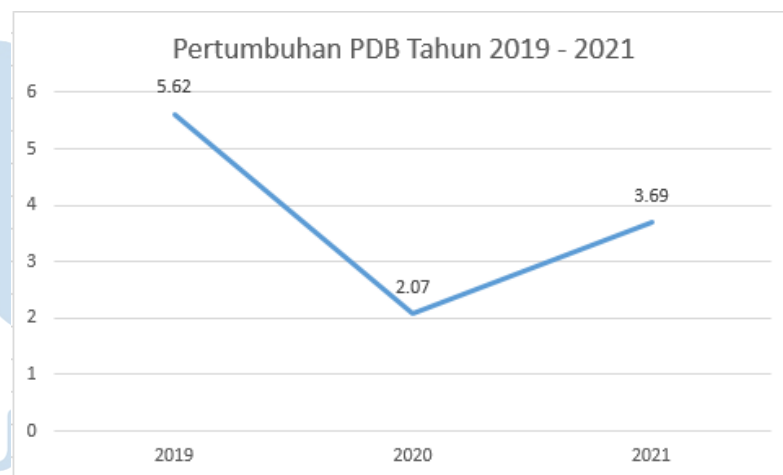


# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang

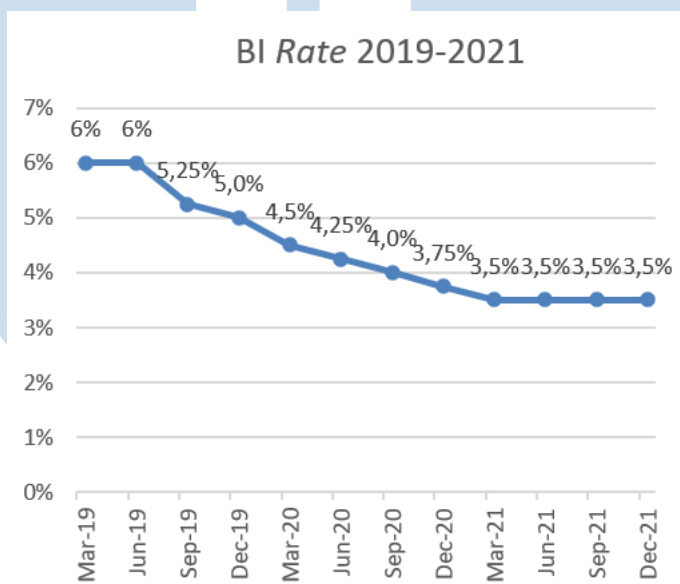
Perekonomian global pada tahun 2020 sedang mengalami penurunan karena adanya penyebaran Covid-19 sehingga pemerintah memberlakukan pembatasan operasional yang juga sangat berpengaruh terhadap pertumbuhan perekonomian Indonesia. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik, pertumbuhan ekonomi Indonesia pada tahun 2021 berada di angka 3,69% yang mana hal tersebut mengalami peningkatan jika dibandingkan dengan pertumbuhan ekonomi pada tahun 2020 yang hanya sebesar 2,07% (Badan Pusat Statistik, 2022). Dari peningkatan tersebut, perusahaan industri pengolahan merupakan pemberi kontribusi tertinggi yaitu sebesar 3,39% (*yoY*) yang diketahui berasal dari sisi produksi perusahaan (Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia, 2022). Berikut data dari Badan Pusat Statistik (BPS) mengenai pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia tahun 2019-2021.



Gambar 1. 1 Pertumbuhan Produk Domestik Bruto (PDB) 2019-2021  
Sumber: bps.go.id (2022)

Pada Gambar 1.1 menjelaskan bahwa pertumbuhan PDB pada tahun 2019 yaitu sebesar 5,62%, sedangkan pertumbuhan PDB pada tahun 2020 mengalami kontraksi ke angka 2,07% dan pada tahun 2021 pertumbuhan PDB kembali naik

sebesar 3,69%. Dengan adanya kontraksi pada tahun 2020, Bank Indonesia (BI) melakukan suatu kebijakan yaitu menurunkan tingkat suku bunga acuan BI (BI 7-Day Reverse Repo Rate/ BI7DRR) menjadi 3,50% dari yang sebelumnya adalah 3,75% tepatnya pada tanggal 18 Februari 2021 dengan tujuan untuk mendorong pemulihan ekonomi nasional (Departemen Komunikasi, 2021). Berikut data tingkat suku bunga acuan BI (BI 7-Day Reverse Repo Rate/ BI7DRR) dari tahun 2019-2021.



