rasio ini semakin baik.” “Semakin tinggi *ROE* maka semakin tinggi penggunaan modal yang dimiliki perusahaan sehingga dapat menghasilkan laba bersih, maka semakin banyak investor yang akan menginvestasikan dananya” (Wardjono, 2010 dalam Choiriya *et al.*, 2020). Dalam Wijaya (2019), “semakin tinggi *ROE* semakin baik karena dividen yang dibagikan atau ditanamkan kembali sebagai *retained earning* juga akan semakin besar.” Menurut Ratnaningtyas (2021), “semakin tinggi *ROE*, maka semakin efisien pula manajemen perusahaan dalam mencari pendapatan dan meningkatkan pengembangan dari pembiayaan ekuitas yang ada.” “Rasio *ROE* tinggi menunjukkan perusahaan memiliki kemampuan menggunakan ekuitas untuk menghasilkan laba, dan semakin memperlancar keuangan perusahaan dalam pendanaan ataupun investasi” (Holili *et al.*, 2021).

Dalam Simanullang dan Chandra (2021), “penurunan *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu mengelola ekuitas atau modal yang dimilikinya untuk menghasilkan laba, sehingga kinerja keuangan perusahaan dinilai kurang baik.” “*ROE* yang rendah mencerminkan perolehan laba bersih perusahaan yang rendah pula. Ini berakibat kepada saham perusahaan yang kurang diminati oleh investor akibat pembagian dividen yang rendah” (Almira dan Wiagustini, 2020).

Menurut Weygandt *et al.* (2022), *Return on Equity (ROE)* dapat dirumuskan sebagai berikut” :

$$ROE = \frac{\text{Net Income} - \text{Preferences Dividend}}{\text{Average Ordinary Shareholder's Equity}} \quad (2.2)$$

Keterangan:

*ROE* : *Return on Equity*

<i>Net Income</i>	: Laba bersih tahun berjalan
<i>Preference Dividends</i>	: Dividen saham preferen
<i>Average Ordinary Shareholder's Equity</i>	: Rata-rata ekuitas pemegang saham Biasa pada saat awal dan akhir periode yang dimiliki oleh perusahaan

Dalam Kieso *et al.* (2020), “*net income is the net results of the company's performance over a period of time*” yang berarti “*net income* adalah hasil dari kinerja perusahaan selama periode waktu tertentu.” “*Income is increases in assets, or decreases in liabilities, that result in increases in equity, other than those relating to contributions from holders of equity claims. Expenses are decreases in assets, or increases in liabilities, that result in decreases in equity, other than those relating to distributions to holders of equity claims*” yang artinya “penghasilan adalah peningkatan aset, atau penurunan liabilitas, yang menghasilkan peningkatan ekuitas, selain yang berkaitan dengan kontribusi dari pemegang atas ekuitas. Beban adalah penurunan aset, atau peningkatan liabilitas, yang mengakibatkan penurunan ekuitas, selain yang berkaitan dengan distribusi ke pemegang klaim ekuitas” (Kieso *et al.*, 2020). “*When revenues exceed expenses, net income results. When expenses exceed revenues, a net loss results*” berarti “ketika pendapatan melebihi beban disebut laba bersih. Ketika beban melebihi pendapatan disebut rugi bersih” (Weygandt *et al.*, 2022).

“Laporan laba rugi adalah laporan keuangan yang mengukur keberhasilan operasional suatu perusahaan dalam jangka waktu tertentu. Laporan laba rugi memiliki komponen-komponen sebagai berikut:” (Kieso *et al.*, 2020)

1. “*Sales*”

“Perhitungan pendapatan bersih atas penjualan yang terdiri dari penjualan, diskon atas penjualan, retur penjualan.”

2. “*Cost of Goods Sold*”

“Harga pokok penjualan merupakan harga pokok dari barang jadi dalam

persediaan yang dijual kepada pelanggan selama periode akuntansi berjalan.”

3. “*Gross Profit*”  
“Hasil dari pengurangan antara penjualan dengan harga pokok penjualan.”
4. “*Selling Expenses*”  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan penjualan.”
5. “*Administrative or General Expenses*”  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan administrasi perusahaan.”
6. “*Other income and expense*”  
“Mencakup sebagian besar transaksi lain yang tidak sesuai dengan kategori pendapatan dan beban yang telah disebutkan sebelumnya. Item tersebut dapat berupa keuntungan dan kerugian dari penjualan aset jangka panjang dan penurunan nilai aset. Pendapatan seperti pendapatan sewa, pendapatan dividen dan pendapatan bunga juga dilaporkan dalam bagian *other income and expense*.”
7. “*Income from Operations*”  
“Hasil dari pengurangan antara *gross profit* dengan *selling expense* dan *administrative* atau *general expense* serta ditambah atau dikurangi dengan *other income and expense* maka menjadi *income from operations*. *Income from operations* merupakan penghasilan perusahaan yang didapatkan dari operasi normal.”
8. “*Financing Costs*”  
“Informasi mengenai pengeluaran perusahaan dalam kegiatan pembiayaan seperti beban bunga.”
9. “*Income Before Income Tax*”  
“Total pendapatan sebelum pajak atau hasil dari pengurangan *income from operations* dengan *financing cost*.”
10. “*Income Tax*”  
“Pajak yang dipungut atas penghasilan sebelum pajak penghasilan.”

11. *“Income from Continuing Operations”*

“Hasil perusahaan sebelum keuntungan atau kerugian dari operasi yang dihentikan, jika tidak memilikinya maka bagian ini tidak dilaporkan dan jumlahnya akan dilaporkan sebagai laba bersih.”

