

## BAB II

### LANDASAN TEORI

#### 2.1 *Trade Off Theory*

Teori *trade-off* pertama kali diperkenalkan oleh Modigliani dan Miller pada tahun 1958 dan dikembangkan kemudian dengan menggunakan faktor pajak pada penelitian tahun 1963. Menurut Modigliani dan Miller (1963) dalam Benny dan Susanto (2021), “dalam pemaparannya dijelaskan bahwa utang dapat dipakai dengan tujuan menghemat pajak, karena bunga dapat digunakan sebagai pengurang pajak dan perusahaan sebaiknya harus bisa mengoptimalkan penggunaan utangnya demi menguntungkan perusahaan”.

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

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

Menurut Brigham dan Houston (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “*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”. Selain itu menurut Yoshendy *et al.*, (2015) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “dalam *trade-off theory*, profitabilitas perusahaan yang tinggi, akan makin meningkatkan kapasitas perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari luar. Dengan pinjaman dari luar yang makin tinggi, perusahaan akan mendapat keuntungan pajak dari *tax shield*”.

## 2.2 Agency Theory

Menurut Jensen dan Meckling (1976) “Teori keagenan menjelaskan bahwa hubungan agensi terjadi ketika pemegang saham (*principal*) mempekerjakan manajer (*agent*) untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang untuk pengambilan keputusan kepada *agent* timbul karena adanya kemungkinan *agent* tidak melakukan tindakan yang sesuai dengan kepentingan prinsipal sehingga menimbulkan biaya keagenan”. Menurut Ghozali (2020), “Teori Keagenan adalah teori yang berkaitan dengan hubungan kontraktual antara anggota sebuah perusahaan atau organisasi. Model yang paling banyak digunakan berfokus pada dua individu – prinsipal (atasan) dan agen (bawahan) dan dilihat dalam perspektif perilaku dan struktur”. Sedangkan menurut Godfrey *et al.* (2010) dalam Angela dan Yanti (2019), “*agency theory* (teori keagenan) merupakan teori yang menjelaskan mengenai tindakan yang dilakukan oleh pihak manajer dan pihak pemegang saham, dan keduanya mencari tindakan untuk memberikan keuntungan bagi mereka yang tujuannya belum tentu selaras”. “Apabila keputusan yang dibuat oleh manajer hanya menguntungkan pihaknya saja, maka akan terjadi konflik antara manajer dan pemegang saham yang sering disebut dengan konflik keagenan (*agency conflict*) yang dapat dikurangi dengan melakukan pengawasan untuk mensejajarkan kepentingan pihak terkait sehingga menimbulkan terjadinya *agency cost*” (Susanti dan Windratno, 2020).

“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 Jensen dan Meckling (1976) dalam Putri (2020), biaya keagenan (*agency cost*) terdiri dari:

1) *Monitoring cost*

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

2) *Bounding cost*

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

3) *Residual loss*

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

Menurut Novita dan Ardini (2020) “Konflik keagenan dapat diminimalisir dengan suatu pengawasan yang dapat mensejajarkan kepentingan yang berbeda, tetapi akan menyebabkan munculnya *agency cost*”. Menurut Wahidahwati (2001) dalam Novita dan Ardini (2020) “menyatakan bahwa terdapat beberapa cara alternatif untuk mengurangi *agency cost*, yaitu: (1) Meningkatkan penggunaan utang dalam pendanaan karena dapat menurunkan *excess cash flow* maka *free cash flow* yang tersedia untuk melakukan tindakan yang tidak semestinya menjadi terbatas (2) Meningkatkan *dividend payout ratio* sehingga

akan mengurangi *free cash flow* dan manajemen terpaksa mencari sumber pendanaan dari luar perusahaan (3) Meningkatkan kepemilikan saham perusahaan oleh manajemen. Dengan kepemilikan manajerial, manajemen akan merasakan dampak langsung dari setiap keputusan termasuk menentukan kebijakan utang dalam perusahaan (4) Meningkatkan kepemilikan institusional sebagai pihak yang memonitor agen. Dengan kepemilikan institusional maka distribusi saham akan lebih menyebar yang nantinya dapat mendorong peningkatan pengawasan yang lebih optimal terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi biaya keagenan”.