Gambar 1. 2 Tingkat Suku Bunga Acuan BI Tahun 2019-2021  
 Sumber: bps.go.id (2023)

Pada Gambar 1.2 menunjukkan bahwa tingkat suku bunga acuan Bank Indonesia pada tahun 2019 hingga 2021 cenderung menurun. Pada Januari 2019, tingkat suku bunga acuan berada di angka 6,00%, kemudian mengalami penurunan pada September 2019 menjadi 5,25% karena BI perlu melakukan antisipasi dan memastikan hal-hal yang mungkin dapat memengaruhi upaya dalam meningkatkan pertumbuhan ekonomi (CNN Indonesia, 2019). Kemudian tingkat suku bunga acuan pada Desember 2019 berada di angka 5,00% yang diturunkan sejak bulan Oktober 2019 dengan tujuan antisipasi atas perkiraan inflasi yang rendah diwaktu mendatang serta untuk mendorong pertumbuhan ekonomi Indonesia (CNN Indonesia, 2019). Pada Tahun 2020, tingkat suku bunga acuan mengalami penurunan berturut-turut untuk setiap masa triwulan. Pada Januari 2020 tingkat

suku bunga acuan BI berada di angka 5,00%, kemudian menurun pada Maret 2020 ke angka 4,50%. Pada Juni 2020 suku bunga acuan menurun ke angka 4,25% dan pada September dan Desember 2022 terus menurun berturut-turut ke angka 4,00% dan 3,75%. Pada Bulan Februari 2021 mengalami penurunan kembali ke angka 3,50% dan angka tersebut menjadi angka tetap hingga akhir tahun 2021. Dengan penurunan tingkat suku bunga acuan tersebut memberikan pengaruh pada peningkatan pertumbuhan kredit pada tahun 2020 dan 2021. Berikut adalah data penyaluran kredit perbankan berdasarkan lapangan usaha tahun 2019-2021.

Tabel 1. 1 Penyaluran Kredit Perbankan Tahun 2019-2021(dalam Triliun Rupiah)

Lapangan Usaha	2019	2020	2021
Pertanian, Kehutanan & Perikanan	388,823	405,354	439,266
Pertambangan dan Penggalian	120,744	110,588	137,012
<b>Industri Pengolahan</b>	<b>910,998</b>	<b>863,769</b>	<b>909,477</b>
Pengadaan Listrik dan Gas	191,766	161,984	147,493
Pengadaan air, Pengelolaan sampah, limbah dan daur ulang	6,160	5,695	5,425
Konstruksi	364,500	381,370	385,378
Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi mobil dan motor	1,013,038	953,969	985,007
Transportasi dan Pergudangan	157,702	166,685	173,529
Penyediaan Akomodasi dan makan minum	111,321	118,148	122,888
Informasi dan komunikasi	100,978	108,065	152,734
Jasa Keuangan dan Asuransi	246,491	213,703	222,037
Real Estate	168,890	173,480	170,903
Jasa Perusahaan	95,573	82,114	81,128
Administrasi Pemerintahan, Pertahanan dan Jaminan Sosial wajib	5,219	2,562	4,054
Jasa Pendidikan	14,715	14,089	14,542
Jasa Kesehatan dan Kegiatan lainnya	33,588	28,053	28,586
Jasa lainnya	89,631	93,103	101,785
<b>Total</b>	<b>4,020,135</b>	<b>3,882,731</b>	<b>4,081,244</b>

Sumber: Tabel 1\_4 (Otoritas Jasa Keuangan, 2023)

Pada Tabel 1.1 menunjukkan penyaluran kredit perbankan berdasarkan lapangan usaha pada tahun 2019 sampai dengan tahun 2021. Pada tahun 2019 penyaluran kredit perbankan memiliki total sebanyak Rp4.020.135 triliun, kemudian pada tahun 2020 sebanyak Rp3.882.731 triliun dan tahun 2021 sebanyak Rp4.091.244 triliun. Untuk penyaluran kredit terbesar setiap tahunnya yaitu oleh perusahaan perdagangan besar dan eceran kemudian diikuti oleh penyaluran kredit terbesar kedua yaitu sektor manufaktur (industri pengolahan). Pada tahun 2019,

