

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Kinerja perekonomian di Indonesia dapat dilihat dengan indikator Produk Domestik Bruto (PDB). Produk Domestik Bruto (PDB) adalah jumlah nilai barang dan jasa akhir yang dihasilkan oleh seluruh unit ekonomi. PDB dapat dihitung menggunakan pendekatan pengeluaran, yang memiliki arti besaran nilai produk barang dan jasa yang dihasilkan untuk digunakan sebagai konsumsi akhir oleh rumah tangga, lembaga *non-profit* yang melayani rumah tangga, dan pemerintah ditambah dengan investasi, serta ekspor dikurang impor (Badan Pusat Statistik, 2021). Berikut merupakan gambar yang menunjukkan pertumbuhan PDB di Indonesia pada tahun 2014-2020:



Gambar 1.1 Pertumbuhan PDB Indonesia Tahun 2020

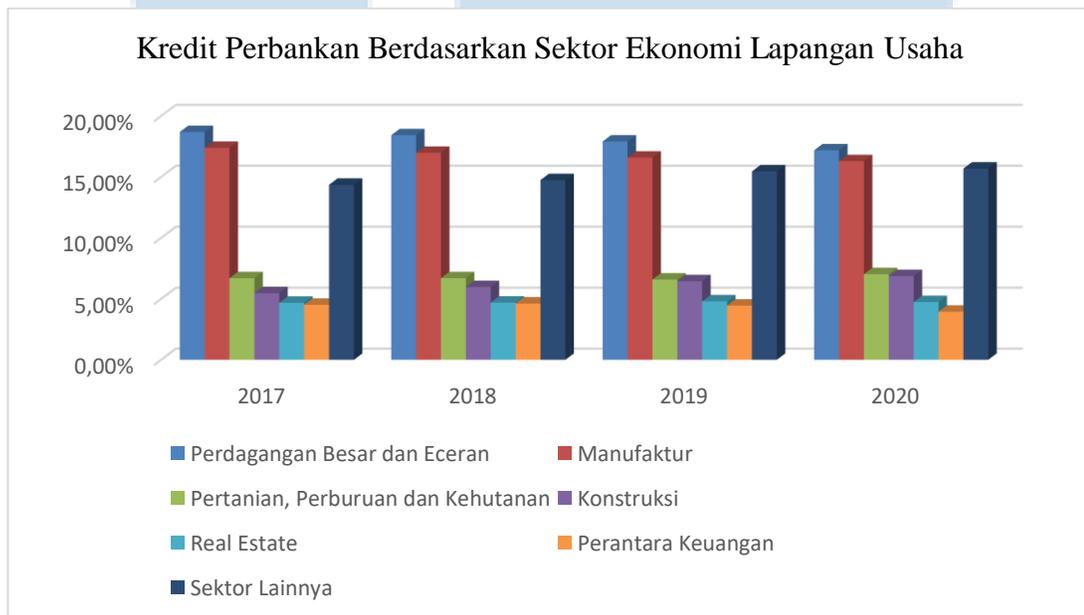
Sumber: bps.go.id

Pada Gambar 1.1 menunjukkan pertumbuhan PDB Indonesia pada tahun 2014-2020. Pada tahun 2017, pertumbuhan PDB di Indonesia sebesar 5,07%, kemudian meningkat pada tahun 2018 menjadi sebesar 5,17%. Namun penurunan terjadi pada tahun 2019 menjadi 5,02% dan mengalami kontraksi pada tahun 2020 sebesar 2,07%. Penurunan yang terjadi pada tahun 2019 dipengaruhi oleh berbagai indikator ekonomi global, yaitu perang dagang AS-China, tensi geopolitik di Timur Tengah, dan harga komoditas yang berfluktuasi (Ulya, 2020). Sedangkan, penurunan tahun 2020 dipengaruhi oleh 10 dari 17 sektor perekonomian yang menyumbang kinerja negatif akibat dampak dari pandemi virus corona atau covid-19 (Fauzia, 2021).

