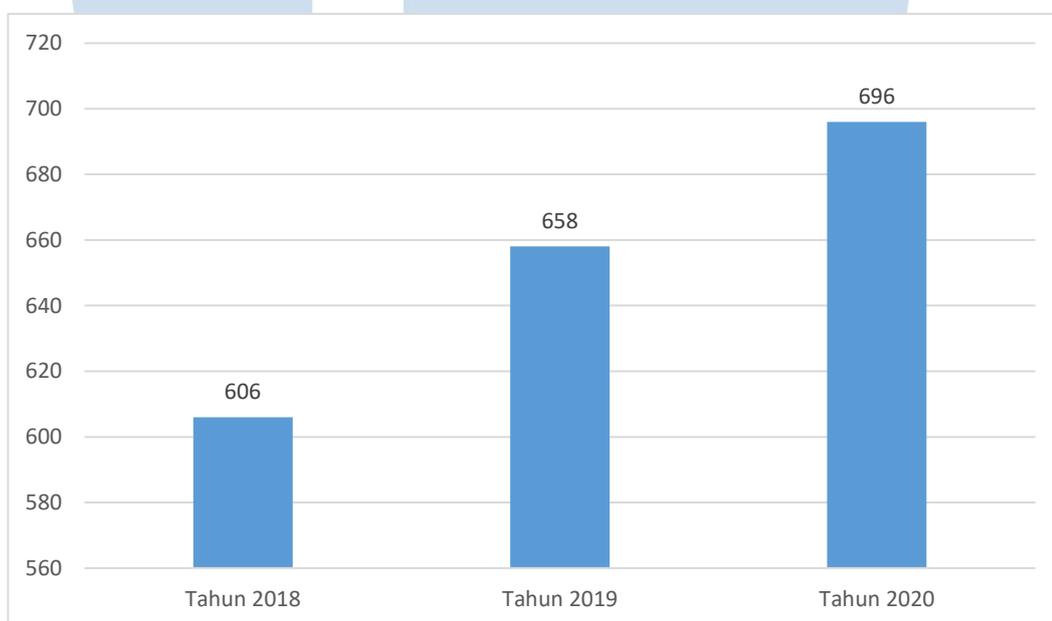


BAB I

PENDAHULUAN

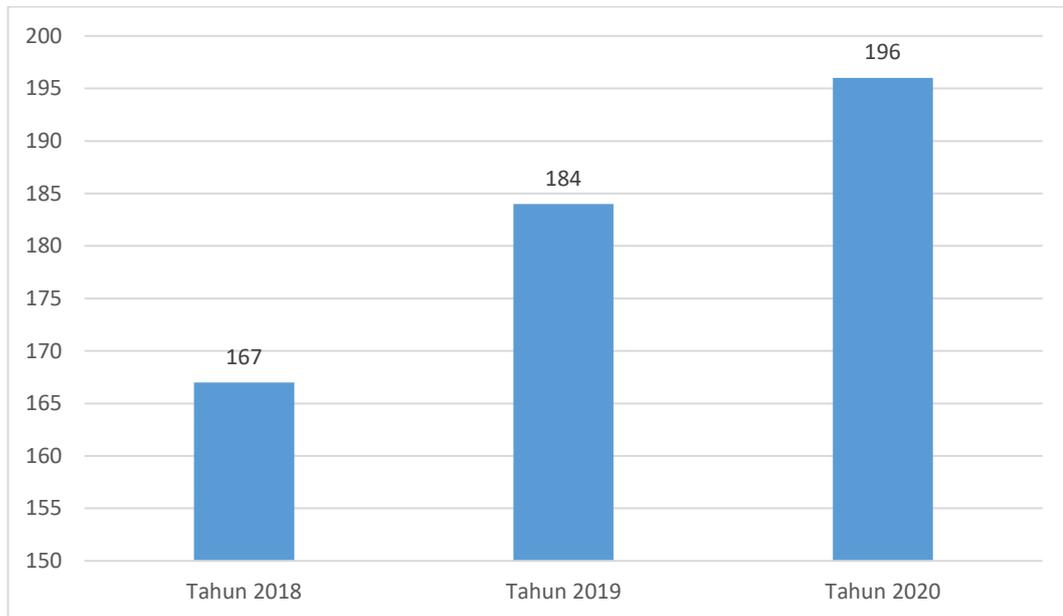
1.1 Latar Belakang

“Perusahaan adalah organisasi yang memiliki sumber daya dasar baik sumber daya manusia atau keuangan untuk diproses yang kemudian menghasilkan barang dan jasa” (Kieso *et al.*, 2018). Pertumbuhan perusahaan di Indonesia meningkat setiap tahunnya, hal tersebut dapat dilihat dari pertumbuhan perusahaan yang tercatat di Bursa Efek Indonesia (BEI) dimana terdapat peningkatan dari tahun 2018-2020.



Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2020
Sumber: www.idx.co.id (2018-2020)

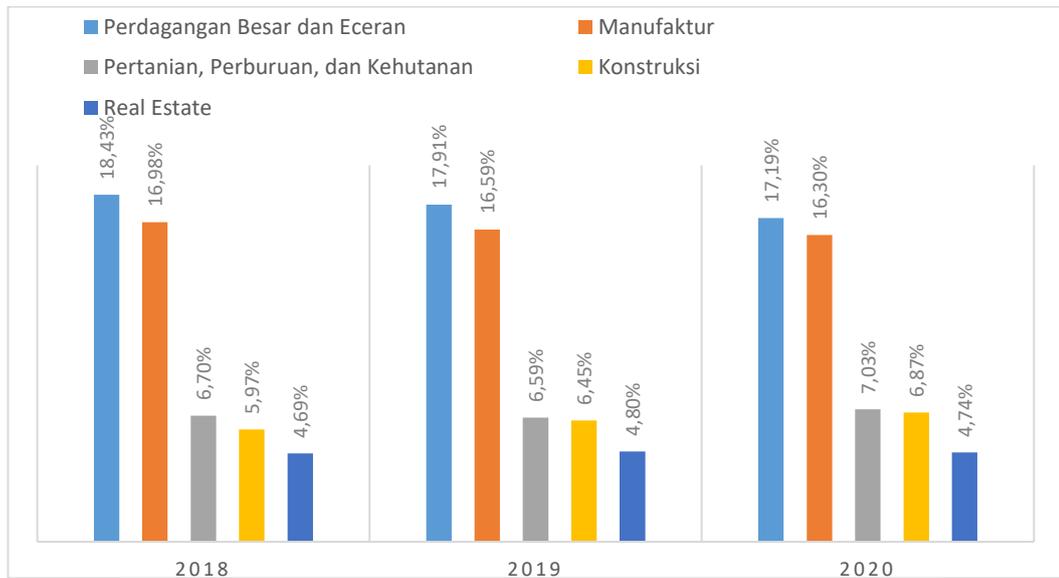
Pada Gambar 1.1 dapat dilihat bahwa terjadi peningkatan pertumbuhan perusahaan setiap tahunnya dimana pada tahun 2018 terdapat 606 perusahaan yang terdaftar di BEI, pada tahun 2019 meningkat menjadi 658 perusahaan yang terdaftar di BEI, dan pada tahun 2020 terdapat peningkatan menjadi 696 perusahaan. Peningkatan pertumbuhan perusahaan yang terdaftar di BEI diikuti dengan peningkatan pertumbuhan perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018-2020.



Gambar 1. 2 Jumlah Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI tahun 2018-2020
 Sumber: www.idx.co.id (2018-2020)

Pada Gambar 1.2 dapat dilihat bahwa jumlah perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI pada tahun 2018 sebanyak 167 perusahaan dan pada tahun 2019 mengalami peningkatan sebanyak 7 perusahaan yang terdaftar di BEI menjadi sebanyak 184 perusahaan. Pada tahun 2020 terdapat peningkatan sebanyak 12 perusahaan yang terdaftar di BEI menjadi sebanyak 196 perusahaan.

Peningkatan jumlah perusahaan manufaktur yang meningkat setiap tahunnya menimbulkan persaingan yang ketat antara perusahaan di industri manufaktur. Agar perusahaan dapat tetap bersaing, perusahaan dituntut untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaannya agar laba yang didapatkannya semakin meningkat. Peningkatan laba perusahaan dapat dilakukan dengan berbagai cara salah satunya adalah dengan melakukan peningkatan penjualan. Perusahaan dengan tingkat penjualan yang tinggi akan membutuhkan investasi yang lebih banyak. Investasi aset ini dapat berupa aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen akan mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi perusahaan untuk membelanjakan aset tersebut salah satunya menggunakan utang.



Gambar 1. 3 Kredit Perbankan Berdasarkan Sektor Ekonomi tahun 2018-2020
Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Pada Gambar 1.3 merupakan penyaluran kredit perbankan berdasarkan sektor lapangan usaha. Penyaluran kredit terbesar dari tahun 2018-2020 berasal dari sektor perdagangan besar dan eceran dan disusul oleh sektor manufaktur pada urutan kedua. Penyaluran kredit terhadap sektor manufaktur pada tahun 2018 sebesar Rp899,09 Triliun. Terdapat peningkatan penyaluran kredit pada tahun 2019 menjadi Rp931,73 Triliun. Sedangkan pada tahun 2020 mengalami penurunan menjadi Rp893,64 Triliun.