sektor manufaktur mengalami penyaluran kredit sebesar Rp910,998 triliun. Kemudian pada tahun 2020, penyaluran kredit oleh sektor manufaktur sebesar Rp863,769 triliun. Serta pada tahun 2021, penyaluran kredit terhadap sektor manufaktur sebesar Rp909,477 triliun. Berdasarkan data dari Wimboh Santoso selaku Ketua Dewan Komisiner Otoritas Jasa Keuangan (OJK), penyaluran kredit pada tahun 2020 mengalami penurunan karena banyak perusahaan yang belum beroperasi secara penuh sejak pembatasan operasional karena adanya pandemi Covid 19 sehingga penyaluran kredit modal kerja perbankan masih tertahan (Liputan 6, 2021). Dari data penyaluran kredit tersebut, dapat dilihat data pertumbuhan kredit untuk sektor industri pengolahan dan perdagangan besar dan eceran, reparasi mobil dan motor sebagai berikut.

Tabel 1. 2 Rata-Rata Pertumbuhan Penyaluran Kredit Manufaktur dan Retail Tahun 2019-2021

Lapangan Usaha	2019	2020	2021	Growth
<b>Industri Pengolahan</b>	<b>910,998</b>	<b>863,769</b>	<b>909,477</b>	<b>1.69</b>
Perdagangan Besar dan Eceran, Reparasi mobil dan motor	1,013,038	953,969	985,007	1.43

Sumber: ojk.go.id (2023) (dalam Triliun Rupiah) (Data diolah)

Dari Tabel 1.2 menggambarkan bahwa rata-rata pertumbuhan penyaluran kredit sektor manufaktur dari tahun 2019-2021 yaitu 1,69% dan sektor perdagangan besar dan eceran, reparasi mobil dan motor yaitu sebesar 1,43%. Dengan data tersebut dapat dilihat bahwa walaupun sektor perdagangan besar dan eceran merupakan sektor penerima penyaluran kredit terbesar pertama, di sisi lain sektor manufaktur yang merupakan sektor penerima penyaluran kredit terbesar ke-2 memiliki pertumbuhan penyaluran kredit yang lebih tinggi daripada sektor perdagangan besar dan eceran.

Dengan peningkatan penyaluran kredit pada tahun 2019-2021 mengakibatkan utang yang dimiliki perusahaan akan semakin tinggi dan *Debt to Equity Ratio* (*DER*) perusahaan juga semakin tinggi. Berikut data *annual DER* berdasarkan lapangan usaha tahun 2019 – 2021 sebagai berikut.

Tabel 1. 3 *Annual DER* Tahun 2019-2021

Sektor	2019	2020	2021	Rata-Rata DER
Finance	3.54	3.38	2.94	3.29
<b>Manufacture</b>	<b>0.69</b>	<b>1.32</b>	<b>1.56</b>	<b>1.19</b>
Property & Real Estate	1.09	1.05	1.25	1.13
Trade, Service & Investment	0.40	1.06	1.02	0.83
Infrastructure	0.73	0.80	0.42	0.65
Mining	-1.91	2.79	0.94	0.61
Agriculture	0.75	2.05	-1.19	0.54

Sumber: *IDX\_Annualy\_Statistic* (IDX, 2023) (Data diolah)

Pada Tabel 1.3 menggambarkan bahwa *annual DER* berdasarkan lapangan usaha untuk tahun 2019-2021 beserta rata-rata *DER* pada setiap sektor. Dari data rata-rata *annual DER* tersebut dapat dilihat bahwa sektor yang memiliki *annual DER* tertinggi adalah perusahaan sektor *finance* secara berturut-turut dengan rata-rata *DER* dari tahun 2019 -2021 yaitu 3,29% tetapi jika dilihat *annual DER*-nya mengalami penurunan dari tahun ke tahun, kemudian jika dilihat dari jenis usahanya perusahaan sektor *finance* sudah dengan wajar memiliki *DER* yang tinggi karena perusahaan keuangan memiliki tugas untuk menghimpun dana dari masyarakat yang mana disaat nasabah memasukkan dana ke perusahaan keuangan, perusahaan tersebut akan mencatat dana yang masuk tersebut sebagai utang terhadap nasabah. Kemudian jika dilihat pada sektor manufaktur yang mana sektor tersebut memiliki *annual DER* tertinggi kedua setiap tahunnya dengan rata-rata *DER* dari tahun 2019 -2021 yaitu 1,19% akan lebih menarik untuk diteliti karena data *annual DER* sektor manufaktur mengalami peningkatan setiap tahunnya dari tahun 2019-2021 secara berturut-turut. Pada tahun 2019 sektor manufaktur memiliki *annual DER* yaitu sebesar 0,69, kemudian untuk tahun 2020 yaitu 1,32, dan untuk tahun 2021 yaitu 1,56. Dengan data tersebut diketahui sektor manufaktur memiliki rata-rata *DER* tertinggi kedua setelah sektor *finance* yaitu sebesar 1,19, kemudian hal tersebut juga sesuai dengan data peningkatan penyaluran kredit sektor manufaktur pada tahun 2019-2021 pada Tabel 1.1 dan sektor manufaktur memiliki pertumbuhan penyaluran kredit yang lebih besar jika dibandingkan dengan perusahaan retail yang sesuai dengan data rata-rata pertumbuhan penyaluran kredit pada Tabel 1.2. Di sisi lain sesuai dengan data *IDX annual statistic*, sektor manufaktur merupakan sektor terbesar yang memiliki jumlah perusahaan terbesar