Dampak negatif covid-19 terasa di seluruh perekonomian dunia, termasuk Indonesia. Pandemi ini membawa dampak yang sangat buruk (CNN Indonesia, 2021). Maka dari itu, Pemerintah Indonesia melakukan berbagai cara dalam mempertahankan pertumbuhan perekonomian di Indonesia pada masa pandemi covid-19 dengan cara meningkatkan belanja pemerintah, memberikan insentif pada sektor pariwisata, dan menambah bantuan jaminan sosial serta penurunan suku bunga kredit (Mashabi, 2020). Suku bunga kredit yang dimaksud adalah BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRRR). Penurunan BI 7-Day Reverse Repo Rate terjadi sejak tahun 2019 sampai dengan tahun 2020. Pada tahun 2019, tingkat suku bunga acuan mengalami penurunan menjadi 5% yang sebelumnya pada tahun 2018 sebesar 6% (Bank Indonesia, 2019). Pada tahun 2020, tingkat suku bunga acuan kembali menurun menjadi 3,75% (Bank Indonesia, 2020).

Penurunan suku bunga pada tahun 2019 dilakukan untuk mendukung pertumbuhan ekonomi melalui peningkatan kinerja ekspor untuk menjaga ekonomi domestik di tengah ketegangan dagang AS-China yang belum menemukan titik temu yang positif (Sembiring, 2019). Pada tahun 2020, penurunan suku bunga dilakukan untuk mempertimbangkan perkiraan inflasi yang tetap rendah, stabilitas eksternal yang terjaga, dan sebagai langkah lanjutan untuk mempercepat pemulihan ekonomi nasional (Elena, 2020). Penurunan suku bunga yang terjadi diharapkan dapat meningkatkan penyaluran kredit di Indonesia. Namun, penurunan suku bunga acuan tersebut tidak memberikan adanya pertumbuhan kredit di Indonesia, melainkan mengalami perlambatan pada tahun 2019 dan penurunan kredit pada tahun 2020. Pada tahun 2019, pertumbuhan kredit mengalami perlambatan dari 11,75% menjadi 6,08% dikarenakan tertekannya aktivitas usaha seiring dengan melambatnya perekonomian global, dan masih lemahnya harga komoditas global (OJK, 2019). Sedangkan, pada tahun 2020, pertumbuhan kredit mengalami penurunan sebesar 2,41% secara tahunan (Y on Y) dikarenakan korporasi belum beroperasi secara normal di tengah pandemi covid-19 (CNN Indonesia, 2021).

Walaupun demikian, penyaluran kredit yang terjadi di Indonesia dapat dilihat berdasarkan sektor ekonominya. Sektor ekonomi di Indonesia terbagi menjadi 2 yaitu non lapangan usaha dan lapangan usaha. Sektor ekonomi non lapangan usaha berisikan rumah tangga dan bukan lapangan usaha lainnya. Penyaluran kredit terbesar yang terjadi pada sektor ekonomi non lapangan usaha terdapat pada sektor rumah tangga. Sedangkan, sektor ekonomi lapangan usaha berisikan sektor perdagangan besar dan eceran, manufaktur, pertanian, konstruksi, dan sektor lainnya. Berikut terlampir penyaluran kredit berdasarkan sektor ekonomi lapangan usaha:



Gambar 1.2 Penyaluran Kredit Berdasarkan Sektor Ekonomi Lapangan Usaha

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan

Pada Gambar 1.2 menunjukkan penyaluran kredit berdasarkan sektor ekonomi lapangan usaha. Dapat dilihat bahwa terdapat 2 sektor utama yang selalu memberikan kontribusi besar terhadap penyaluran kredit di Indonesia yaitu sektor perdagangan besar dan eceran dan sektor manufaktur. Penyaluran kredit yang terjadi terhadap sektor perdagangan besar dan eceran pada tahun 2017 yaitu Rp 885,45 Triliun (18,69%). Pada tahun 2018 terjadi peningkatan atas nominal penyaluran kredit terhadap sektor