Tabel 1. 1 Perbandingan Tren Pertumbuhan Kredit Perbankan Berdasarkan Sektor Ekonomi tahun 2018-2020

No.	Sektor	2018	2019	2020	Rata-rata
1	Pertanian, Perburuan dan Kehutanan	6,70%	6,59%	4,24%	5,84%
2	<i>Real Estate</i>	4,69%	8,52%	-3,43%	3,26%
3	Manufaktur	9,10%	3,63%	-4,09%	2,88%
4	Perdagangan Besar dan Eceran	10,23%	3,08%	-6,35%	2,32%

Sumber: Otoritas Jasa keuangan (2018-2020)

Pada Tabel 1.1 merupakan persentase perbandingan tren pertumbuhan dari empat sektor dengan kredit perbankan tertinggi dari tahun 2018-2020. Secara rata-rata, pertumbuhan kredit perbankan sektor manufaktur mengalahkan sektor perdagangan besar dan eceran dengan rata-rata pertumbuhan kredit perbankan dari

tahun 2018 hingga tahun 2020 pada sektor manufaktur sebesar 2,88% dan sektor perdagangan besar dan eceran 2,32% sehingga tingkat penyaluran kredit perbankan pada sektor manufaktur lebih tinggi dari sektor perdagangan besar dan eceran yang artinya penggunaan utang bank untuk membiayai aset pada sektor manufaktur lebih tinggi.

Sumber pendanaan dapat dibagi menjadi dua yaitu sumber dana internal yang berasal dari *retained earnings*, dan sumber dana eksternal yang berasal dari utang dari kreditur ataupun penerbitan saham. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan memberikan manfaat positif bagi perusahaan yaitu dapat menurunkan jumlah pajak yang dibayar. Menurut Rokhmawati dan Efni (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), utang dapat memberikan dampak positif dengan keuntungan dari pengurangan pajak karena adanya bunga yang dibayarkan, akibat penggunaan utang tersebut akhirnya mengurangi penghasilan yang terkena pajak. Penggunaan utang yang optimal juga dapat mendorong peningkatan pendapatan yang lebih besar dibandingkan beban bunga yang muncul akibat penggunaan utang.

Salah satu contoh perusahaan manufaktur yang dapat mengelola kebijakan utangnya dengan baik yaitu PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. PT ICBP mengakuisisi Pinehill Company Limited (PCL) pada 3 Agustus 2020. PCL bergerak di bidang industri pembuatan mie instan di Arab Saudi, Nigeria, Turki, Mesir, Kenya, Maroko dan Serbia dengan menggunakan *merk* indomie. PT ICBP memperoleh fasilitas pinjaman sindikasi sebesar US\$2.050 juta yang digunakan untuk membiayai akuisisi Pinehill Company Limited. Pinjaman tersebut diperoleh dari beberapa pihak, yakni Bank of China (Hong Kong) Ltd, Mizuho Bank Ltd cabang Singapura, Natixis cabang Hong Kong, OCBC Ltd, dan Sumitomo Mitsui Banking Corp. cabang Singapura (Situmorang, 2020). Akuisisi PCL bertujuan untuk mempercepat pertumbuhan penjualan di luar Indonesia dan memperbaiki penetrasi pasar. Grup PCL memiliki pangsa pasar yang kuat di pasar domestik masing-masing negara operasionalnya, dan potensi pertumbuhan yang baik di pasar ekspor. Hasil akuisisi terhadap PCL terlihat pada akhir tahun 2020 di mana PT ICBP mampu meningkatkan penjualan di luar Indonesia sebesar 83% mencapai sekitar US\$ 573 juta atau sekitar 18% dari penjualan neto konsolidasi 2020.

Kemudian pada tahun 2021, PT ICBP mampu meningkatkan penjualan di luar Indonesia secara signifikan yaitu sebesar 86% atau US\$1,09 miliar atau mencapai sekitar 27% dari penjualan neto konsolidasi 2021 terutama dikontribusi oleh PCL. Sehingga dapat dikatakan bahwa PT ICBP berhasil mengelola pinjamannya untuk melakukan akuisisi yang dapat meningkatkan kinerja operasional perusahaan.

Tetapi, apabila perusahaan tidak mampu mengoptimalkan penggunaan utangnya dengan baik untuk meningkatkan kegiatan operasional, maka perusahaan tersebut terancam bangkrut akibat perusahaan gagal dalam memenuhi kewajiban pelunasan utangnya. Salah satu contoh perusahaan yang gagal dalam memenuhi kewajiban utangnya adalah PT Sri Rejeki Isman Tbk (SRIL). PT SRIL menerbitkan *Medium Term Notes (MTN)* tahap III tahun 2018 dengan jumlah pokok sebesar US\$ 25 juta dengan jatuh tempo 18 Mei 2021. *MTN* ini diterbitkan untuk mendongkrak kinerja, di antaranya normalisasi kapasitas produksi, efisiensi produksi dan operasional, inovasi pengembangan produk, meningkatkan pangsa pasar melalui peluang akuisisi (Jatmiko, 2018). Namun PT SRIL melakukan penundaan pembayaran pokok dan bunga *MTN* tersebut.