di Bursa Efek Indonesia (IDX, 2023). Sehingga dengan beberapa hal tersebut, sektor manufaktur layak untuk diteliti.

Dalam setiap perusahaan, memiliki “tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran para pemegang saham” (Muslim & Puspa, 2019) yaitu mendapatkan laba yang tinggi. Untuk mendapatkan laba yang tinggi perusahaan harus mempertahankan operasional agar tetap berjalan dengan lancar. “Dalam mewujudkan tujuan tersebut, pemilik modal memberikan wewenang kepada manajer untuk mengambil keputusan, salah satunya mengenai keputusan pendanaan” (Muslim & Puspa, 2019). “Keputusan pendanaan adalah keputusan untuk memilih kebijakan jenis dana yang akan digunakan dalam kegiatan operasi perusahaan, apakah dari modal sendiri atau diperoleh dari luar perusahaan secara kredit atau pinjaman” (Musthafa (2017) dalam (Muslim & Puspa, 2019)). “Semakin besar proporsi pendanaan yang berasal dari utang maka risiko perusahaan juga semakin meningkat” (Murtini, 2019). Pendanaan berupa utang akan meningkatkan nilai liabilitas dan beban bunga yang harus dibayarkan sehingga akan mengakibatkan “kemampuan membayar utang perusahaan semakin kecil” (Murtini, 2019). “Keputusan pendanaan yang menimbulkan banyaknya pinjaman dapat menjatuhkan perusahaan dalam kebangkrutan. Tidak hanya itu penggunaan pinjaman yang terlalu tinggi juga akan mengakibatkan meningkatnya risiko keuangan perusahaan yang pada akhirnya dapat membuat perusahaan mengalami krisis keuangan. Oleh karena itu, sangatlah penting dalam suatu perusahaan untuk memikirkan besar kecilnya pinjaman dana kepada pihak eksternal agar tidak menimbulkan dampak buruk bagi perusahaan” (Rajagukguk (2017) dalam (Boseke & Evinita, 2022)). Sehingga penggunaan utang harus dikontrol dan diawasi agar penggunaannya tetap optimal. Sebaliknya jika “pendanaan menggunakan modal sendiri maka tidak meningkatkan risiko perusahaan. Kemudian tidak ada pihak eksternal yang ikut mengawasi dan mengendalikan kinerja manajemen” (Murtini, 2019). “Kelebihan menggunakan modal sendiri adalah tidak memerlukan persyaratan yang rumit serta memakan waktu yang relatif lama dan tidak ada keharusan pengembalian modal, artinya modal yang ditanamkan pemilik akan



tertanam lama dan tidak ada masalah seandainya pemilik modal mau mengalihkan ke pihak lain” (Yunus, 2021).