12. *“Discontinued Operations”*

“Keuntungan atau kerugian dari operasional perusahaan yang dihentikan.”

13. *“Net Income”*

“Hasil bersih dari kinerja perusahaan selama periode tertentu.”

14. *“Non-Controlling Interest”*

“Menampilkan alokasi dari laba bersih perusahaan untuk pemegang saham pengendali serta untuk kepentingan non pengendali yang muncul jika terdapat konsolidasi perusahaan.”

15. *“Earning per Share”*

“Laba per lembar saham yang dilaporkan.”

*“Preference shares are a special class of shares that possess certain preferences or features not possessed by the ordinary shares. The features that are most often associated with preference share issues are (1) preference as to dividends, (2) preference as to assets in the event of liquidation, (3) convertible into ordinary shares, (4) callable at the option of the corporation, and (5) non-voting”* yang artinya “saham preferen adalah kelompok saham khusus yang mempunyai preferensi atau keistimewaan tertentu yang tidak dimiliki oleh saham biasa. Ciri-ciri yang paling sering dikaitkan dengan penerbitan saham preferen adalah (1) preferensi terhadap dividen, (2) preferensi terhadap aset jika terjadi likuidasi, (3) dapat dikonversi menjadi saham biasa, (4) dapat ditarik kembali berdasarkan opsi dari pemegang saham. korporasi, dan (5) tanpa hak suara” (Kieso *et al.*, 2020). Dalam Zutter dan Smart (2021), *“the rights of preferred stockholders are somewhat stronger than those of common stockholders. Preferred stock is often considered quasi-debt because, much like interest on debt, it specifies a fixed periodic payment (dividend). Unlike debt, however, preferred stock has no maturity date and*

*preferred stockholders can-not force a firm into bankruptcy if the firm misses dividend payments*” yang berarti “hak pemegang saham preferen lebih kuat dibandingkan dengan pemegang saham biasa. Saham preferen sering dianggap sebagai utang semu karena seperti halnya bunga utang, saham preferen menentukan dividen yang tetap. Berbeda dengan utang, saham preferen tidak memiliki tanggal jatuh tempo dan pemegang saham preferen tidak dapat memaksa suatu perusahaan bangkrut jika perusahaan tersebut melewatkan pembayaran dividen.” Menurut Weygandt et al. (2022), “*if a company has preference shares, we would deduct the amount of preference dividends from the company’s net income to compute income available to ordinary shareholders. Also, the par value of preference shares is deducted from total shareholders’ equity when computing the average ordinary shareholders’ equity*” yang diartikan sebagai “ketika perusahaan memiliki saham preferen, maka jumlah dividen preferen dikurangkan dari laba bersih untuk menghitung laba yang tersedia untuk pemegang saham biasa. Lalu, nilai par saham preferen dikurangkan dari total ekuitas pemegang saham ketika menghitung rata-rata ekuitas pemegang saham biasa.”

Dalam Weygandt et al. (2022), “*the ownership claim on a company’s total assets is equity. It is equal to total assets minus total liabilities. The assets of a business are claimed by either creditors or shareholders. To find out what belongs to shareholders, we subtract creditors’ claims (the liabilities) from the assets. The remainder is the shareholders’ claim on the assets—equity, is often referred to as residual equity.*” yang berarti “klaim kepemilikan pemegang saham atas total aset perusahaan disebut ekuitas. Nilai ekuitas dapat dihitung dengan mengurangkan total aset dengan total kewajiban. Aset bisnis diklaim oleh kreditor atau pemegang saham. Untuk mengetahui seberapa besar yang menjadi milik pemegang saham, maka dapat dihitung dengan mengurangi klaim kreditor (kewajiban) dari aset. Sisanya adalah klaim pemegang saham atas aset, yaitu ekuitas.” “Perusahaan memiliki ekuitas yang dibagi menjadi enam kategori” dalam Kieso et al. (2020), yaitu:

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

#### **2.4 Pengaruh Profitabilitas (*Return On Equity*) Terhadap Kebijakan Utang**

“Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan, maka semakin kecil utang yang digunakan dalam kegiatan pendanaan operasional perusahaan, karena perusahaan dapat menggunakan saldo laba yang ada” (Fahmie, 2022). “Perusahaan yang mempunyai *profit* tinggi, semakin rendah penggunaan utangnya karena lebih cenderung menggunakan dana internal dari keuntungan atau laba untuk membiayai kegiatan operasionalnya” (Susanti dan Windratno, 2020). Menurut Khusniyah *et al.*, (2018) dalam Nurdyastuti *et al.* (2021), “perusahaan yang mampu mendapatkan keuntungan yang tinggi (*profitable*) akan cenderung banyak memanfaatkan dana sendiri untuk keperluan investasi. Tingkat utang untuk perusahaan yang *profitable* dengan demikian akan semakin rendah.” Menurut Nurdyastuti *et al.* (2021), “laba yang tidak digunakan untuk kegiatan operasional perusahaan dan cenderung disimpan sebagai saldo laba untuk pembiayaan investasi di masa yang akan datang, sehingga pendanaan operasional perusahaan berupa utang meningkat.” Angeline dan Wijaya (2022) menyatakan bahwa, “profitabilitas perusahaan yang tinggi akan meningkatkan kebijakan utangnya guna jaminan kepada kreditur.”