perdagangan besar dan eceran yaitu menjadi sebesar Rp 975,99 Triliun (18,43%). Peningkatan atas nominal penyaluran kredit terhadap sektor perdagangan besar dan eceran tetap berlanjut sampai tahun 2019 menjadi sebesar Rp 1.006,07 Triliun (17,91%). Namun pada tahun 2020, terjadi penurunan nominal penyaluran kredit terhadap sektor perdagangan besar dan eceran, yaitu sebesar Rp 942,19 Triliun (17,19%). Peningkatan nominal penyaluran kredit juga terjadi pada sektor manufaktur yang dapat dilihat pada tahun 2017 memiliki nominal penyaluran kredit sebesar Rp 824,11 Triliun (17,39%). Kemudian, pada tahun 2018 meningkat menjadi sebesar Rp 899,09 Triliun (16,98%). Peningkatan juga terus berlanjut sampai tahun 2019 menjadi sebesar Rp 931,73 Triliun (16,59%). Namun pada tahun 2020, terjadi penurunan nominal penyaluran kredit terhadap sektor manufaktur, yaitu sebesar Rp 893,64 Triliun (16,3%). Sehingga, dapat dikatakan bahwa sektor perdagangan besar dan eceran dan sektor manufaktur merupakan sektor yang memanfaatkan penurunan suku bunga kredit yang terbukti dari peningkatan penyaluran kreditnya dan memberikan kontribusi yang stabil terhadap penyaluran kredit di Indonesia.

“Kredit atau pinjaman yang dilakukan oleh perusahaan dapat disebut sebagai sumber pendanaan. Sumber pendanaan terbagi menjadi dua jenis yaitu internal dan eksternal. Sumber pendanaan internal berasal dari kegiatan operasional perusahaan yaitu saldo laba. Sedangkan, sumber pendanaan eksternal dapat diperoleh dari pinjaman dana berupa utang dan penerbitan saham baru” (Soraya dan Permanasari, 2017). Dalam penelitian ini lebih tertuju pada pinjaman dana berupa utang. Pinjaman berupa utang memiliki manfaat dan kelemahan bagi perusahaan. “Manfaat dari penggunaan utang adalah beban bunga yang dibayarkan dapat menjadi penghematan pajak atas laba perusahaan. Kemudian, penggunaan utang juga dapat meningkatkan nilai perusahaan” (Umbarwati dan Fachrurrozie, 2018). Selain itu, penggunaan utang juga tidak merubah persentase kepemilikan yang dimiliki oleh perusahaan maupun pihak eksternal. “Kelemahan penggunaan utang adalah terdapat kewajiban untuk mengembalikan pokok dan bunganya. Jika jumlah utang terlalu besar perusahaan

berisiko gagal bayar yang dapat berdampak pada kebangkrutan” (Bahri, 2017). Maka dari itu, perusahaan harus dapat mengambil kebijakan utang yang optimal agar tidak melebihi kapasitas kemampuan perusahaan dan dapat menggunakan pinjaman tersebut dengan baik.

Menurut Marlynda dan Ashari (2017), “kebijakan utang merupakan salah satu keputusan pendanaan berasal dari eksternal yang digunakan untuk menambah dana perusahaan dalam memenuhi kebutuhan operasional perusahaan”. “Pembiayaan kegiatan operasional perusahaan dengan utang membuat perusahaan memiliki kewajiban untuk mengembalikan pinjaman dan membayar beban bunga secara periodik, sehingga manajer harus dapat mengoptimalkan penggunaan dana yang ada” (Bahri, 2017). Kebijakan utang dapat diukur dengan *DAR (Debt to Asset Ratio)* dan *DER (Debt to Equity Ratio)*. Dalam penelitian ini, proksi yang digunakan adalah *DAR*. *DAR* dihitung dengan cara membandingkan antara total utang dengan total aset suatu perusahaan. Menurut Weygandt, *et.al*, (2019), “*DAR* mengukur berapa besar persentase total aset yang dibiayai oleh utang”. Semakin tinggi *DAR* maka semakin tinggi porsi aset yang dibiayai oleh utang.