Selain pendanaan untuk operasional, perusahaan juga menggunakan pendanaan untuk investasi yang dapat menggunakan modal sendiri dan pinjaman jangka panjang. Investasi yang dapat dilakukan adalah investasi yang dapat mendukung perusahaan untuk mendanai kegiatan jangka panjang perusahaan seperti membeli aset untuk menunjang operasional dan aset lainnya. Investasi yang lebih banyak menggunakan “pendanaan dari pihak eksternal melalui utang akan menurunkan biaya modal. Biaya modal yang rendah dan pajak yang lebih rendah (karena ada *tax shield* dapat menyebabkan laba perusahaan semakin tinggi” (Murtini, 2019). “Pada umumnya, pendanaan melalui utang akan meningkatkan pengembalian yang diharapkan dari suatu investasi, tetapi utang juga meningkatkan risiko investasi sehingga manajemen cenderung memilih pendanaan modal sendiri untuk membiayai investasi dengan tujuan untuk mengurangi masalah keagenan yang memiliki potensi berasosiasi dengan keberadaan utang yang berisiko dalam struktur modalnya” (Murtini, 2019). Pendanaan perusahaan digunakan agar operasional perusahaan berjalan lancar sehingga akan mendapatkan keuntungan dan dapat memperluas serta bertumbuh menjadi lebih besar. “Perusahaan dengan keuntungan dan arus kas operasi yang tidak stabil akan membatasi penggunaan utangnya” (Murtini, 2019). “Perusahaan yang mempunyai kesempatan bertumbuh lebih besar memiliki *DER (Debt Equity Ratio)* yang lebih rendah dalam struktur modalnya” (Sigit & Roland (2008) dalam (Murtini, 2019)). Keputusan pendanaan dapat diketahui melalui perhitungan nilai *DER* dalam setiap masing-masing perusahaan. Semakin Tinggi *DER* memiliki arti bahwa proporsi penggunaan utang sebagai pendanaan operasional perusahaan lebih besar dibandingkan dengan modal internal perusahaan. Sebaliknya jika semakin rendah *DER*, maka proporsi penggunaan modal internal perusahaan lebih besar dibandingkan dengan penggunaan utang untuk pendanaan operasional perusahaan sehingga akan semakin meminimalisir risiko gagal bayar utang karena biaya yang harus dibayarkan karena utang menjadi lebih sedikit.

Salah satu perusahaan manufaktur yang memiliki *DER* rendah adalah PT Akasha Wira International Tbk (ADES) yaitu perusahaan yang bergerak di bidang produksi dan distribusi produk air minum botolan dan makanan serta produk kosmetik. Menurut *annual report* tahun 2021, perusahaan memutuskan untuk melunasi seluruh utang bank 2020, kemudian di tahun 2021 perusahaan memutuskan untuk menggunakan arus kas internal sebagai sumber pendanaan operasional perusahaan (PT Akasha Wira International Tbk, 2021). Berikut adalah data laporan posisi keuangan PT ADES dari tahun 2019-2021.

Tabel 1. 4 Laporan Posisi Keuangan PT Akasha Wira International Tbk. Tahun 2019-2021  
(Dalam jutaan Rupiah)

ADES	2019	2020	2021
Liabilitas	254,438	258,283	334,291
Ekuitas	567,937	700,508	969,817
DER	0.45	0.37	0.34

Sumber: Laporan keuangan tahunan PT Akasha Wira International Tbk. Tahun 2021  
(PT Akasha Wira International Tbk, 2021)

Pada Tabel 1.4 menggambarkan bahwa *DER* PT ADES mengalami penurunan dari tahun 2019-2021, hal ini karena adanya peningkatan jumlah ekuitas lebih besar dibandingkan dengan persentase jumlah peningkatan liabilitas. Dari hal tersebut memiliki arti bahwa perusahaan sudah cukup baik dalam memperhatikan kinerja posisi keuangan perusahaan.

*DER* PT ADES yang rendah dapat disebabkan oleh keberhasilan beberapa kebijakan strategis di tahun 2021 yang dilakukan oleh perusahaan. Untuk usaha makanan dan minuman, PT ADES melakukan kerjasama jasa maklon dengan pihak ketiga untuk memproduksi beberapa produk yaitu dengan contoh susu kemasan botol dengan rasa pisang dan makanan korea cepat saji merek Mujigae, serta perusahaan mengadopsi otomatisasi teknologi dalam bentuk digitalisasi terkait dalam hal produksi agar produk yang dihasilkan tetap berkualitas tetapi dengan biaya produksi yang rendah. Di sisi lain perusahaan membeli gedung pabrik di bulan April 2021 untuk merelokasi operasi untuk divisi kosmetik dengan harga perolehan Rp 62,8 miliar yang menggunakan kas internal untuk pembelian pabrik tersebut. Perusahaan juga melakukan kontrol biaya agar kinerja keuangan