PT SRIL juga mengajukan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU). Hal ini disebabkan perusahaan memanfaatkan momentum di tengah penurunan harga akibat pandemi *Covid-19* namun, akibat dari pandemi *Covid-19* belum usai mengakibatkan bahan baku yang sudah menumpuk itu tidak bisa diolah juga karena permintaan tekstil turun (Soesarso, 2021). Hal tersebut mengakibatkan PT Bank QNB Indonesia Tbk melayangkan gugatan penundaan kewajiban pembayaran utang (PKPU) terhadap Direktur Utama PT SRIL. Utang bank dari QNB Indonesia tersebut senilai US\$ 35,44 juta. Berdasarkan akta notaris nomor 1 tertanggal 1 Juli 2019 dan perubahan terakhir akta notaris nomor 51 dan nomor 52 tertanggal 18 Juni 2020 perihal perjanjian kredit. Fasilitas tersebut meliputi omnibus modal kerja (*working capital*) yang digunakan untuk pembiayaan modal kerja perusahaan, terkait dengan pengadaan bahan baku produksi impor dan lokal, serta pembiayaan terkait kebutuhan operasional lainnya (CNN Indonesia, 2021). Akibat dari PT SRIL tidak mampu membayar utang, Bursa Efek Indonesia memutuskan suspensi saham SRIL di seluruh pasar terhitung sesi pertama pada 18 Mei 2021 (Melani, 2021).

Menurut laman Universal Bank Perkreditan Rakyat, pihak kreditur umumnya memiliki 5 (lima) kriteria atau sering disebut dengan istilah 5C's sebelum memberikan pinjaman kepada pihak calon debitur agar dapat mencegah risiko gagal bayar seperti contoh di atas. Berikut adalah isi dari 5C's, yaitu:

1. “*Character*”

“*Character* dilihat dari segi karakter calon debitur. Terdapat beberapa indikasi yang diperhatikan bank untuk melihat karakter dari calon debitur. Pertama, apakah calon debitur memiliki reputasi yang tidak baik dalam hubungannya dengan masyarakat, rekan bisnis, dan bank. Kedua, apakah debitur memiliki hubungan yang tidak baik dengan pihak lain. Ketiga, apakah debitur berganti-ganti *supplier* dan tidak mendapatkan fasilitas utang dagang. Hal ini merupakan indikasi bahwa debitur tidak dapat dipercaya karena sering ingkar janji. Bank menganalisa dari indikasi tersebut dari beberapa faktor diantaranya melalui info lingkungan tempat tinggal dan tempat usaha untuk melihat reputasi, *trade checking* untuk melihat hubungan bisnis dan *bank checking* untuk melihat hubungan debitur dengan bank”.

2. “*Capacity*”

“Dalam prinsip ini, bank mencoba melihat kemampuan calon debitur dalam mengembalikan kredit yang dikaitkan dengan kemampuan mereka dalam mengelola bisnis dan mendapatkan laba. Semakin banyak sumber pendapatannya, semakin besar kemampuan untuk membayar kredit. Terdapat beberapa indikator yang dianalisis bank, diantaranya:”

a) “*Managerial capacity*”

“Dalam hal ini bank akan mencoba menganalisis kemampuan manajerial debitur melalui bagaimana pengalaman debitur dalam mengelola usaha serta bagaimana perkembangan usaha selama ditangani yang bersangkutan. Beberapa hal yang dinilai berisiko bagi bank dalam hal *managerial*, antara lain apabila manajemen bersikap agresif dalam pengembangan bisnis, jika dapat penyalahgunaan kredit untuk kegiatan di luar aktivitas usaha yang dibiayai serta apabila manajemen bersikap *one*

man show. One man show sendiri merupakan sebuah gaya kepemimpinan yang semuanya harus dilakukan dan dipikirkan seorang diri”.

b) “*Financial capacity*”

“Bank akan berusaha menganalisis bagaimana kemampuan debitur dalam mengelola keuangan perusahaan. Beberapa aspek yang dianalisis antara lain apakah manajemen memiliki kemampuan mengelola keuangan yang buruk, apakah kinerja perusahaan tidak baik tetapi memiliki prospek berkembang hingga apakah keuangan usaha sewaktu-waktu dapat memburuk. Hal ini penting dianalisis karena kapasitas finansial merupakan faktor penting dalam pengembalian kredit”.

c) “*Technical capacity*”

“*Technical capacity* yang dimaksud adalah analisis proses produksi. Bank akan mengidentifikasi risiko pada proses produksi untuk melihat adakah hal-hal yang mengganggu keberlangsungan usaha atau apakah secara teknis perusahaan menghadapi kendala ketidakpastian *supply* bahan”.