Terdapat salah satu contoh perusahaan di Indonesia yang dapat mengelola utangnya dengan optimal sehingga dapat meningkatkan kegiatan operasional perusahaan yaitu PT Sariguna Primatirta Tbk (CLEO). Pada akhir tahun 2019, PT CLEO mengalami peningkatan liabilitas sebesar 141,28% dibandingkan dengan tahun sebelumnya, dengan nominal pada tahun 2019 sebesar Rp 478,84 miliar dan pada tahun 2018 sebesar Rp 198,45 miliar. Peningkatan liabilitas tersebut dikarenakan terjadinya kenaikan pada utang jangka pendek maupun jangka panjang. Pada tahun 2019, utang jangka pendek yang dimiliki oleh PT CLEO mengalami peningkatan sebesar 69,30%. Utang jangka panjang yang dimiliki oleh PT CLEO juga mengalami peningkatan sebesar 253,89% (CLEO, 2019).

Peningkatan pada utang jangka pendek maupun jangka panjang yang dimiliki PT CLEO digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan yaitu dengan

melakukan ekspansi. Ekspansi yang dilakukan oleh PT CLEO adalah membeli tanah dan bangunan pabrik yang akan digunakan untuk meningkatkan kinerja PT CLEO dalam memproduksi air minum kemasan. Selain itu, PT CLEO juga membeli mesin dan perlengkapan pabrik (Ningsih, 2019). Pembelian atas tanah, bangunan pabrik, mesin, dan perlengkapan pabrik tersebut meningkatkan jumlah aset yang dimiliki PT CLEO. Dengan peningkatan asetnya, PT CLEO berhasil meningkatkan kinerja operasionalnya yang tercermin pada peningkatan penjualan yang terjadi selama tahun 2019 sebesar 30,99% dibandingkan tahun sebelumnya dikarenakan adanya dorongan penambahan titik distribusi dan armada serta penambahan produk baru. Peningkatan penjualan PT CLEO juga memengaruhi peningkatan laba bersih yang terjadi yaitu sebesar 106,69% (CLEO, 2019). Dampak dari ekspansi yang dilakukan oleh PT CLEO adalah meningkatnya penjualan yang disebabkan oleh penambahan titik distribusi dan armada serta penambahan produk baru. Penambahan titik distribusi dan armada terjadi atas pembelian tanah, bangunan, dan perlengkapan pabrik. Kemudian, terjadi penambahan produk baru yaitu es batu, penambahan produk baru terjadi atas pembelian mesin baru oleh PT CLEO. Selain itu, terjadi peningkatan kapasitas pada produk kemasan botol, gelas, dan juga galon. Sehingga dapat dikatakan bahwa PT CLEO berhasil dalam mengelola pinjaman yang dilakukan untuk melakukan ekspansi yang dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaannya.

Namun, terdapat perusahaan di Indonesia yang mengalami kesulitan keuangan dan pailit atau kebangkrutan dikarenakan pinjaman atau utang perusahaan yang terlalu besar atau tinggi dan tidak dapat mengelola utangnya dengan optimal. Berikut merupakan contoh perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan di Indonesia adalah PT Krakatau Steel Tbk (KRAS). PT Krakatau Steel Tbk melakukan restrukturisasi utang sebesar Rp 31 Triliun pada bulan Januari 2020 dikarenakan terjadinya peningkatan utang perusahaan dimulai pada tahun 2011 sampai dengan tahun 2018 dengan nominal utang pada tahun 2011 sebesar Rp11.156.569.000.000 dan meningkat sebesar 224,25% menjadi Rp36.175.058.505.000 pada tahun 2018.