perusahaan dan arus kas akan tetap terjaga. Sehingga dengan beberapa strategi tersebut perusahaan memiliki kapasitas produksi yang cukup banyak yaitu air minum dalam kemasan sebanyak 600 juta liter/tahun, susu kedelai sebanyak 1,5 juta liter/tahun, makanan sebanyak 48.000 ton/tahun dan produk kosmetik sebanyak 5.000 ton/tahun. Dengan kapasitas produksi tersebut, mengakibatkan penjualan meningkat sebesar 96% yang didominasi oleh penjualan makanan dan minuman sebesar 50,8% dengan nominal Rp475.319.000.000 dari jumlah total penjualan adalah Rp935.075.000.000. Peningkatan penjualan yang diiringi dengan penurunan beban umum administrasi, peningkatan penghasilan lain-lain dan penghasilan keuangan mengakibatkan peningkatan laba bersih yang juga meningkatkan saldo laba menjadi sebesar Rp265.758.000.000 yaitu sebesar 96% dari yang sebelumnya pada tahun 2020 saldo laba hanya sebesar Rp135.765.000.000. Dengan peningkatan saldo laba mengakibatkan peningkatan *retained earnings* sehingga jumlah ekuitas juga meningkat. Peningkatan ekuitas menggambarkan bahwa perusahaan dapat menjalankan keputusan untuk menggunakan kas internal perusahaan sebagai sumber pendanaan operasional karena kas internal perusahaan cukup memadai.

Kemudian di sisi lain terdapat perusahaan manufaktur memiliki *DER* yang tinggi karena lebih banyak menggunakan utang dibandingkan dengan ekuitas sebagai sumber pendanaan operasionalnya yaitu PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk. (BIMA), yang merupakan perusahaan industri yang memproduksi dan memasarkan alas kaki berupa sepatu *sports/casual* di dalam negeri dan internasional (PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk., 2023). Berikut adalah data laporan posisi keuangan PT BIMA dari tahun 2019-2021.

Tabel 1. 5 Laporan Posisi Keuangan PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk Tahun 2021 (Dalam satuan Rupiah)

BIMA	2019	2020	2021
Liabilitas	182,048,878,564	194,321,896,135	209,287,645,606
Ekuitas	64,487,893,211	29,459,586,724	9,376,220,686
DER	2.82	6.60	22.32

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk (PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk, 2021)

Pada Tabel 1.5 menggambarkan bahwa *DER* PT BIMA mengalami peningkatan dari tahun 2019-2021, hal ini terjadi karena adanya penurunan jumlah ekuitas dan peningkatan liabilitas. Peningkatan liabilitas didominasi oleh penambahan utang lain-lain berupa pinjaman dari Etona Offshore Group Ltd sebesar USD 5.000.000 sejak tanggal 15 Maret 2012 dengan bunga sebesar 5% dan pinjaman dari PT Ridatos Indonesia (Pihak berelasi) sebesar Rp5.000.000.000 dengan bunga sebesar 0% sejak tanggal 26 Februari 2019 untuk utang jangka panjang sebagai pendanaan operasional dan utang usaha untuk membeli bahan baku dan bahan pembantu lainnya dari dalam negeri dan impor. Dengan adanya utang lain-lain tersebut, perusahaan diwajibkan untuk membayar beban bunga. Berikut data laporan keuangan parsial PT BIMA tahun tahun 2019-2021.

Tabel 1. 6 Laporan Keuangan Parsial PT BIMA Tahun 2019-2021 (Dalam satuan Rupiah)

Akun	2019	2020	2021
Penjualan	126,478,581,670	57,050,904,827	41,842,213,373
Beban Pokok Penjualan	76,764,393,137	62,640,635,011	45,127,181,114
Beban Bunga	1,786,062,117	1,896,218,970	2,645,691,568
Laba Usaha	3,048,600,900	(32,519,632,982)	(20,265,774,760)

Sumber: Laporan Keuangan Tahunan PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk (PT Primarindo Asia Infrastructure, Tbk, 2021)

Pada Tabel 1.6 menggambarkan bahwa PT BIMA laporan keuangan parsial dari tahun 2019-2021. Dari sisi penjualan, PT BIMA tidak lagi melakukan ekspor produk sepatunya sejak tahun 2019, tetapi perusahaan melakukan ekspansi dengan menambah *business line* yaitu memproduksi keperluan perjalanan (*traveling goods*) dan hanya bertahan hingga April 2020 karena adanya dampak dari Covid-19. Di mana hal tersebut juga sangat berpengaruh terhadap perusahaan. Dari sisi jumlah produksi pada tahun 2021 mengalami penurunan sebanyak 3% dari yang sebelumnya adalah 193.696 pasang sepatu pada tahun 2020 menurun menjadi 187.335 pasang sepatu pada tahun 2021. Dengan adanya Covid-19 juga memberikan dampak pada pemasaran penjualan terbatas yang mana pada tahun 2020 komposisi penjualan dalam negeri sebesar 85% dan ekspor sebesar 15%, kemudian untuk tahun 2021 komposisi penjualan 100% berasal dari dalam negeri. Jika dilihat pada laporan keuangan tahunan, beban pokok penjualan yang harus dibayar pada tahun 2021 lebih besar dibandingkan penjualan perusahaan pada tahun