3. “*Capital*”

“*Capital* yaitu kecukupan modal yang dimiliki calon debitur untuk melakukan usahanya. Biasanya bank tidak membiayai 100% suatu usaha, sehingga calon debitur harus menyediakan dana dari sumber lain atau dari modal sendiri. Tujuan dari prinsip ini adalah untuk mengetahui sumber-sumber pembiayaan yang dimiliki calon debitur dalam usahanya”.

“Analisa *capital* dilakukan dengan mempelajari nilai kekayaan bersih yang dimiliki calon debitur yang dilihat melalui total aktiva dan kewajiban dalam laporan keuangan. Di sini terdapat beberapa hal yang dinilai berisiko bagi bank yakni apabila modal usaha tidak mencukupi batas toleransi yang ditetapkan bank, debitur tidak memiliki kemampuan memperkuat permodalan sesuai batas toleransi bank, serta risiko terjadinya *moral hazard*. *Moral hazard* merupakan risiko ketika suatu pihak belum menandatangani kontrak dengan itikad baik atau telah memberikan informasi yang keliru tentang aset, kewajiban maupun kapasitas kreditnya”.

4. “*Collateral*”

“*Collateral* merupakan jaminan fisik maupun non-fisik yang diberikan debitur. Jaminan yang diberikan hendaknya melebihi jumlah kredit dan akan terlebih dahulu diteliti keabsahannya oleh pihak bank. Jaminan ini berfungsi sebagai pelindung dari risiko keuangan. Analisa prinsip *collateral* ini bermaksud untuk mengikat keseriusan debitur menjalankan usaha dan membayar kewajiban kredit, selain itu juga sebagai jalan keluar kedua jika debitur wanprestasi atau terjadinya gagal bayar”.

“Dalam hal ini pihak bank akan menganalisis status kepemilikan Sertifikat Hak Milik (SHM), Sertifikat Hak Guna Bangunan (SHGB), Surat Pengakuan Hak Tanah (SHP), Surat Hak Guna Usaha (SHGU) dan lainnya dari calon debitur, kemudian kecukupan nilai agunan serta bentuk pengikatan juga menjadi bahan pertimbangan dari pihak bank”.

“Terdapat beberapa hal yang dinilai berisiko bagi bank, yakni apabila nilai agunan tidak *cover* atau menurun karena kerusakan, agunan bukan milik calon debitur, pengikatan agunan bukan peringkat utama, hingga risiko *moral hazard*”.

5. “*Condition*”

“*Condition* dilakukan untuk melihat kestabilan finansial calon debitur. Tujuannya untuk memprediksi prospek usaha di masa mendatang bersamaan dengan informasi *financial capacity*. Kemudian pihak bank juga akan memprediksi risiko kemungkinan gagal bayar dari calon debitur. Terdapat dua aspek yang dianalisis yakni kondisi industri (mikro) dan kondisi ekonomi (makro)”.

“Apabila kondisi finansial calon debitur dinilai kurang stabil, pihak bank cenderung akan menolak pengajuan pinjaman. Kalaupun diberikan pihak bank juga akan terlebih dahulu melihat prospek usaha tersebut di masa mendatang. Terdapat beberapa hal yang dinilai berisiko bagi bank di antaranya jika terdapat ketidakpastian ekonomi secara makro, baik karena suku bunga ataupun nilai tukar. Kemudian jika persaingan industri sejenisnya sangat ketat, hingga terdapat hal-hal yang mengganggu prospek usaha”.

Maka dari itu, penentuan kebijakan utang perusahaan yang menggunakan sumber pendanaan eksternal berupa utang merupakan masalah yang penting bagi perusahaan karena kebijakan utang mempunyai dampak yang signifikan terhadap keberlangsungan perusahaan. Perusahaan harus mengambil keputusan yang tepat dalam menggunakan utang sebagai pendanaan operasional perusahaan. Apabila perusahaan salah mengambil keputusan, maka perusahaan dapat berisiko gagal bayar bahkan kebangkrutan.

Menurut Puspitasari dan Manik (2016) dalam Angela dan Yanti (2019) “kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang ditetapkan oleh perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan dari luar perusahaan melalui utang sebagai sumber pembiayaan operasional”. Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Total Asset Ratio (DAR)*. Menurut Weygandt *et al.*, (2019) “*Debt to total asset ratio measure the percentage of total assets that creditors provide*” yang artinya *DAR* mengukur besarnya persentase aset yang dibiayai oleh utang. Faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang, yaitu kepemilikan institusional, kebijakan dividen, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*.