### **2.3 Signalling Theory**

“Teori sinyal (*Signalling Theory*) merupakan teori yang menyatakan bahwa informasi yang diterima oleh masing-masing pihak tidak sama antara investor dan manajemen perusahaan. Seiring dengan meningkatnya utang, nilai perusahaan juga akan meningkat karena peningkatan utang menjadi meningkatkan persepsi investor“ (Ross, 1977 dalam Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022). “Perusahaan yang memiliki utang yang besar akan memiliki risiko yang besar pula sehingga hal ini dapat menjadi sinyal tepat yang menunjukkan kemampuan mendapatkan laba di masa depan dan keberlangsungan usaha perusahaan sehingga peningkatan porsi utang merupakan berita baik bagi investor. Teori sinyal menjelaskan penyajian informasi untuk investor pasar modal” (Wolk, Dodd, & Rozycki, 2017 dalam Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022).

“Teori ini memberikan sinyal berupa penjelasan mengenai alasan perusahaan mempunyai dorongan menyampaikan informasi terkait laporan keuangan perusahaan yang di dalamnya berisikan informasi yang kredibel dan dapat memberikan kepastian mengenai prospek keberlanjutan perusahaan kepada pihak eksternal untuk mencegah asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan pihak eksternal” (Salman *et al.*, 2020). “Informasi tersebut penting karena pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi

kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan” (Nursita, 2021).

“Informasi yang disajikan adalah laporan keuangan perusahaan yang menjadi sinyal untuk investor terkait prospek keuangan perusahaan. Penjelasan laporan keuangan perusahaan akan menghasilkan kabar baik atau kabar buruk. Jika informasi akan mengandung nilai positif, maka harapannya pasar akan mengimbangi pada saat informasi tersebut diterima oleh pasar” (Choriliah, Sutanto & Hidayat, 2016 dalam Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022). “Sinyal yang diberikan terkait dengan kinerja perusahaan baik dalam aspek keuangan maupun non keuangan merupakan representasi tentang keadaan keuangan perusahaan di masa lalu, tahun berjalan dan masa mendatang. Perusahaan dapat menginformasikan sinyal terkait modal dasar dan rasio - rasio keuangan” (Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022). Menurut Sudana, (2011) dalam Nurdyastuti *et al.* (2021) “*Signalling Theory* menyatakan bahwa perusahaan yang menghasilkan laba cenderung meningkatkan utangnya karena tambahan bunga yang dibayar diimbangi dengan laba sebelum pajak.”

## 2.4 Kebijakan Utang

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*Liabilities are claims against assets that is, existing debts and obligations. Business of all sizes usually borrow money and purchase merchandise on credit*”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “liabilitas dibagi dalam dua kategori sebagai berikut”:

1. *Non-current liabilities*

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

2. *Current liabilities*

“*Current liabilities* merupakan kewajiban yang diharapkan dibayar oleh perusahaan dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Contoh dari

*current liabilities* seperti *accounts payable, salaries and wages payable, notes payable, interest payable, dan income taxes payable*”.

Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (2020) dikutip dari PSAK 1 bahwa “liabilitas dapat diklasifikasikan menjadi dua yaitu liabilitas jangka pendek dan liabilitas jangka panjang. Entitas mengklasifikasikan liabilitas sebagai liabilitas jangka pendek jika”:

1. “Entitas memperkirakan akan melunasi liabilitas tersebut dalam siklus operasi normal;
2. Entitas memiliki liabilitas tersebut dengan tujuan utama untuk diperdagangkan;
3. Liabilitas tersebut jatuh tempo untuk dilunasi dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau
4. Entitas tidak memiliki hak tanpa syarat pada akhir periode pelaporan untuk menanggungkan pelunasan liabilitas selama sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan. Persyaratan liabilitas yang dapat mengakibatkan diselesaikannya liabilitas tersebut dengan menerbitkan instrumen ekuitas, sesuai dengan pilihan pihak lawan, tidak berdampak terhadap klasifikasi tersebut”.

Menurut Weygandt, *et al.* (2019) “utang jangka pendek merupakan utang yang diharapkan perusahaan akan dibayar dalam waktu satu tahun atau siklus operasi. Utang yang tidak memenuhi kriteria ini adalah kewajiban tidak lancar. Utang jangka pendek terdiri dari *notes payable, accounts payable, dan salaries payable, sales tax payable, interest payable*. Utang jangka panjang merupakan kewajiban yang diharapkan perusahaan untuk dibayar lebih dari satu tahun di masa depan. Utang jangka panjang terdiri dari *mortgage payable, bonds payable, dan notes payable* yang akan dibayar dalam jangka waktu lebih dari satu tahun.”