tersebut kemudian diiringi dengan beban bunga yang harus dibayar oleh perusahaan yaitu sebesar Rp2.645.691.568 pada tahun 2021 mengakibatkan perusahaan mengalami rugi usaha. Rugi usaha yang dialami perusahaan mengakibatkan *retained earnings* tercatat negatif dan penurunan jumlah ekuitas yang cukup drastis. Di sisi lain pada tahun 2021 terdapat penghapusan bunga sebesar Rp3.440.360.659 yang merupakan keringanan untuk perusahaan. Dengan adanya hal tersebut diketahui bahwa manajemen perusahaan sebaiknya menjaga kondisi keuangan perusahaan agar tetap dalam keadaan positif dan juga mengambil keputusan untuk menetapkan sumber pendanaan kebijakan utang yang rendah dan memilih sumber pendanaan operasional dengan menggunakan ekuitas agar dapat meminimalisir beban bunga yang harus dibayar dan juga meminimalisir risiko gagal bayar utang ataupun kebangkrutan.

Kebijakan utang merupakan salah satu kebijakan pendanaan perusahaan secara eksternal. Menurut Ramadhani dan Barus (2018), kebijakan utang memiliki arti bahwa keputusan yang dilakukan oleh manajemen perusahaan dalam menggunakan utang sebagai modal untuk pendanaan kegiatan operasional perusahaan. Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* dengan melakukan perbandingan total utang perusahaan dengan total ekuitas perusahaan. Menurut Harahap (2015) dalam Muslim & Puspa (2019), *DER* menggambarkan keputusan manajemen dalam menentukan seberapa besar jumlah penggunaan utang jika dibandingkan dengan ekuitas sebagai modal untuk pendanaan operasional perusahaan. *DER* yang semakin kecil memiliki arti bahwa perusahaan lebih banyak menggunakan ekuitas daripada menggunakan utang untuk pendanaan operasional perusahaan. Banyaknya faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang, sehingga penelitian ini meneliti beberapa faktor yang di duga memengaruhi kebijakan utang yaitu kepemilikan institusional, likuiditas, profitabilitas, dan ukuran perusahaan.

Yang pertama adalah kepemilikan institusional. Kepemilikan Institusional adalah kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi dengan persentase diatas lima persen (5%) dan saham yang tidak termasuk pada saham kepemilikan

manajerial (Abdurrahman, Erinoss N.R, & Taqwa, 2019). Kepemilikan institusional dapat diukur dengan jumlah saham yang dimiliki oleh institusi dibagi total saham perusahaan yang beredar (Abdurrahman, Erinoss N.R, & Taqwa, 2019). Semakin tinggi kepemilikan institusional maka pihak institusional dapat berperan sebagai perwakilan dari pihak institusi pada perusahaan. Perwakilan institusi perusahaan direksi dan komisaris dapat melakukan pengawasan dan monitoring terhadap perusahaan agar kegiatan operasional yang dilakukan perusahaan sesuai dengan tujuan yang diinginkan yaitu jaminan kemakmuran para pemegang saham. Sehingga perusahaan akan diarahkan untuk melaksanakan kebijakan pendanaan dengan menggunakan modal. Dengan pendanaan dari modal, pihak manajemen dapat melakukan kebijakan dengan menahan laba atau tidak membagikan dividen ke para pemilik. Dengan adanya saldo laba maka perusahaan dapat melakukan perluasan bisnis ataupun investasi. Perluasan bisnis dapat menggunakan saldo laba atau *retained earnings* tersebut sebagai sumber pendanaan untuk menambah kapasitas operasional. Penambahan kapasitas operasional perusahaan dapat dilakukan dengan menambah *business line* perusahaan sehingga barang yang dihasilkan akan lebih beragam. Penambahan *business line* dapat dilakukan dengan inovasi produk yang sudah ada di perusahaan sehingga untuk memproduksi produk dasar tetap bisa menggunakan mesin dengan teknologi canggih yang sudah ada dan tidak perlu membeli mesin baru lagi sehingga pengeluaran akan lebih efisien. Dengan hasil produksi produk inovasi baru akan menambah jumlah produksi yang juga memengaruhi peningkatan penjualan atau pendapatan. Pendapatan perusahaan yang meningkat dan efisiensi beban akan membuat laba perusahaan juga meningkat. Jika laba perusahaan meningkat maka *retained earnings* akan meningkat. Peningkatan *retained earnings* berarti juga meningkatkan ekuitas, sehingga kebijakan utang akan rendah dan *DER* akan rendah. Hasil dari penelitian Ramadhani & Barus (2018) menyatakan “Kepemilikan Institusional berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang”, sedangkan hasil penelitian Angela & Yanti (2019) bahwa “kepemilikan institusional memiliki pengaruh yang signifikan dan positif terhadap kebijakan utang” dan hasil penelitian dari Muslim & Puspa