Faktor pertama yang dapat memengaruhi kebijakan utang adalah 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). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh pihak institusi dibagi dengan total saham perusahaan yang beredar.

Kepemilikan institusional umumnya berasal dari perusahaan investasi atau bank yang salah satu kegiatan operasionalnya adalah melakukan investasi untuk memperoleh pendapatan sehingga perusahaan tersebut memiliki sumber daya yang cukup untuk melakukan pengawasan terhadap investasinya. Selain itu, kepemilikan institusional yang tinggi menunjukkan bahwa terjadi kerjasama antara perusahaan dengan pihak institusi lain. Kerjasama tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi komponen penilaian kredit dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu dukungan dari kelompok usaha atau afiliasi dan profitabilitas. Sehingga perusahaan

mendapat dukungan dari perusahaan afiliasi terhadap usaha perusahaan dalam menghasilkan laba dan dapat meningkatkan kualitas kredit yang ditetapkan oleh kreditur.

Perusahaan juga harus meningkatkan kinerja operasionalnya supaya perusahaan tersebut dapat berkembang. Perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasionalnya dengan melakukan pembelian *inventory* yang lebih berkualitas. Contoh *inventory* bagi perusahaan manufaktur merupakan persediaan bahan baku. Perusahaan dapat melakukan efisiensi beban dengan mengurangi *spoilage* dalam proses produksi perusahaan dikarenakan kualitas bahan baku perusahaan yang lebih baik. Di sisi lain, bahan baku tersebut dapat digunakan untuk meningkatkan produksi sehingga dapat dijual ke *customer*. Peningkatan pendapatan disertai dengan efisiensi beban menyebabkan laba yang dihasilkan perusahaan tinggi. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar utang beserta bunga dan adanya kebutuhan untuk memperoleh aset, maka perusahaan akan mendanai aset tersebut melalui utang. Ketika perusahaan memperoleh pendanaan utang untuk membiayai aset menyebabkan nilai *DAR* perusahaan menjadi tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021) yang menyatakan “kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian Abdurrahman *et al.* (2019) yang menyatakan “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor kedua yang dapat memengaruhi kebijakan utang adalah kebijakan dividen. “Kebijakan dividen merupakan keputusan untuk membagikan keuntungan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen dan besarnya laba ditahan untuk kegiatan operasional perusahaan” (Kusumi dan Eforis, 2020). Kebijakan dividen dapat diukur dengan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*. *DPR* dapat diukur dengan *cash dividends per share (DPS)* dibagi *earning per share (EPS)*.

Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* menunjukkan bahwa persentase pembagian dividen tunai yang dapat dilakukan oleh perusahaan lebih tinggi dari estimasi laba per saham yang dapat diterima oleh pemegang saham. Pembagian dividen tunai yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki saldo laba yang positif dan kas yang memadai. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan

memenuhi komponen penilaian kredit dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu arus kas dan struktur permodalan. Saldo laba yang positif disertai dengan kas yang memadai tersebut membuat perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar utang beserta bunga pinjamannya sehingga dapat meningkatkan kualitas kredit yang ditetapkan oleh kreditur.

Perusahaan membutuhkan pengadaan aset agar perusahaan dapat mempertahankan laba yang tinggi. Pengadaan aset dapat berupa penambahan mesin berteknologi tinggi yang memungkinkan mesin dapat menggantikan pekerjaan manusia. Dengan adanya fitur tersebut, perusahaan dapat mengurangi tenaga kerja sehingga dapat mengurangi biaya *direct labor* karena otomatisasi proses produksi yang menyebabkan nilai *cost of goods sold (COGS)* turun. Pengadaan terhadap mesin tersebut juga dapat meningkatkan kapasitas produksi sehingga mampu memenuhi permintaan konsumen yang menyebabkan adanya peningkatan penjualan. Peningkatan penjualan diiringi dengan efisiensi beban menyebabkan laba yang diperoleh perusahaan semakin tinggi. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar utang beserta bunga dan adanya kebutuhan untuk memperoleh aset, maka perusahaan akan mendanai aset tersebut melalui utang. Ketika perusahaan memperoleh pendanaan utang untuk membiayai aset menyebabkan nilai *DAR* perusahaan menjadi tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021) menyatakan “kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan “kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor ketiga yang dapat memengaruhi kebijakan utang adalah *Free Cash Flow (FCF)*. “*Free Cash Flow* adalah gambaran dari arus kas yang tersedia untuk perusahaan dalam suatu periode akuntansi setelah dikurangi dengan biaya operasional dan pengeluaran lainnya” (Zurriah dan Sembiring, 2018). *Free Cash Flow* dapat diukur dengan arus kas operasi dikurangi dengan *cash used to purchase PPE*.