Restrukturisasi utang dilakukan untuk meringankan beban cicilan dan bunga yang harus dibayarkan sehingga dapat memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. Utang yang meningkat diakibatkan oleh beberapa hal, salah satunya adalah pengeluaran investasi yang tidak membuahkan hasil sesuai dengan rencana perusahaan (Krackatau Steel, 2021). Investasi yang dilakukan berasal dari investasi pembangunan pabrik blast furnace yang nilainya mencapai Rp 10 Triliun. Namun, setelah pembangunan pabrik selesai dan mulai beroperasi, manajemen perusahaan memutuskan untuk menghentikan operasi pabrik karena biaya operasional yang mahal (Sembiring, 2020). Proses restrukturisasi telah dilakukan sejak akhir tahun 2018 dan baru dapat diselesaikan pada awal tahun 2020 (Wareza, 2020). Dalam melakukan proses restrukturisasi tersebut, terjadi peningkatan pada jasa profesional (*professional fees*) pada tahun 2019 dan 2020. Pada tahun 2019, KRAS memiliki beban akrual pada *professional fees* sebesar Rp 3.467.000.000 yang meningkat dari tahun 2018 yaitu sebesar Rp 94.000.000 (KRAS, 2019). Kemudian, pada tahun 2020 juga mengalami peningkatan atas beban akrual *professional fees* menjadi sebesar Rp 6.395.000.000 (KRAS, 2020). Dampak dari peningkatan utang tersebut adalah perusahaan mengalami kerugian dari tahun 2012 sampai dengan tahun 2019 sehingga berdampak pada penurunan harga saham KRAS.

Selain restrukturisasi utang, perusahaan yang tidak dapat mengelola utangnya dengan baik dapat mengalami kepailitan yang dapat dibuktikan dari contoh perusahaan yang mengalami pailit di Indonesia yaitu PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) beserta perusahaan afiliasinya yaitu PT Maskapai Perkebunan Indorub Sumber Wadung (Indorub). PT Sariwangi dan PT Indorub dinyatakan pailit pada tahun 2018 dikarenakan tidak dapat membayar pinjaman atau utang yang dimiliki oleh kedua perusahaan kepada pihak bank dengan total pinjaman yang dimiliki sebesar Rp 1,5 Triliun. Pinjaman yang diterima digunakan untuk investasi dalam meningkatkan produksi perkebunan. Perusahaan ingin mengembangkan sistem drainase atau teknologi penyiraman air. Namun, hasil yang didapatkan tidak seperti

yang diharapkan dan membuat kedua perusahaan tidak dapat membayar pinjaman tersebut. (Kompas, 2018).

Penelitian ini penting untuk diteliti bagi para emiten agar perusahaan dapat mengetahui kemampuannya dalam melakukan pinjaman yang akan digunakan dalam meningkatkan kinerja operasional perusahaan serta mengetahui akibat apabila tidak dapat membayar pinjaman atau utangnya. Akibat untuk perusahaan itu sendiri adalah meningkatnya risiko kebangkrutan atas perusahaannya. Sedangkan pengaruhnya kepada pihak eksternal perusahaan adalah hilang atau menurunnya kepercayaan terhadap perusahaan. Namun, jika perusahaan dapat menggunakan utangnya dengan optimal, perusahaan dapat menghasilkan laba yang lebih besar dari pembayaran pokok dan bunga atas utang tersebut. Sehingga dengan adanya penelitian ini diharapkan perusahaan mengetahui batasan pinjaman yang dapat dilakukan oleh perusahaan untuk ke depannya dan juga akibat apabila perusahaan tidak dapat membayar pinjaman tersebut. Penelitian ini juga penting bagi pihak kreditur untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menggunakan utang untuk mendanai kegiatan operasionalnya dan sebagai pertimbangan atas pemberian pinjaman kepada pihak debitur. “Terdapat 5 (lima) kriteria sebelum memberikan pinjaman kepada pihak debitur agar pihak kreditur yakin bahwa kredit yang diberikan aman dan terpercaya. Berikut merupakan isi dari 5 kriteria yang dapat disebut sebagai prinsip 5C’s” (Pratama, 2020), yaitu:

1. “*Character*”

“Analisis dilakukan untuk menentukan sifat atau karakter nasabah yang akan diberikan kredit. Karakter dapat dilihat dari latar belakang pekerjaan, gaya hidup, dan sebagainya. Selain itu, analisis juga dilakukan untuk mengukur tingkat kesediaan nasabah untuk membayar kreditnya”.

2. “*Capacity*”

“Analisis dilakukan untuk mengetahui kemampuan nasabah dalam mengelola bisnis dan melunasi kreditnya”.