“Jenis-jenis liabilitas jangka pendek menurut Kieso, *et al* (2018) yaitu”:

#### 1. *Account Payable*

“Akun utang usaha adalah saldo yang terutang kepada pihak lain terkait dengan barang dagang, persediaan, atau jasa yang dibeli tanpa

dilakukan pembayaran. Akun utang usaha timbul karena adanya jeda waktu antara penerimaan jasa atau perolehan hak atas aset dengan waktu pembayarannya”.

2. *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. Utang wesel yang terdapat pada kewajiban lancar diklasifikasikan dalam wesel jangka pendek”.

3. *Current maturities of long-term debt*

“Bagian dari obligasi, wesel hipotik, dan utang jangka panjang lainnya yang jatuh tempo dalam tahun fiskal berikutnya. Utang jangka panjang yang akan jatuh tempo saat ini tidak boleh dicatat sebagai kewajiban lancar jika: diselesaikan dengan menggunakan aset tetap, didanai kembali atau dilunasi dari hasil penerbitan utang baru yang jatuh tempo lebih dari satu tahun, dan dikonversi menjadi saham biasa”.

4. *Short-term obligation expected to there financed*

“Kewajiban jangka pendek harus dikeluarkan dari kewajiban lancar hanya jika kedua kondisi berikut dipenuhi, 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”.

5. *Dividend payable*

“Utang dividen adalah jumlah yang terutang oleh perusahaan kepada pemegang sahamnya sebagai hasil otorisasi Dewan Direksi”.

6. *Customer advances and deposits*

“Kewajiban lancar dapat mencakup setoran tunai yang dikembalikan dan diterima dari pelanggan dan karyawan. Perusahaan dapat menerima simpanan dari pelanggan untuk menjamin kinerja suatu kontrak atau layanan atau sebagai jaminan untuk menutupi pembayaran kewajiban yang akan datang”.

7. *Unearned revenues*

“Pembayaran yang diterima sebelum barang dikirimkan atau jasa telah dilakukan”.

8. *Sales and value-added taxes payable*

“Pajak konsumsi umumnya berupa pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai. Perusahaan harus mengumpulkan pajak penjualan atau pajak pertambahan nilai dari pelanggan atas transfer properti pribadi berwujud dan atas jasa-jasa tertentu yang kemudian diserahkan kepada pemerintah”.

9. *Income taxes payable*

“Pajak penghasilan dalam siklus normal operasi perusahaan yang harus dibayarkan oleh perusahaan”.

10. *Employee-related liabilities*

“Jumlah yang terutang kepada karyawan untuk gaji atau upah yang dilaporkan sebagai kewajiban lancar. Kewajiban lancar yang berhubungan dengan kompensasi karyawan juga termasuk pemotong gaji, absensi yang dikompensasi, dan bonus”.

Pengertian kewajiban/utang jangka panjang menurut PSAK (IAI 2020), “merupakan kewajiban yang diperkirakan secara memadai tidak akan dilikuidasi dalam siklus operasi normal, melainkan akan dibayar diluar tanggal waktu tersebut. Kewajiban jangka panjang disajikan dalam bentuk kelompok seperti utang obligasi, wesel bayar, sebagian pajang penghasilan yang ditangguhkan, kewajiban pension, dan lain-lain. Utang jangka panjang adalah kewajiban perusahaan kepada pihak ketiga yang jatuh tempo atau harus dilunasi dalam waktu lebih dari satu tahun”.

“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).

Terdapat beberapa pengukuran dalam menghitung kebijakan utang yaitu (Kasmir, 2019):

1. “*Debt to Asset Ratio atau Debt Ratio (DR)*”  
“Rasio utang yang digunakan untuk mengukur seberapa besar aset perusahaan dibiayai oleh utang”
2. “*Debt to Equity Ratio (DER)*”  
“Rasio hutang yang digunakan untuk mengukur perbandingan antara total hutang dengan total ekuitas”
3. “*Long Term Debt to Equity Ratio (LTDER)*”  
“Rasio yang digunakan untuk mengukur berapa bagian dari setiap rupiah modal sendiri dijadikan jaminan hutang jangka panjang”
4. “*Times Interest Earned (TIE)*”  
“Rasio untuk mengukur besaran laba sebelum bunga dan pajak, atau sering disebut *Earnings Before Interest and Tax* yang tersedia untuk membayar beban tetap bunga”.

Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran dalam menghitung kebijakan utang yaitu Rasio Utang Terhadap Aset (*Debt to Asset Ratio/ DAR*). Menurut Christella dan Osesoga (2019) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “semakin tinggi rasio DAR maka menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin tinggi”. Menurut Hery (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “semakin rendah rasio DAR menunjukkan bahwa utang yang dimiliki perusahaan untuk membiayai asetnya semakin rendah”.