Free Cash Flow dapat digunakan untuk membayar utang, pembelian kembali saham, pembayaran dividen atau disimpan untuk kesempatan pertumbuhan

perusahaan dimasa yang akan datang. Semakin tinggi *Free Cash Flow* menunjukkan kas yang tersedia oleh perusahaan setelah melakukan pembayaran kegiatan operasional tinggi. Tingginya kas yang tersedia dapat ditetapkan perusahaan sebagai kas yang ditetapkan penggunaannya (*restricted cash*) untuk keperluan pencadangan pembayaran kewajiban pokok dan bunga utang. Selain itu, *restricted cash* tersebut dapat dijadikan jaminan ketepatan waktu pembayaran pinjaman. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi beberapa komponen penilaian kredit dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu ketepatan pembayaran pokok dan bunga, dan arus kas sehingga perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar utang beserta bunga pinjamannya sehingga dapat meningkatkan kualitas kredit yang ditetapkan oleh kreditur.

Perusahaan juga harus meningkatkan kinerja operasionalnya dengan adanya pengembangan produk. Pengembangan produk dapat dilakukan perusahaan melalui utilisasi aset tetap berupa mesin sehingga perusahaan dengan menggunakan mesin yang sama mampu menghasilkan produk yang bervariasi. Hal ini membuat perusahaan semakin unggul di pasar dan meningkatkan penjualannya. Jika perusahaan dapat melakukan pengembangan produk tersebut dengan mesin yang dimilikinya, perusahaan dapat mengefisienkan beban depresiasi mesin tersebut. Penggunaan mesin untuk memproduksi dua jenis produk yang berbeda dapat membuat nilai depresiasi mesin teralokasi ke lebih banyak produk sehingga biaya produksi per unit menjadi lebih rendah. Di sisi lain, perusahaan meningkatkan pengadaan bahan baku untuk memproduksi produk tersebut. Penjualan yang tinggi disertai efisiensi beban, akan membuat laba perusahaan menjadi tinggi. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar utang beserta bunga dan adanya kebutuhan untuk memperoleh aset, maka perusahaan akan mendanai aset tersebut melalui utang. Ketika perusahaan memperoleh pendanaan utang untuk membiayai aset menyebabkan nilai *DAR* perusahaan menjadi tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Niofani dan Gunawan (2018) menyatakan "*Free Cash Flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang". Namun berbeda dengan hasil penelitian Wahyudin dan Salsabila (2019) menyatakan "*Free Cash Flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang".

Faktor keempat yang dapat memengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas. “Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu” (Weygandt *et al.*, 2019). Dalam penelitian ini, profitabilitas diukur menggunakan *Return on Equity (ROE)* dengan membandingkan *net income* dikurang dengan *preference dividends* dan dibandingkan dengan *average ordinary shareholders’ equity*. “*ROE* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas perusahaan untuk menghasilkan laba bersih perusahaan” (Weygandt *et al.*, 2019).

Semakin tinggi *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan modal atau ekuitas yang dimiliki untuk menghasilkan laba yang tinggi. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi komponen penilaian kredit dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu profitabilitas. Perolehan laba tinggi membuat perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar utang beserta bunga pinjamannya sehingga dapat meningkatkan kualitas kredit yang ditetapkan oleh kreditur

Perusahaan juga harus meningkatkan kinerja operasionalnya supaya perusahaan tersebut dapat berkembang. Perusahaan dapat meningkatkan kinerja operasionalnya dengan membangun pabrik baru di daerah dengan *demand* yang tinggi untuk meningkatkan potensi penjualan sehingga pendapatan perusahaan juga akan meningkat. Selain itu, perusahaan dapat melakukan efisiensi beban perusahaan. Efisiensi tersebut terjadi karena jarak pabrik yang dekat sehingga dapat menghemat biaya pengiriman perusahaan. Dengan adanya pengurangan beban disertai dengan peningkatan pendapatan, maka laba bersih perusahaan dapat mengalami peningkatan. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk membayar utang beserta bunga dan adanya kebutuhan untuk memperoleh aset, maka perusahaan akan mendanai aset tersebut melalui utang. Ketika perusahaan memperoleh pendanaan utang untuk membiayai aset menyebabkan nilai *DAR* perusahaan menjadi tinggi. Hal ini sejalan dengan penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021), menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian Susanti dan Windratno (2020), menyatakan bahwa “profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nurdyastuti *et al.* (2021), dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan 1 variabel independen, yaitu *Free Cash Flow* yang mengacu pada penelitian Silalahi *et al.* (2018).
2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode tahun 2018-2020, sedangkan penelitian sebelumnya melakukan studi pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari periode tahun 2016-2019.