3. “*Capital*”

“Analisis dilakukan untuk mengetahui jumlah modal yang dibutuhkan oleh nasabah untuk memulai usahanya”.

4. “*Colleteral*”

“Analisis dilakukan untuk mengetahui jaminan yang diberikan oleh calon nasabah ketika ingin melakukan kredit. Jaminan digunakan untuk siaga apabila debitur tidak mampu melunasi pinjamannya tepat waktu”.

5. “*Condition*”

“Analisis dilakukan untuk mengetahui kondisi ekonomi dan politik di masa sekarang dan masa mendatang. Selain itu, analisis dilakukan untuk mengetahui prospek usaha yang akan dijalankan oleh nasabah”.

Dalam mengatasi permasalahan yang akan diakibatkan oleh kebijakan utang perusahaan, pihak manajemen dapat memperhatikan beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan utang, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, profitabilitas, dan *free cash flow*.

Faktor pertama yang memengaruhi kebijakan utang adalah kepemilikan institusional. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017), “kepemilikan institusional adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh investor institusional seperti perusahaan investasi, bank, asuransi maupun kepemilikan lembaga dan perusahaan lain”. Pengukuran yang dapat dilakukan terhadap kepemilikan institusional adalah membandingkan total saham yang dimiliki oleh pihak institusi dengan total saham perusahaan yang sedang beredar.

Kepemilikan institusional umumnya berasal dari perusahaan investasi/asuransi/bank yang salah satu kegiatan operasionalnya adalah melakukan investasi untuk memperoleh pendapatan sehingga perusahaan ini memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan terhadap investasinya. Selain itu, kepemilikan institusional juga dapat berasal dari kepemilikan lembaga dan perusahaan yang

melakukan pembelian saham perusahaan lain untuk investasi baik jangka pendek maupun jangka panjang yang dapat menambah nilai aset perusahaannya. Semakin besar kepemilikan institusional perusahaan, maka pihak institusi akan mempunyai pengawasan yang lebih terhadap manajemen perusahaan. Dengan adanya pengawasan dari pihak institusi membuat manajemen akan lebih meningkatkan kinerja operasional perusahaannya yang akan berdampak pada *return* yang akan diterima oleh pihak institusi. Peningkatan kinerja operasional perusahaan dapat dilakukan dengan cara penambahan aset perusahaan. Dalam penambahan aset perusahaan, pihak manajemen akan menggunakan utang dalam mendanai asetnya dibandingkan dengan penggunaan kas perusahaan karena kas yang dimiliki oleh perusahaan akan digunakan dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga, semakin tinggi kepemilikan institusional, semakin tinggi kebijakan utang perusahaan. Hasil dari penelitian Kartikasari, *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil dari penelitian Viriya dan Suryaningsih (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor kedua yang memengaruhi kebijakan utang adalah kepemilikan manajerial. Menurut Akbar dan Ruzikna (2017), “kepemilikan manajerial adalah persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh manajemen yang berpartisipasi aktif dalam pengambilan keputusan perusahaan, seperti direksi dan komisaris”. Menurut Pasal 92 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, “Direksi memiliki tugas dalam pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan dan sesuai dengan maksud dan tujuan perseroan”. Menurut Pasal 108 Ayat 1 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007, “Komisaris memiliki tugas dalam melakukan pengawasan atas kebijakan pengurusan, jalannya pengurusan pada umumnya, baik mengenai perseroan maupun usaha perseroan, dan memberi nasihat kepada direksi”. “Dengan kata lain, kepemilikan manajerial juga merupakan situasi dimana direksi dan komisaris juga sebagai pemegang saham perusahaan” (Tahir, *et al.*, 2020). Pengukuran yang dapat

dilakukan terhadap kepemilikan manajerial adalah membandingkan antara total saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dengan total saham perusahaan yang beredar.