Kebijakan utang dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio (DAR)* yaitu dengan rumus (Weygandt, et al., 2019):

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

Keterangan:

DAR : *Debt to Total Assets Ratio*

*Total Liabilities* : Total liabilitas yang dimiliki perusahaan pada akhir tahun t

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

“Liabilitas diakui dalam laporan posisi keuangan jika pengeluaran sumber daya yang mengandung manfaat ekonomik dipastikan akan dilakukan untuk menyelesaikan kewajiban entitas dan jumlah yang harus diselesaikan dapat diukur secara andal” (IAI, 2019).

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

## 2.5 Kepemilikan Institusional

“Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham oleh pihak-pihak berbentuk instansi, seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi, dan institusi lainnya” (Ita, 2016 dalam Angela dan Yanti, 2019). “Institusi yang memiliki persentase saham mayoritas dapat mengontrol dan menyelaraskan kepentingan manajer dan pemegang saham” (Jensen & Meckling, 1976 dalam Kusumi & 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).

Menurut Nurdyastuti *et al.* (2021) “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.” “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 mempengaruhi 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).

Menurut Angela dan Yanti (2019), kepemilikan institusional dapat dirumuskan dengan:

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

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 mengacu pada proporsi saham yang dimiliki oleh lembaga pada akhir tahun.” (Viriya and Rosita, 2017 dalam Angela dan Yanti, 2019). “*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”.

## 2.6 Pengaruh Kepemilikan Institusional Terhadap Kebijakan Utang

“Semakin besar kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi, maka pihak institusi tersebut yakin untuk menanamkan modal mereka, karena adanya pengelolaan yang baik dari pihak pemegang utang sehingga memungkinkan untuk meningkatkan minat pihak institusi untuk memiliki saham perusahaan” (Angela dan Yanti, 2019). “Pemegang saham institusional lebih memperhatikan 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 Kusumi dan Eforis, 2020).

Hasil penelitian yang dilakukan Angela dan Yanti (2019), menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”. Hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang”. Sedangkan hasil penelitian penelitian Leon, H. (2022) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

**Ha1: Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang**

## 2.7 Likuiditas

Weygandt, *et al.* (2019) “menyatakan bahwa rasio likuiditas mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan memenuhi kebutuhan kas perusahaan”. Menurut Kasmir (2019), “terdapat jenis-jenis rasio likuiditas sebagai berikut”:

1. “Rasio Lancar (*Current Ratio*)”

“Rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan.”

2. “Rasio Cepat (*Quick Ratio*)”

“Rasio cepat (*Quick Ratio*) atau rasio sangat lancar atau *acid test ratio* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi atau membayar kewajiban atau utang lancar (utang jangka pendek) dengan aset lancar tanpa memperhitungkan nilai persediaan (*inventory*).”

3. “Rasio Kas (*Cash Ratio*)”

“Rasio kas atau *cash ratio* merupakan alat yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang. Ketersediaan uang kas dapat ditunjukkan dari tersedianya dana kas atau

yang setara dengan kas seperti rekening giro atau tabungan di bank (yang dapat ditarik setiap saat).”

4. “Rasio Perputaran Kas (*Cash Turnover Ratio*)”

“Rasio perputaran kas atau *cash turnover* menurut James O. Gill dalam Kasmir (2019) berfungsi untuk mengukur tingkat kecukupan modal kerja perusahaan yang dibutuhkan untuk membayar tagihan dan membiayai penjualan.”

5. “*Inventory to Net Working Capital*”

“*Inventory to Net Working Capital* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur atau membandingkan antara jumlah persediaan yang ada dengan modal kerja perusahaan. Modal kerja tersebut terdiri dari pengurangan antara aset lancar dengan utang lancar.”

Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Current Ratio (CR)* dalam mengukur likuiditas. Menurut Weygandt, *et al* (2019) *current ratio* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio (CR)} = \frac{\text{Current Asset}}{\text{Current Liabilities}} \quad (2.3)$$

Keterangan:

*Current Asset* : Aset lancar yang dimiliki oleh perusahaan

*Current Liabilities* : Utang lancar yang dimiliki oleh perusahaan

“Menurut Weygandt, *et al.* (2019), perusahaan dan analis memandang sebuah *current ratio* dengan perbandingan 2:1 sebagai standar untuk peringkat kredit yang baik. *Current assets* adalah aset yang diperkirakan perusahaan akan diubah menjadi kas atau digunakan kurang atau selama satu tahun atau selama operasi perusahaan”. “Menurut IAI (2021) dalam PSAK 1, aset lancar merupakan aset perusahaan yang dimiliki untuk diperdagangkan, memiliki intensi untuk dijual atau digunakan dalam satu siklus operasi normal, dapat berupa kas dan setara kas yang penggunaannya minimal dua belas bulan setelah periode pelaporan, serta diperkirakan akan direalisasikan dalam periode dua

belas bulan setelah periode pelaporan.” “Menurut IAI (2021), entitas mengklasifikasikan aset sebagai aset lancar jika”:

1. “Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset, atau bermaksud untuk menjual atau menggunakannya, dalam siklus operasi normal”;
2. “Entitas memiliki aset untuk tujuan diperdagangkan”;
3. “Entitas mengharapkan akan merealisasikan aset dalam jangka waktu dua belas bulan setelah periode pelaporan; atau”
4. “Kas atau setara kas, kecuali dibatasi sehingga tidak akan dipertukarkan atau digunakan untuk menyelesaikan liabilitas sekurang-kurangnya dua belas bulan setelah periode pelaporan”.

Berikut yang termasuk dalam *current assets* beserta contoh jurnalnya:

1. Kas

“Sumber daya yang dimiliki oleh perusahaan yang terdiri dari koin, mata uang, cek, wesel, dan kas di tangan atau deposito di Bank atau penyimpanan serupa lainnya”.

<i>Cash</i>	<i>xxx</i>
<i>Service revenue</i>	<i>xxx</i>

2. Investasi jangka pendek

“Investasi yang siap untuk dipasarkan dan dimaksudkan untuk dikonversi menjadi uang tunai dalam waktu satu tahun atau siklus operasinya, dengan melihat yang lebih lama”.

<i>Share investment</i>	<i>xxx</i>
<i>Cash</i>	<i>xxx</i>

3. Piutang

“Jumlah yang terutang oleh pelanggan akibat transaksi yang terjadi secara kredit”.

<i>Account Receivable</i>	<i>xxx</i>
<i>Service revenue</i>	<i>xxx</i>

4. Persediaan

“Aset berupa barang/perlengkapan lainnya yang dimaksudkan untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan”.

*Supplies* xxx  
*Cash* xxx

5. Beban dibayar di muka.

“Pengeluaran yang dibayar secara tunai sebelum digunakan/dikonsumsi”.

*Prepaid expense* xxx  
*Cash* xxx

“Menurut Weygandt, *et al.* (2019), *current liabilities* adalah utang yang diharapkan perusahaan untuk dibayar dalam satu tahun atau siklus operasi, mana yang lebih lama. Dicatat sebagai *current liabilities* jika memenuhi salah satu dari dua kondisi”.

1. “Kewajiban diperkirakan akan diselesaikan selama siklus operasi normal; atau”
2. “Kewajiban diperkirakan akan diselesaikan dalam waktu 12 bulan setelah tanggal pencatatan”.

## 2.8 Pengaruh Likuiditas Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Subramanyam (2014) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “rasio lancar atau *current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban jangka pendek atau utang yang segera jatuh tempo pada saat ditagih secara keseluruhan”. Kasmir (2016) dalam Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan “rata-rata standar industri untuk *current ratio* adalah sebesar 2 kali atau 2:1”. “Likuiditas merupakan suatu rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi segala kewajibannya dalam jangka pendek. Sebuah perusahaan yang berkeinginan *sustainable* dalam menjalankan kegiatan operasionalnya harus mempunyai kemampuan dalam melunasi kewajiban - kewajiban keuangannya pada saat jatuh tempo dengan menggunakan aset - aset lancar yang dimiliki perusahaan” (Astuti, 2019 dalam Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022). Menurut Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022) “melalui kemampuan likuiditasnya, perusahaan dapat

meminimalisir tingkat risiko perusahaan oleh utang, dengan mengurangi tingkat utang atas kemampuannya membayar kewajiban jangka pendeknya”. Jadi dapat dikatakan bahwa “semakin besar rasio likuiditas perusahaan menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan semakin besar dalam memenuhi kewajibannya, sehingga utang perusahaan akan semakin rendah” (Angela dan Yanti, 2019).

Dari hasil penelitian Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022) menyatakan bahwa “likuiditas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Sedangkan pada penelitian Angela dan Yanti (2019) menyatakan bahwa “likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang”.