Hasil penelitian dari Fahmie (2022), menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.” Sementara, hasil penelitian Angeline dan Wijaya (2022), “ROE tidak memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang.” Hal tersebut berbanding terbalik dari penelitian Susanti dan Windratno (2020) menyatakan “profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.” Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>1</sub>: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang**

## **2.5 Struktur Aset**

Dalam Viandy dan Dermawan (2020), “struktur aset adalah kekayaan atau sumber ekonomi yang dimiliki oleh suatu perusahaan, diharapkan memberikan manfaat di masa yang akan datang. Secara umum, perusahaan manufaktur menginvestasikan modal pada aset tetap yang digunakan dalam proses transformasi dari bahan mentah menjadi barang jadi, dengan tujuan menghasilkan produk yang dapat mendatangkan pendapatan bagi perusahaan.” Menurut Angeline dan Wijaya (2022), “struktur aset merupakan sumber daya yang dimiliki perusahaan yang digunakan untuk membantu jalannya kegiatan operasional.” Menurut Masril *et al.* (2021), “struktur aset menunjukkan komposisi kekayaan atau sumber-sumber ekonomi yang dimiliki perusahaan yang diharapkan dapat memberikan manfaat di masa yang akan datang yang terdiri dari aset lancar dan aset tetap.”

Pada penelitian ini, struktur aset diukur dengan menggunakan *Fixed Asset Ratio (FAR)*. “FAR menggambarkan perbandingan antara total aset tetap yang dimiliki perusahaan dengan total aset perusahaan” (Paramitha dan Putra, 2020). Menurut Kusumi dan Eforis (2020), “struktur aset merupakan porsi aset tetap dari keseluruhan jumlah aset yang dimiliki perusahaan, semakin tinggi struktur aset perusahaan menunjukkan semakin tinggi kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjang yang dipinjamnya.” “Ketika

perusahaan meningkatkan aset tetapnya akan mengurangi minat perusahaan dalam mencari dana eksternal karena perusahaan memiliki dana internal yang tinggi untuk membiayai investasinya” (Prastika dan Candradewi, 2019). “Peningkatan *FAR* mencerminkan semakin besar nilai aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan maka struktur aset ini dapat digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan dengan pengelolaan yang baik dan efektif maka struktur aset dapat membantu meningkatkan profit perusahaan” (Rahayuningsih, 2022). Menurut Riyanto (1995) dalam Paramitha dan Putra (2020), “kebanyakan perusahaan industri sebagian besar modalnya tertanam dalam aset tetap akan mengutamakan pemenuhan modalnya dari modal yang permanen, yaitu modal sendiri sedangkan utang sifatnya hanya sebagai pelengkap. Dengan demikian, semakin tinggi struktur aset (yang berarti semakin besar jumlah aset tetap), maka penggunaan modal sendiri akan semakin tinggi (penggunaan modal asing semakin sedikit).”

“Sebaliknya semakin rendah struktur aset dari suatu perusahaan menunjukkan semakin rendah kemampuan dari perusahaan tersebut untuk dapat menjamin utang jangka panjangnya.”

Menurut Ross *et al.* (2022), *Fixed Assets Ratio (FAR)* dapat dirumuskan sebagai berikut” :

$$FAR = \frac{\text{Fixed Assets}}{\text{Total Assets}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*FAR* : *Fixed Assets Ratio*

Aset Tetap : Total aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan

Total Aset : Total seluruh aset yang dimiliki oleh perusahaan

Dalam Weygandt *et al.* (2022), “*assets are resources a business owns. The business uses its assets in carrying out such activities as production and sales. The common characteristic possessed by all assets is the capacity to provide future services or benefits*” yang berarti “aset adalah sumber daya yang dimiliki bisnis. Bisnis menggunakan asetnya dalam menjalankan aktivitas seperti produksi dan

penjualan. Karakteristik umum yang dimiliki oleh semua aset adalah kemampuan untuk memberikan jasa atau manfaat di masa depan.” “Aset dapat dibagi menjadi 2 kelompok yaitu”: (Kieso *et al.*, 2020)

1. “Aset lancar (*current assets*)”

“*Current assets* adalah kas dan aset lain yang diharapkan perusahaan untuk dikonversi menjadi kas, dijual, atau digunakan baik dalam jangka waktu satu tahun atau siklus operasi perusahaan, mana yang lebih panjang. *Current assets* terdiri dari”:

a) “*Inventories*”

“Aset yang dimiliki perusahaan untuk dijual dalam kegiatan bisnis atau barang yang digunakan atau dikonsumsi dalam kegiatan produksi barang akan dijual.”

b) “*Receivables*”

“Klaim yang dimiliki perusahaan terhadap pelanggan atau pihak lainnya atas uang, barang, atau jasa.”

c) “*Prepaid Expenses*”

“Biaya yang sudah dibayar dan dicatat sebagai aset sebelum perusahaan menggunakannya.”

d) “*Short-Term Investments*”

“Sekuritas perdagangan (utang atau ekuitas) harus dilaporkan sebagai aset lancar dan semua perdagangan efek dilaporkan pada nilai wajar.”

e) “*Cash*”

“Kas umumnya dianggap terdiri dari mata uang dan giro (uang yang tersedia sesuai permintaan di lembaga keuangan). Setara kas adalah investasi jangka pendek dan sangat likuid yang akan menghasilkan keuntungan matang dalam waktu tiga bulan atau kurang.”

2. “Aset tidak lancar (*non-current assets*)”

“*Non-current assets* adalah aset yang tidak memenuhi definisi dari *current assets*. *Non-current assets* terdiri dari”:

a) “*Long-Term Investments*”

“Sering disebut sebagai investasi, yang terdiri dari:”

- 1) “Investasi pada sekuritas, seperti obligasi, saham biasa, atau wesel jangka panjang.”
- 2) “Investasi pada aset tetap berwujud yang saat ini tidak digunakan dalam kegiatan operasional, seperti tanah untuk spekulasi.”
- 3) “Investasi yang disisihkan pada dana khusus, seperti dana pensiun atau dana ekspansi pabrik.”
- 4) “Investasi pada anak perusahaan yang tidak dikonsolidasi atau perusahaan asosiasi.”

b) “*Property, Plant, and Equipment*”

“Aset berwujud yang memiliki jangka waktu panjang yang digunakan dalam kegiatan operasional perusahaan.”