Semakin besar kepemilikan manajerial, maka manajemen perusahaan tidak hanya mengelola perusahaan, tetapi juga sebagai pemilik saham perusahaan. Keputusan yang akan dipilih dan dijalankan oleh manajemen akan berdampak pada manajemen sendiri sebagai pengelola dan pemilik atau pemegang saham perusahaan. Manajemen sebagai pemilik atau pemegang saham perusahaan ingin mendapatkan *return* berupa dividen yang tinggi. Maka dari itu, untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan, manajemen akan lebih menggunakan utang dibandingkan dengan penggunaan kas perusahaan dikarenakan kas tersebut akan digunakan oleh manajemen dalam pembagian dividen kepada pemegang saham. Sehingga, semakin tinggi kepemilikan manajerial, semakin tinggi kebijakan utang. Hasil dari penelitian Kartikasari, *et al.* (2022) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil dari penelitian Angela dan Yanti (2019) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor ketiga yang memengaruhi kebijakan utang adalah kebijakan dividen. Menurut Putra dan Ramadhani (2017), “kebijakan dividen adalah keputusan mengenai pembagian atau tidak ada pembagian dividen, serta keputusan tentang berapa banyak bagian keuntungan yang akan diterima oleh para pemegang saham dan berapa banyak yang akan ditahan atau diinvestasikan kembali”. Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diukur dengan menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *Dividend Payout Ratio (DPR)* dapat diukur dengan cara membandingkan *Dividend per Share* dengan *Earnings per Share*. *Dividend per Share* adalah jumlah uang tunai yang didistribusikan atas setiap lembar saham yang beredar. *Earnings per Share* adalah seberapa besar laba bersih yang akan diterima dari setiap lembar sahamnya.

Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio (DPR)* perusahaan menunjukkan bahwa persentase pembagian dividen yang mampu dilakukan oleh perusahaan terhadap pemegang saham juga tinggi. Dengan adanya pembagian dividen yang akan dilakukan oleh perusahaan, membuat perusahaan harus mencadangkan kas perusahaannya. Oleh karena itu, ketika perusahaan ingin meningkatkan kinerja operasionalnya, perusahaan akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternal yaitu berupa utang dalam mendanai asetnya. Sehingga, semakin tinggi kebijakan dividen, semakin tinggi kebijakan utang. Hasil dari penelitian Soraya dan Permanasari (2017) menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan Umbarwati dan Fachrurrozie (2018) menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor keempat yang memengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas. Menurut Kieso, *et al.* (2018), “profitabilitas digunakan untuk mengukur tingkat keberhasilan atau kegagalan suatu perusahaan yang terjadi selama suatu periode”. Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur dengan menggunakan *Return on Equity (ROE)*. *Return on Equity (ROE)* dapat diukur dengan cara *Net Income* dikurangi dengan *Preference Dividends* dibandingkan dengan *Average Ordinary Shareholders' Equity*. *ROE* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan menggunakan modalnya dalam menghasilkan laba bersih.

Semakin rendah *Return on Equity (ROE)* menunjukkan bahwa perusahaan belum optimal menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba. Maka dari itu, ketika perusahaan ingin meningkatkan labanya, dapat dilakukan dengan cara meningkatkan kinerja operasionalnya. Cara untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan yaitu dengan menambah aset yang diperoleh menggunakan utang dari pihak eksternal. Sehingga, semakin rendah profitabilitas, semakin tinggi kebijakan utang. Hasil dari penelitian Prabowo, *et al.* (2019) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil dari penelitian Susanti dan

Windratno (2020) menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor kelima yang memengaruhi kebijakan utang adalah *Free Cash Flow (FCF)*. Menurut Warren, *et al.* (2016), “*free cash flow* digunakan untuk mengukur arus kas operasi yang tersedia pada perusahaan setelah terjadinya pembelian *property, plant, and equipment (PPE)* yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasional saat ini”. Pengukuran yang dapat dilakukan terhadap *Free Cash Flow (FCF)* adalah pengurangan antara *cash flow from operating activities* dengan *cash used to purchase PPE*.