**Haz: Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang**

## 2.9 Kebijakan Dividen

Menurut Rajagukguk, *et al.* (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “kebijakan dividen merupakan kebijakan untuk menentukan besarnya keuntungan perusahaan yang harus dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan yang harus ditahan dalam bentuk saldo laba”. Menurut Weygandt, *et al.* (2019) “dividen adalah pembagian kas atau aset lain oleh perusahaan kepada pemegang saham”. Kieso, *et al.* (2018) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “menyatakan dividen dapat dibagikan dalam beberapa bentuk yaitu”:

- 1) “*Cash dividend* yaitu dividen yang dibagikan dalam bentuk uang tunai”.
- 2) “*Property Dividends* yaitu dividen yang dibayarkan dalam aset perusahaan selain uang tunai atau dividen dalam bentuk barang”.
- 3) “*Liquidating Dividends* yaitu dividen selain dari saldo laba. Istilah ini artinya dividen tersebut adalah pengembalian investasi pemegang saham daripada keuntungan”.
- 4) “*Share Dividends* yaitu penerbitan saham oleh perusahaan sendiri kepada pemegang saham secara pro rata tanpa menerima pertimbangan apapun”.

Menurut Weygandt, *et al* (2019) “syarat pembagian *cash dividend* yaitu”:

- a. *“Retained earnings*: pembayaran *cash dividend* berasal dari saldo *retained earnings*”.
- b. *“Adequate cash*; sebelum mendeklarasi untuk membagikan *cash dividend*, perusahaan harus memiliki kas yang memadai”.
- c. *“A declaration of dividends*; pembayaran *cash dividend* dilakukan berdasarkan keputusan Dewan Direksi, perusahaan tidak akan membagikan dividen kecuali Dewan Direksi telah memutuskan untuk membagikannya”.

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

1. “Tanggal deklarasi yaitu Dewan Direksi menyatakan setuju untuk pemberian dividen tunai dan mengumumkannya kepada pemegang saham”.
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”.
3. “Tanggal pembayaran yaitu perusahaan melakukan pembayaran dividen tunai kepada pemegang saham yang tercatat”.

Gumanti (2013) dalam Triyana, W. N., & Anhar, M. (2020). “menguraikan beberapa teori yang digunakan dalam kebijakan dividen, yaitu”:

1. “Teori burung ditangan (*bird in the hand theory*) menyatakan bahwa investor lebih menyukai dividen tunai daripada dijanjikan adanya imbalan hasil atas investasi (*capital gain*) dimasa yang akan datang, karena menerima dividen tunai merupakan bentuk dari kepastian yang berarti mengurangi resiko”.
2. “Teori sinyal (*signaling theory*) menyatakan bahwa dividen akan mengurangi ketimpangan informasi antara manajemen dan pemegang saham dengan menyiratkan informasi privat tentang prospek masa depan perusahaan”.

3. “Teori preferensi pajak (*tax preference*) menyatakan bahwa investor atau pemegang saham lebih menyukai perusahaan yang membagikan dividen sedikit karena jika dividen yang dibayarkan tinggi, maka beban pajak yang harus ditanggung oleh investor atau pemegang saham juga akan tinggi”.
4. “Teori efek klien (*clientele effect theory*) menyatakan bahwa adanya perbedaan dalam besaran dividen yang dibagikan akan membentuk klien yang berbeda-beda juga”.
5. “Teori keagenan (*agency theory*) menyatakan bahwa dividen membantu mengurangi biaya keagenan terkait dengan pemisahan kepemilikan dan kendali atas perusahaan”.
6. “Teori katering (*catering theory*) menyatakan bahwa manajer memberikan investor apa yang sebenarnya diinginkan oleh investor, yaitu manajer menyenangkan investor dengan membayar dividen manakala investor berani memberi premi harga saham yang tinggi, tetapi manajer tidak akan membagi dividen manakala investor lebih menyukai perusahaan yang tidak membayar dividen”.

Sutrisno (2012) dalam Triyana dan Anhar (2020) “menjabarkan bentuk kebijakan dividen yang diberikan perusahaan kepada para investor atau pemegang saham, sebagai berikut”:

1. “Kebijakan dividen yang stabil, yaitu dividen akan diberikan secara tetap per lembarnya untuk jangka waktu tertentu walaupun laba yang diperoleh perusahaan berfluktuasi”.
2. “Kebijakan dividen yang meningkat, yaitu pembayaran dividen kepada pemegang saham dengan jumlah yang selalu meningkat dengan pertumbuhan yang stabil”.
3. “Kebijakan dividen dengan rasio yang konstan, yaitu kebijakan yang memberikan dividen dimana jumlahnya mengikuti jumlah laba yang diperoleh oleh perusahaan”.