Menurut Weygandt, *et al.* (2022), “aset tetap dibagi menjadi 4 yaitu”:

1) “*Land*”

“Perusahaan menggunakan *land* sebagai tempat untuk membangun pabrik atau gedung perkantoran.”

2) “*Land Improvements*”

“*Land improvements* adalah penambahan yang dibuat untuk tanah yang biasa digunakan untuk *driveways*, lahan parkir, pagar, taman, dan *underground sprinklers*.”

3) “*Buildings*”

“Bangunan merupakan fasilitas yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti toko, kantor, pabrik, gudang, dan hanggar pesawat.”

4) “*Equipment*”

“Peralatan termasuk aset yang digunakan untuk operasional perusahaan. Contohnya seperti mesin kasir toko, peralatan kantor, mesin pabrik, truk pengiriman, dan pesawat.”

c) “*Intangible Assets*”

“Aset yang tidak memiliki wujud fisik dan bukan merupakan instrumen keuangan.” Menurut Weygandt *et al.* (2022), “aset tak berwujud terdiri dari”:

1) “*Patents*”

“Paten adalah hak eksklusif yang dikeluarkan oleh kantor paten yang memungkinkan penerima untuk memproduksi, menjual, atau mengendalikan suatu penemuan untuk selama beberapa tahun tertentu sejak tanggal pemberian.”

2) “*Copyrights*”

“Pemerintah memberikan hak cipta kepada pemiliknya untuk hak eksklusif dalam memproduksi dan menjual karya seni atau karya yang diterbitkan.”

3) “*Trademarks and Trade Names*”

“Merek dagang atau nama dagang adalah kata, frasa, *jingle*, atau simbol yang mengidentifikasi perusahaan atau produk tertentu.”

4) “*Franchises and Licenses*”

“*Franchise* adalah regulasi kontrak antara *franchisor* dan *franchisee*. Pemilik waralaba (*franchisor*) memberikan hak kepada penerima waralaba (*franchisee*) untuk menjual produk tertentu, melakukan layanan tertentu, atau menggunakan merek dagang atau nama dagang tertentu, biasanya dalam area geografis yang ditentukan. Sedangkan, *licenses* adalah hak operasi untuk menggunakan properti publik, yang diberikan kepada bisnis oleh lembaga pemerintah. *Franchises* dan *licenses* dapat diberikan untuk jangka waktu tertentu, jangka waktu tidak terbatas, atau selamanya.”

5) “*Goodwill*”

“Biasanya aset tidak berwujud terbesar yang muncul pada laporan posisi keuangan perusahaan adalah *goodwill*. *Goodwill* mewakili nilai dari

semua atribut menguntungkan yang berhubungan dengan perusahaan yang tidak terikat dengan aset spesifik lainnya.”

d) “*Other Assets*”

“Aset lainnya memiliki banyak macam, seperti *long-term prepaid expense* dan *non-current receivables*. Aset lainnya yang termasuk seperti aset dana khusus, properti yang dimiliki untuk dijual, dan kas yang dibatasi penggunaannya atau sekuritas.”

## 2.6 Pengaruh Struktur Aset Terhadap Kebijakan Utang

Dalam Tahir *et al.* (2020), “semakin tinggi tingkat struktur aset suatu perusahaan akan menurunkan penggunaan utang.” Menurut Fahmie (2022), “aset tetap merupakan aset yang sering digunakan untuk menjadi jaminan perusahaan dalam memperoleh utang. Kepemilikan aset tetap yang besar memungkinkan perusahaan mendapatkan utang yang besar pula.” “Perusahaan yang memiliki struktur aset dengan porsi aset tetap yang tinggi lebih mudah dalam melakukan pinjaman terhadap pihak eksternal karena dinilai memiliki *securable asset* (aset jaminan) yang lebih baik” (Masril, 2021). Dalam Kusumi dan Eforis (2020), “jika perusahaan ingin menggunakan pendanaan yang berasal dari eksternal berupa utang, maka perusahaan harus memiliki struktur aset dengan proporsi aset dalam penyelesaian yang rendah. Dengan itu, perusahaan dapat memaksimalkan kegiatan operasionalnya dengan penjualan yang meningkat dan beban yang lebih efisien. Ketika laba yang perusahaan hasilkan meningkat maka kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban akan tinggi. Sehingga tingkat kepercayaan kreditor untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan akan meningkat dan kebijakan utang meningkat.” “Perusahaan yang memiliki besaran struktur aset yang sesuai untuk dijadikan jaminan pinjaman akan lebih banyak menggunakan utang karena investor akan memberikan pinjaman jika memiliki jaminan tersebut” (Angeline dan Wijaya, 2022).