Semakin rendah *free cash flow* sebuah perusahaan maka dapat dikatakan bahwa kas yang tersedia yang dimiliki oleh perusahaan setelah melakukan pembelian aset tetap juga rendah. Oleh karena itu, ketika perusahaan ingin mendanai kegiatan operasionalnya akan menggunakan pendanaan dari pihak eksternal yaitu berupa utang. Sehingga, semakin rendah *free cash flow*, semakin tinggi kebijakan utang. Hasil dari penelitian Silalahi (2018) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan hasil dari penelitian Zurriah dan Sembiring (2018) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Soraya dan Permanasari (2017), dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini tidak menggunakan 7 variabel independen, yaitu *non-debt tax shield*, tangibilitas, pertumbuhan perusahaan, ukuran perusahaan, kepemilikan manajerial, risiko bisnis, dan *investment opportunity set* dikarenakan pada penelitiannya terdapat beberapa variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang dan terdapat unsur yang sama dengan proksi dependen yang digunakan.

2. Penelitian ini menambahkan 2 variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian Kartikasari, *et al.* (2022) dan *free cash flow* yang mengacu pada penelitian Silalahi (2018).

3. Pada penelitian sebelumnya, objek yang digunakan adalah perusahaan non keuangan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2010-2013. Sedangkan pada penelitian ini, objek yang digunakan adalah perusahaan manufaktur dan perdagangan besar dan eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan, ditetapkan judul dalam penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Dividen, Profitabilitas, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur dan Perdagangan Besar dan Eceran yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2017-2020)”**.

1.2 Batasan Masalah

“Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan utang dengan proksi *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebagai variabel dependen, yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, profitabilitas dengan proksi *Return on Equity (ROE)*, dan *free cash flow* sebagai variabel independen.
2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur dan perdagangan besar dan eceran yang terdaftar di BEI pada tahun 2017-2020”.

1.3 Rumusan Masalah

“Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka dirumuskan pertanyaan-pertanyaan atas penelitian sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

2. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
5. Apakah *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?"

1.4 Tujuan Penelitian

“Tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
2. Pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
3. Pengaruh positif kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* terhadap kebijakan utang.
4. Pengaruh negatif profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* terhadap kebijakan utang.
5. Pengaruh negatif *Free Cash Flow (FCF)* terhadap kebijakan utang”.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kreditor
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi kreditor untuk melihat terlebih dahulu mengenai kinerja perusahaannya berdasarkan rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai dasar pengambilan keputusan dalam memberikan pinjaman kepada suatu perusahaan.
2. Manajemen Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan untuk menentukan apakah keputusan manajemen dalam melakukan pinjaman utang bagi perusahaan sudah benar atau belum dan menentukan apakah perusahaan mampu dalam melunasi pinjaman yang akan dilakukan kedepannya.

3. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi investor untuk melihat kinerja perusahaan apabila dilihat dari rasio-rasio keuangan yang ada pada perusahaan tersebut sebagai dasar pengambilan keputusan investasi.

4. Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi akademisi untuk mendapatkan pengetahuan tambahan mengenai faktor-faktor apa saja yang memengaruhi kebijakan utang.

5. Peneliti

Penelitian ini bermanfaat bagi peneliti karena peneliti menerima pengetahuan tambahan mengenai faktor-faktor apa saja yang dapat memengaruhi kebijakan utang pada suatu perusahaan.

1.6 Sistematika Penulisan

Dalam laporan penelitian ini, sistematika pembahasan terdiri dari 5 bab, masing-masing uraian yang secara garis besar dapat diterapkan sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi tentang latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

BAB II TELAAH LITERATUR

Bab ini berisi tentang teori mengenai kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, *Free Cash Flow (FCF)*, dan hubungan setiap variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder, teknik pengumpulan sampel dengan metode *purposive sampling* dengan kriteria-kriteria yang sudah ditentukan, teknik analisis data dengan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, dan uji asumsi klasik yang terdiri dari uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas, serta uji hipotesis dengan teknik analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji statistik F, dan uji statistik t.

BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini menjelaskan hasil penelitian, analisis data, hasil pengujian hipotesis hingga implementasinya berupa penjelasan teoritis.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisikan kesimpulan yang merupakan jawaban atas rumusan masalah yang diambil sesuai dengan hasil pengolahan data. Selain itu, juga berisikan keterbatasan penelitian serta saran peneliti untuk penelitian selanjutnya.