4. “Kebijakan pemberian dividen reguler yang rendah ditambah ekstra, yaitu kebijakan pemberian dividen dimana perusahaan menentukan jumlah pembayaran dividen per lembar yang kecil, kemudian ditambahkan dengan ekstra dividen bila keuntungan mencapai jumlah tertentu”.

Dalam Penelitian ini menggunakan pengukuran *Dividend Payout Ratio (DPR)* dalam mengukur kebijakan dividen. Menurut Brigham dan Houston (2011) dalam Kusumi dan Eforis (2020) *dividend payout ratio (DPR)* dapat dirumus sebagai berikut:

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

Keterangan:

DPR : *Dividend payout ratio*

*Dividend per share* : Dividen per lembar saham

*Earning per share* : Laba per lembar saham

Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “*payout ratio* mengukur persentase pendapatan yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai”. Menurut Samrotun (2015) dalam Lie dan Osesoga (2020), “semakin tinggi rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) akan menguntungkan untuk pihak investor, tetapi tidak berlaku untuk perusahaan karena akan memperlemah keuangan perusahaan, tetapi sebaliknya semakin rendah *dividend payout ratio* akan memperkuat keuangan perusahaan dan akan merugikan investor karena dividen yang didapatkan tidak sesuai dengan dividen yang diharapkan oleh investor”.

#### 2.10 Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Kebijakan Utang

Menurut Sartono (2012) dalam Nurdyastuti *et al.* (2021) “Kebijakan dividen adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam

bentuk saldo laba untuk pembiayaan investasi yang akan datang.” “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).

Dari hasil penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021) menyatakan bahwa “kebijakan dividen berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Berbeda dengan penelitian Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa “kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”.

**Has: Kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang**

## 2.11 Profitabilitas

Menurut Weygandt *et al.* (2019), “*Profitability ratios measure the income or operating success of a company for a given period of time*”. Menurut Weygandt *et al.* (2019), “profitabilitas dapat diukur dengan beberapa rasio sebagai berikut”:

### a. *Profit Margin*

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

### b. *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”.

### c. *Return on Assets*

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

d. *Return on Ordinary Shareholders' Equity*

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

e. *Earnings per Share (EPS)*

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

f. *Price-Earnings Ratio*

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

g. *Payout Ratio*

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

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

1. “Untuk mengukur atau menghitung laba yang diperoleh perusahaan dalam satu periode tertentu”.
2. “Untuk menilai posisi laba perusahaan tahun sebelumnya dengan tahun sekarang”.
3. “Untuk menilai perkembangan laba dari waktu ke waktu”.
4. “Untuk menilai besarnya laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri”.
5. “Untuk mengukur produktivitas seluruh dana perusahaan yang digunakan baik modal pinjaman maupun modal sendiri”.

Menurut Viriya and Rosita (2017) dalam Angela dan Yanti (2019) “profitabilitas merupakan kapabilitas kemampuan perusahaan dalam menghasilkan pendapatan pada periode tertentu. Perusahaan dapat mengukur kemampuan pendapatan dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas merupakan rasio untuk mengukur efektivitas perusahaan dan manajer dalam mengelola dana serta aktivitya untuk memperoleh profitabilitas”. Menurut Susanto (2011) dalam Angela dan Yanti (2019) “perusahaan dengan tingkat pengembalian yang tinggi cenderung akan menggunakan proporsi utang yang relatif kecil, karena perusahaan tersebut melakukan pengembangan usaha dan investasi yang diperoleh dari saldo laba, sehingga semakin besar profitabilitas, maka semakin rendah utang yang dimiliki perusahaan”.

Dalam penelitian ini menggunakan pengukuran *Return on Asset (ROA)* dalam mengukur profitabilitas. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “rumus yang digunakan untuk menghitung *Return on Assets (ROA)*”:

$$\text{Return on Asset (ROA)} = \frac{\text{Net Income}}{\text{Average Total Asset}} \quad (2.5)$$

Keterangan:

*Net Income* : Laba tahun berjalan

*Average Total Asset* : Rata-rata total aset

Menurut Denziana dan Yunggo (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), “ROA merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan memanfaatkan aset yang dimiliki perusahaan”. Menurut IAI (2019), “aset adalah sumber daya yang dikuasai oleh entitas sebagai akibat dari peristiwa masa lalu dan dari mana manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan akan diperoleh entitas”. “ROA dapat menunjukkan bagaimana kinerja perusahaan dilihat dari penggunaan keseluruhan aset yang dimiliki oleh perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. ROA yang positif menunjukkan bahwa dari total aset yang dipergunakan untuk operasi perusahaan mampu memberikan laba bagi perusahaan. Sebaliknya jika ROA negatif menunjukkan total aset yang dipergunakan tidak memberikan keuntungan/kerugian” (Mahardika dan Marbun, 2016 dalam Kusumi dan Eforis, 2020).