Berdasarkan penelitian terlebih dahulu, terdapat beberapa kesimpulan mengenai pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang. Hasil penelitian dari Tahir *et al.* (2020) menyatakan bahwa “struktur aset berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.” Hasil penelitian dari Leon (2022), “struktur aset memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan utang.” Namun, hal ini tidak sejalan dengan hasil penelitian dari Masril *et al.* (2021) “struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang perusahaan.” Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>2</sub>: Struktur aset yang diprosikan dengan *Fixed Assets Ratio (FAR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang**

## **2.7 Kepemilikan Saham Institusional**

“Kepemilikan saham institusional merupakan proporsi saham yang dimiliki oleh institusi pada akhir tahun” (Viriya dan Suryaningsih, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). Menurut Kusumi dan Eforis (2020), “kepemilikan saham institusional merupakan besaran proporsi saham yang dimiliki oleh institusi seperti perusahaan investasi, bank, perusahaan asuransi maupun kepemilikan lembaga, perusahaan lain, atau pemerintah yang berada dalam negeri maupun luar negeri.” “Institusi yang biasanya menjadi pemegang saham mayoritas memiliki kekuatan lebih untuk mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham” (Setiawati dan Raymond, 2017 dalam Kusumi dan Eforis, 2020). Dalam Kartikasari *et al.*, (2022), “kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif sehingga mengurangi tindakan manajemen melakukan manajemen laba. Persentase saham tertentu yang dimiliki oleh institusi dapat mempengaruhi proses penyusunan laporan keuangan yang tidak menutup kemungkinan terdapat akualisasi kepentingan pihak manajemen.” “Kepemilikan institusional memiliki pengawasan yang lebih kuat dibandingkan pemegang saham lainnya sesuai dengan teori keagenan dimana ketika terdapat banyak institusional investor artinya ada satu

kontrol yang banyak dan kuat dari pihak institusional sehingga akan dapat dengan mudah untuk menjadi pemilik saham mayoritas” (Nurdyastuti *et al.*, 2021).

“Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka pihak institusi tersebut yakin untuk menanamkan modal mereka, karena adanya pengelolaan yang baik dari pihak pemegang utang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan minat pihak institusi untuk memiliki saham perusahaan” (Angela dan Yanti, 2019). Menurut Chamdiyah dan Subardjo (2019), “semakin besar persentase kepemilikan saham oleh institusional akan menyebabkan *monitoring* akan semakin efektif. Kepemilikan institusional penting dalam mengawasi manajemen, karena dengan adanya kepemilikan institusional mendorong tingkat pengawasan perusahaan lebih optimal. “Kepemilikan oleh institusional yang lebih berpengetahuan, profesional, dan berpengalaman akan membuat investor lebih melihat perusahaan (Rashid, 2020), hal itu akan berpengaruh terhadap kinerja perusahaan yang semakin baik dan memberikan persepsi baik untuk investor” (Novilia dan Rasyid, 2022). “Tingkat kepemilikan institusional yang rendah akan menyebabkan manajemen berperilaku curang dengan mengambil keputusan yang hanya menguntungkan satu pihak saja” (Mastuti dan Pratiwi, 2021).

Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “kepemilikan institusional dapat dirumuskan sebagai berikut”:

$$KSI = \frac{\text{Total Institutional Shares}}{\text{Outstanding Shares}} \quad (2.4)$$

Keterangan :

KSI : 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

Menurut Zutter dan Smart (2021), “*unlike individual investors, institutional investors often monitor and directly influence a firm's corporate governance by exerting pressure on management to perform better. These large investors can also*

*threaten to exercise their voting rights or liquidate their holdings if the board does not respond positively to their concerns*, berarti “tidak seperti investor perorangan, investor institusional sering memantau dan secara langsung memengaruhi tata kelola perusahaan dengan memberikan tekanan pada manajemen untuk melakukan kinerja yang lebih baik. Investor besar ini juga dapat mengancam untuk menggunakan hak suara mereka atau melikuidasi kepemilikan mereka jika direksi tidak menanggapi secara positif kekhawatiran mereka.” 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.”

“*Authorized shares is the number of shares of stock that a corporation is authorized to issue. Issued shares is the number of shares issued to the stockholders. Outstanding stock is the stock in the hands of stockholders*” yang diartikan sebagai “*authorized shares* merupakan jumlah saham maksimal yang dapat diterbitkan oleh perusahaan. Kemudian, *issued shares* merupakan jumlah saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan kepada pemegang saham, sedangkan saham beredar (*outstanding shares*) adalah saham di tangan pemegang saham” (Warren *et al.*, 2018). Sementara, dalam Weygandt *et al.* (2022), “saham beredar merupakan jumlah saham yang dikeluarkan oleh perusahaan yang dimiliki oleh pemegang

saham.” Menurut Weygandt *et al.* (2022), “saham perusahaan terdiri dari 3 jenis” yaitu:

1) “*Ordinary Shares*”

“*Ordinary shares* merupakan jenis saham ketika perusahaan hanya memiliki satu jenis saham. Ketika perusahaan mencatat penerbitan saham biasa secara tunai, perusahaan mengkreditkan nilai nominal saham tersebut ke *ordinary shares*.”

2) “*Preferences Shares*”

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

3) *Treasury Shares*

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

## 2.8 Pengaruh Kepemilikan Saham Institusional Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Tahir *et al.* (2020), “kepemilikan institusional yang lebih besar dapat mengurangi kebijakan utang pada perusahaan. Dalam Crutchley dan Hansen (1989), “kepemilikan institusional juga bisa mengurangi biaya keagenan, karena dengan pengawasan yang efektif oleh pihak institusi, penggunaan utang berkurang.” “Dengan demikian, semakin besar persentase saham yang dimiliki oleh institusi akan menyebabkan usaha *monitoring* menjadi semakin efektif, karena dapat mengendalikan perilaku oportunistik yang dilakukan oleh para manajemen dan memaksa manajemen untuk mengurangi tingkat utang secara optimal, sehingga akan mengurangi *agency cost*” (Kartikasari *et al.*, 2022). Dalam Nurdyastuti *et al.* (2021), “apabila suatu perusahaan dikuasai oleh institusional investor yang mengakibatkan munculnya kontrol ketat terhadap manajer, sehingga pendanaan perusahaan dari eksternal berupa utang akan ditekan untuk tidak terlalu tinggi.”

Menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “pihak pemegang saham institusional tidak menginginkan perusahaan menggunakan pendanaan dengan cara menerbitkan saham baru karena akan menurunkan kepemilikan saham pihak institusional. Proporsi kepemilikan institusional yang tinggi akan membuat pihak institusi memiliki kontrol untuk mendorong manajemen melakukan pendanaan dengan utang. Penggunaan utang memberikan manfaat kepada perusahaan berupa pengurangan pajak sehingga kebijakan utang perusahaan akan meningkat.”

Hasil penelitian dari Angela dan Yanti (2019) dan Kartikasati *et al.* (2022), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang.” Namun, hasil penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021) dan Kusumi dan Eforis (2020), menyatakan bahwa “kepemilikan saham institusional berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang.” Hal ini berbanding terbalik dari hasil penelitian Leon (2022), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.” Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka hipotesis yang diajukan yaitu:

### **Ha<sub>3</sub>: Kepemilikan Saham Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Utang**

#### **2.9 Free Cash Flow (FCF)**

Dalam Zutter dan Smart (2019), “*Free Cash Flow (FCF) represents the cash available to investors—the providers of debt (creditors) and equity (owners)—after the firm has met all operating needs and paid for net investments in fixed assets and current assets*” yang berarti “*Free Cash Flow* adalah jumlah arus yang tersedia untuk investor (kreditur dan pemilik) setelah kewajiban pembayaran untuk perusahaan atas kebutuhan kegiatan operasional dan investasi atas aset tetap dan aset lancar.” Sementara, menurut Warren *et al.*, (2018), “*Free Cash Flow (FCF) mengukur arus kas operasi yang tersedia untuk perusahaan setelah membeli property, plant, and equipment (PP&E) yang dibutuhkan untuk mempertahankan*

operasi saat ini.” Menurut Brigham dan Houston (2022), “*the amount of cash that could be withdrawn without harming a firm’s ability to operate and to produce future cash flows*” yang berarti “jumlah uang yang dapat ditarik tanpa merugikan perusahaan untuk kegiatan operasional perusahaan dalam menghasilkan kas.”

“*Free Cash Flow* dapat menimbulkan konflik kepentingan antar manajer dan pemegang saham” (Tahir *et al.*, 2020). Dalam Amila (2019), “dengan tingginya *free cash flow*, pemegang saham menginginkan untuk dibagikan sebagai dividen sedangkan manajer berpikir jika dengan *free cash flow* tersebut dapat digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang dapat menghasilkan keuntungan yang akan diterima perusahaan.” “Perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mempunyai surplus dana internal yang tinggi dan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang dan jangka pendeknya” (Chamdiyah dan Subardjo, 2019). Dalam White *et al* (2003) dalam Hakim *et al.* (2023) mengungkapkan bahwa “semakin besar *free cash flow* yang tersedia dalam suatu perusahaan maka semakin sehat perusahaan tersebut karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan, pembayaran hutang, dan deviden.”

Menurut Brigham dan Huston (2022), “*a positive level of FCF indicates that the firm is generating more than enough cash to finance current investments in fixed assets and working capital. By contrast, negative free cash flow means that the company does not have sufficient internal funds to finance investments in fixed assets and working capital, and that it will have to raise new money in the capital markets in order to pay for these investments*” yang berarti “tingkat *FCF* positif menunjukkan bahwa perusahaan menghasilkan kas yang cukup untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja. Sebaliknya, jika tingkat *FCF* negatif berarti perusahaan tidak dapat menghasilkan kas yang cukup untuk membiayai investasi dalam aset tetap dan modal kerja, dan perusahaan harus mengumpulkan uang di pasar modal untuk membayar investasi tersebut.” Dalam Eklesiawati dan Novyarni (2020), “jika *FCF* suatu perusahaan menurun maka hal ini dapat

menandakan bahwa perusahaan tersebut tidak mampu mempertahankannya peningkatan pendapatan, atau pendapatan cenderung menurun.”

*Free Cash Flow (FCF)* dapat dihitung dengan rumus berikut: (Warren *et al.*, 2018)

$$FCF = \text{Cash flows from operating activities} - \text{Cash used to purchase PP\&E}$$

(2. 5)

Keterangan :

*FCF* : *Free Cash Flow*

*Cash flows from operating activities* : Arus kas dari aktivitas operasi

*Cash used to purchase PP\&E* : Kas yang digunakan untuk membeli *property, plant, and equipment*

Menurut IAI (2022), “laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasi menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan.” Dalam Weygandt *et al.* (2022), “laporan arus kas ini menyediakan informasi mengenai penerimaan dan pembayaran atas kas yang relevan selama satu periode. Aktivitas operasi perusahaan dibagi menjadi tiga jenis dalam laporan arus kas, yaitu”:

1. “Aktivitas operasi (*operating activities*)”  
“Operasi ini melibatkan efek dari transaksi yang menyebabkan keuntungan dan pengeluaran yang masuk dalam penentuan laba bersih.”
2. “Aktivitas investasi (*investing activities*)”  
“Operasi ini melibatkan pembelian dan pelepasan investasi dan *property, plant, and equipment* serta pemberian dan penerimaan pembayaran pinjaman.”
3. “Aktivitas pendanaan (*financing activities*)”  
“Operasi ini melibatkan memperoleh uang tunai dari penerbitan utang dan membayar kembali jumlah yang dipinjam, serta memperoleh uang tunai dari pemegang saham, membeli kembali saham, dan membayar dividen.