Berdasarkan latar belakang masalah yang sudah diuraikan, ditetapkan judul dalam penelitian ini sebagai berikut: **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Kebijakan Dividen, *Free Cash Flow*, dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020)”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Penelitian ini menggunakan beberapa faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang sebagai variabel dependen, yaitu kepemilikan institusional, kebijakan dividen dengan proksi *Dividend Payout Ratio (DPR)*, *Free Cash Flow*, dan profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* sebagai variabel independen.
2. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2018-2020.

1.3 Rumusan Masalah

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

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

3. Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini yaitu untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

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

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. “Manajemen Perusahaan”
“Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan dalam menetapkan kebijakan utang agar perusahaan mampu melunasi pinjaman kedepannya”.
2. “Kreditur”
“Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi kreditur untuk mengetahui kinerja perusahaan berdasarkan rasio-rasio keuangan perusahaan sebagai salah satu instrumen pengambilan keputusan dalam memberikan pinjaman di suatu perusahaan”.
3. “Investor”
“Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor mengenai kondisi kinerja perusahaan yang dapat dilihat dari faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang sebagai salah satu instrumen pengambilan keputusan untuk berinvestasi di suatu perusahaan”.
4. “Akademisi”

“Dengan penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan bagi akademisi mengenai faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang”.

5. “Peneliti”

“Dengan penelitian ini diharapkan peneliti menerima pengetahuan tambahan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

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 kebijakan utang yang diproksikan *Debt to Total Assets (DAR)* sebagai variabel dependen, teori variabel-variabel independen yaitu kepemilikan institusional, kebijakan dividen yang diproksikan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, kepemilikan manajerial, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, dan hubungan setiap variabel independen terhadap variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian”.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

“Bab ini menjelaskan mengenai gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik dalam pengumpulan data, serta teknik dalam menganalisis data”.

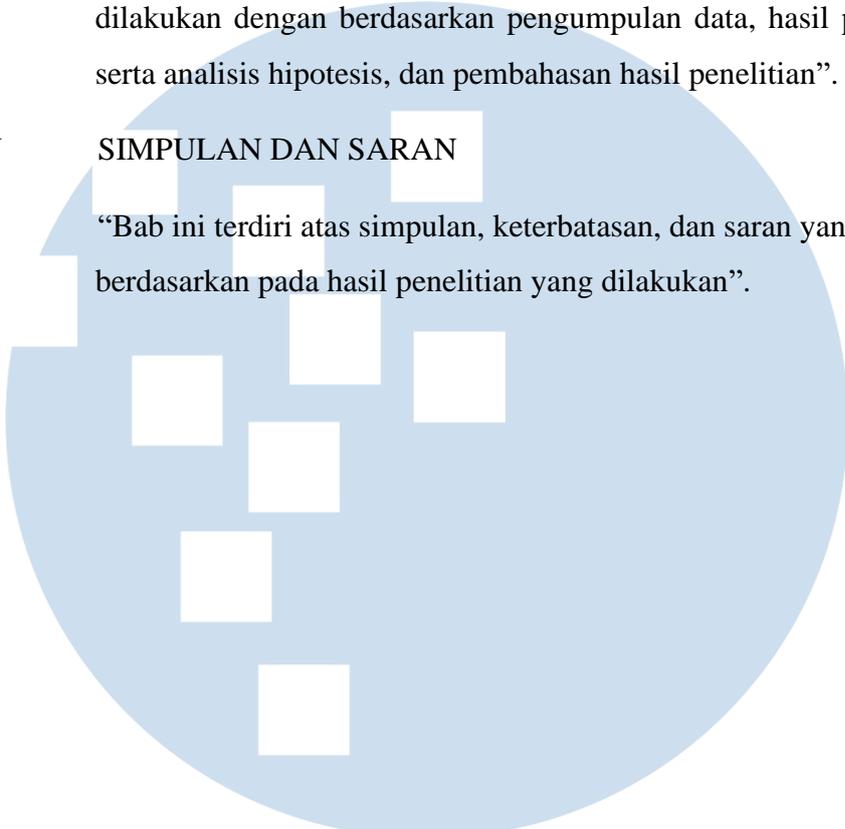
BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

“Bab ini terdiri atas pembahasan mengenai penelitian yang dilakukan dengan berdasarkan pengumpulan data, hasil pengujian serta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian”.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

“Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, dan saran yang disusun berdasarkan pada hasil penelitian yang dilakukan”.



UMMN

UNIVERSITAS
MULTIMEDIA
NUSANTARA