## **2.12 Pengaruh Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang**

“Profitabilitas merupakan suatu indikator kinerja perusahaan, apakah perusahaan telah menjalankan kegiatan operasional dengan efisien” (Astuti, 2019 dalam Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022). “Profitabilitas yang diukur dengan menggunakan *Return On Asset (ROA)* yaitu alat yang digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan dan keberhasilan suatu perusahaan dalam memperoleh laba melalui penjualan dan investasi pada periode tertentu dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan seperti aktiva, modal, atau penjualan perusahaan” (Novitasari & Viriany, 2019). “Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari saldo laba terlebih dahulu” (Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S., 2022).

Dari hasil penelitian Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022) menyatakan bahwa “profitabilitas memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Sedangkan pada penelitian Angela dan Yanti (2019)

menyatakan bahwa “profitabilitas tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang”.

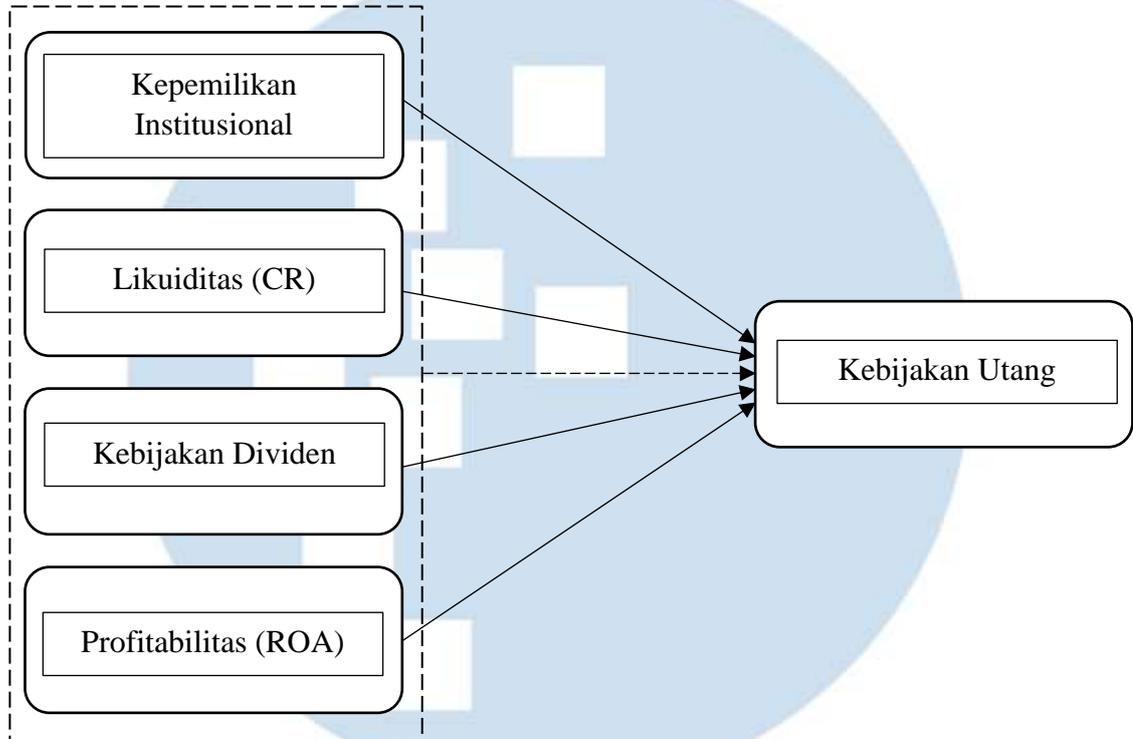
**Ha4: Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang**

### **2.13 Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Kebijakan Dividen dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Utang**

Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Tarigan, V., Purba, D. S., & Martina, S. (2022) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan, likuiditas, dan profitabilitas berpengaruh signifikan secara simultan terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Nurdyastuti *et al.* (2021) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional, kebijakan dividen dan profitabilitas secara bersama-sama berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang”. Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa “struktur aset, likuiditas, profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan saham institusional dan resiko bisnis memiliki pengaruh secara bersama-sama atau simultan terhadap kebijakan hutang”. 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”.

## 2.14 Model Penelitian

Model penelitian ini sebagai berikut:



Gambar 2. 1 Model Penelitian