Menurut IAI (2022) dalam PSAK 2 terdapat beberapa “contoh arus kas dari aktivitas operasi yaitu:”

- a) “Penerimaan kas dari penjualan barang dan pemberian jasa”
- b) “Penerimaan kas dari *royalty, fees*, komisi, dan pendapatan lain”
- c) “Penerimaan 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”
- g) “Penerimaan dan pembayaran kas dari kontrak yang dimiliki untuk tujuan diperdagangkan atau diperjualbelikan”

Lalu, menurut IAI (2022) dalam PSAK 2 terdapat beberapa “contoh arus kas dari aktivitas investasi, yaitu:”

- a) “Pembayaran kas untuk memperoleh aset tetap, aset tak berwujud, dan aset jangka panjang lain. Pembayaran ini termasuk dalam kaitannya dengan biaya pengembangan yang dikapitalisasi dan aset tetap yang dibangun sendiri”
- b) “Penerimaan kas dari penjualan aset tetap, aset tak berwujud, dan aset jangka panjang lain”
- c) “Pembayaran kas untuk memperoleh instrumen utang atau instrumen ekuitas entitas lain dan kepentingan dalam ventura bersama (selain penerimaan kas dari instrumen uang 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 *instrument* 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”
- h) “Penerimaan kas dari *future contracts, forward contracts, option contracts, dan swap contracts*, kecuali jika kontrak tersebut dimiliki memang untuk diperdagangkan atau diperjualbelikan, atau jika penerimaan tersebut diklasifikasikan sebagai aktivitas pendanaan”

Menurut IAI (2022) dalam PSAK 2 terdapat beberapa “contoh arus kas dari aktivitas pendanaan yaitu:”

- 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”
- e) “Pembayaran kas oleh penyewa untuk mengurangi saldo liabilitas yang berkaitan dengan sewa”

Dalam IAI (2022), “laporan arus kas dari aktivitas operasi yang dilaporkan oleh entitas menggunakan salah satu 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 non kas, 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.”

Dalam IAI (2022), “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. Dengan metode langsung, informasi mengenai kelompok utama atas penerimaan kas bruto dan pembayaran kas bruto dapat ditentukan dari catatan akuntansi entitas atau dengan menyesuaikan penjualan, beban pokok penjualan, dan pos-pos lain, dan pos lain dimana kasnya berdampak pada arus kas investasi dan pendanaan.”

“*Plant assets are assets with relatively long useful lives that a company is currently using in operating the business. This category includes land, buildings, machinery and equipment, delivery equipment, and furniture*” yang berarti “aset dengan masa manfaat yang relatif panjang yang saat ini digunakan perusahaan dalam menjalankan bisnisnya. Kategori ini mencakup tanah, bangunan, mesin dan peralatan, peralatan pengiriman, dan furnitur.” (Weygandt *et al.*, 2022). Dalam PSAK 16 (IAI, 2022), “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.”

Terdapat beberapa contoh dari aset tetap yang tertera dalam PSAK 16, yaitu: (IAI, 2022)

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.”

Dalam Kieso *et al.*, (2020), “terdapat karakteristik utama dari *property, plant, and equipment*”, yaitu:

1. “Diperoleh untuk digunakan dalam operasi dan bukan untuk dijual kembali”  
“Hanya aset yang digunakan dalam operasi bisnis normal yang diklasifikasikan sebagai *property, plant, and equipment*. Misalnya, bangunan yang menganggur lebih tepat diklasifikasikan secara terpisah sebagai investasi. Aset tetap yang dimiliki untuk kemungkinan terjadinya kenaikan harga diklasifikasikan sebagai investasi. Selain itu, aset tetap yang dimiliki untuk dijual atau dilepaskan diklasifikasikan secara terpisah dan dilaporkan dalam laporan posisi keuangan. Pengembang atau pembagi lahan mengklasifikasikan lahan sebagai inventaris.”
2. “Bersifat jangka panjang dan biasanya terdepresiasi”  
“*Property, plant, and equipment* menghasilkan layanan selama beberapa tahun. Perusahaan mengalokasikan biaya investasi pada aset tersebut ke periode mendatang melalui biaya penyusutan berkala. Pengecualiannya adalah tanah, yang disusutkan hanya jika terjadi penurunan nilai secara material, seperti hilangnya kesuburan lahan pertanian karena rotasi tanaman yang buruk, kekeringan, atau erosi tanah.”
3. “Memiliki substansi fisik”  
“*Property, plant, and equipment* adalah aset berwujud yang dicirikan oleh keberadaan fisik atau substansi. Hal ini membedakannya dengan aset tidak berwujud, seperti paten atau hak cipta. Berbeda dengan bahan mentah, properti, pabrik, dan peralatan tidak secara fisik menjadi bagian dari produk yang dimiliki untuk dijual kembali.”

Lalu, terdapat “biaya yang termasuk ke dalam nilai perolehan atas *property, plant, and equipment*, yaitu”:

1. “Biaya perolehan tanah”  
“Mencakup semua pengeluaran yang dilakukan untuk memperoleh tanah dan menyiapkannya untuk digunakan. Biaya tanah biasanya meliputi:”
  - a) “harga pembelian;”
  - b) “biaya penutupan, seperti hak milik tanah, biaya pengacara, dan biaya pencatatan;”
  - c) “biaya yang dikeluarkan untuk mendapatkan tanah tersebut dalam kondisi sesuai dengan tujuan penggunaannya, seperti penilaian, pengisian, pengeringan, dan pembersihan;”
  - d) “asumsi adanya hak gadai, hipotek, atau pembebanan atas properti; dan”
  - e) “apa saja perbaikan tanah tambahan yang umurnya tidak terbatas.”
2. “Biaya perolehan bangunan”  
“Mencakup semua pengeluaran yang berhubungan langsung dengan perolehan atau konstruksi. Biaya-biaya tersebut meliputi:”
  - a) “biaya bahan baku, tenaga kerja, dan biaya overhead yang dikeluarkan selama konstruksi, dan”
  - b) “biaya profesional dan izin mendirikan bangunan.”
3. “Biaya perolehan peralatan”  
“Termasuk harga pembelian, biaya pengiriman dan penanganan yang dikeluarkan, asuransi atas peralatan selama dalam perjalanan, biaya yayasan khusus jika diperlukan, biaya perakitan dan pemasangan, serta biaya pelaksanaan uji coba.”
4. “Aset yang dibangun sendiri”  
“Biaya produksi tidak langsung menimbulkan masalah khusus karena perusahaan tidak dapat dengan mudah menelusuri biaya-biaya ini langsung ke pekerjaan dan material pesanan terkait dengan aset yang dibangun.

Perusahaan mungkin menangani biaya-biaya ini salah satu dari dua cara berikut:”

- a) “tidak membebankan biaya *overhead* tetap pada biaya perolehan aset yang dibangun, atau”
- b) “membebankan sebagian dari seluruh biaya *overhead* untuk proses konstruksi. Perusahaan sebaiknya menggunakan cara kedua.”

### **2.10 Pengaruh *Free Cash Flow (FCF)* Terhadap Kebijakan Utang**

Dalam Wahyudin dan Salsabila (2019), “ketika *free cash flow* tinggi, perusahaan memprioritaskan pendanaan internal memenuhi kebutuhan investasi dan operasionalnya, sehingga jika perusahaan mempunyai dana internal yang cukup perusahaan tidak akan menggunakan utang sebagai pendanaan.” Menurut Hardiningsih & Oktaviani (2012) dalam Wahyudin dan Salsabila (2019) menyatakan bahwa, “perusahaan akan menggunakan dana internal sebagai pilihan utama untuk kegiatan investasi dan operasional perusahaan, sehingga jika dana internal yang dimiliki cukup maka utang tidak akan dipilih perusahaan untuk memenuhi kebutuhannya.” Dalam Amila (2019), “perusahaan yang memiliki *free cash flow* yang tinggi akan meningkatkan level utang untuk menurunkan *agency cost of free cash flow*. Dengan meningkatnya utang dalam perusahaan akan membuat manajer harus menyisihkan dana yang besar untuk membayar pokok pinjaman beserta bunga secara periodik.”

Hasil penelitian dari Tahir *et al.* (2020), menyatakan bahwa “*free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang.” Namun, hasil yang berbanding terbalik terhadap hasil penelitian dari Wahyudin dan Salsabila (2019), “*free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.” Berdasarkan teori yang telah diuraikan, maka dirumuskan hipotesis sebagai berikut:

**Ha<sub>4</sub>: *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang**

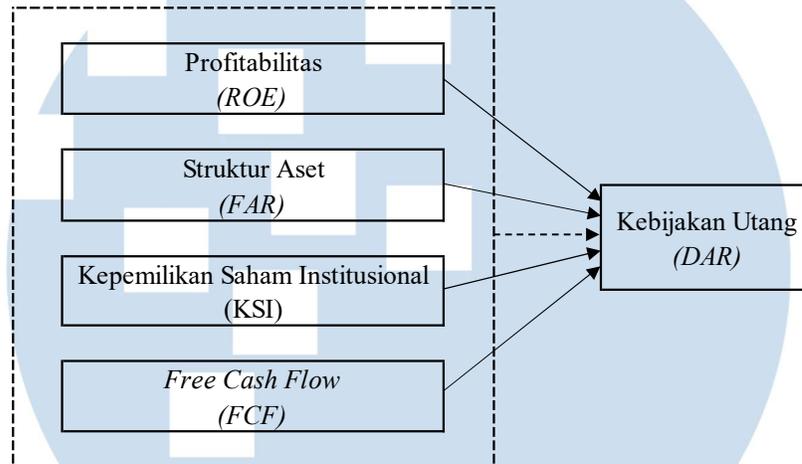
## **2.11 Pengaruh Profitabilitas, Struktur Aset, Kepemilikan Saham Institusional, dan *Free Cash Flow (FCF)* secara simultan terhadap Kebijakan Utang**

Terdapat beberapa penelitian yang telah dilakukan untuk menguji pengaruh profitabilitas, struktur aset, kepemilikan saham institusional, dan *Free Cash Flow (FCF)* antara lain penelitian yang dilakukan oleh Tahir et al. (2020), menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *Free Cash Flow*, struktur aset, dan kebijakan dividen secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan utang.” Lalu, hasil penelitian dari Nurdyastuti et al. (2021) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, kebijakan dividen, dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang.” Hasil penelitian yang dilakukan oleh Fahmie (2022), menyatakan bahwa “dividen, struktur aset, profitabilitas dan ukuran perusahaan secara simultan terhadap kebijakan utang.”

Hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa “struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional dan risiko bisnis secara 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.” Hasil penelitian dari Masril et al. (2021), menyatakan “pertumbuhan perusahaan, struktur aset, dan likuiditas secara simultan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan.” “Hal ini juga memiliki arti bahwa variabel kebijakan dividen, ukuran perusahaan, struktur aset, pertumbuhan perusahaan dan profitabilitas secara simultan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang” (Angeline dan Wijaya, 2022).

## 2.12 Kerangka Pemikiran

Kerangka pemikiran yang digunakan dalam penelitian ini adalah:



Gambar 2. 1 Model Penelitian