(2019) menyatakan bahwa “kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor kedua yang memengaruhi kebijakan utang adalah likuiditas. Rasio likuiditas adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendek perusahaan (Kasmir (2017) dalam (Ramadhani & Barus, 2018)). Likuiditas diukur dengan *Current Ratio (CR)* yaitu perhitungan yang membandingkan *current assets* dan *current liabilities*. Semakin tinggi *current ratio* artinya perusahaan memiliki aset lancar yang cukup untuk meningkatkan kemampuan keuangan perusahaan dalam hal memenuhi kewajiban dalam melunasi utang jangka pendek. Dengan memiliki kemampuan membayar utang jangka pendek, maka perusahaan akan tergolong likuid. Perusahaan yang likuid berarti perusahaan memiliki dana internal yang cukup untuk memenuhi pendanaan operasional perusahaan. Hal tersebut dapat berasal dari kas dan setara kas yang dapat digunakan oleh perusahaan dalam untuk membeli bahan baku produksi kepada pemasok dengan jumlah banyak sehingga perusahaan bisa membeli bahan baku dengan harga yang cenderung akan lebih murah karena bisa mendapatkan harga grosir sehingga perusahaan dapat menjalankan operasional produksi dengan lancar. Dengan operasional produksi yang lancar maka akan menghasilkan persediaan yang siap untuk dijual lebih banyak. Dengan adanya persediaan hasil produksi yang lebih banyak, perusahaan dapat meningkatkan penjualan. Dengan peningkatan penjualan diiringi dengan efisiensi beban, maka laba perusahaan juga akan meningkat. Meningkatnya laba perusahaan akan meningkatkan *retained earnings*. Peningkatan *retained earnings* berarti ekuitas akan meningkat, sehingga kebijakan utang akan lebih rendah dan *DER* akan rendah. Hasil dari penelitian Ramadhani & Barus (2018) menyatakan “Likuiditas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan utang”, sedangkan hasil penelitian Deria, Yanti, dan Lukita (2022) menyatakan “likuiditas berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan utang” dan dalam penelitian Sari V. N. (2020) menyatakan bahwa “likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang”.



Selanjutnya faktor ketiga yang memengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas. Profitabilitas adalah rasio yang menilai kemampuan perusahaan dalam mendapatkan keuntungan Kasmir (2017) dalam (Abdurrahman, Erin N.R, & Taqwa, 2019). Profitabilitas diukur dengan *Return on Asset (ROA)* yaitu rasio yang mengukur seberapa efektif dan efisien semakin tinggi laba bersih perusahaan dari penggunaan aset milik perusahaan yang salah satunya dengan mesin canggih diiringi dengan efisiensi beban operasional yaitu beban material, beban gaji dan beban *overhead*. Efisiensi beban operasional dengan menggunakan mesin yang canggih dapat mengurangi adanya kesalahan produksi persediaan sehingga meminimalisir penggunaan bahan baku lebih untuk melakukan *rework* dan mengurangi *scrap* sehingga kapasitas produksi persediaan yang dapat dijual akan meningkat. Dengan peningkatan kapasitas produksi maka penjualan akan mengalami peningkatan. Peningkatan penjualan diiringi dengan efisiensi beban pokok penjualan dapat meningkatkan laba perusahaan. Peningkatan laba perusahaan dapat meningkatkan *retained earnings*. Dengan peningkatan *retained earnings* berarti ekuitas juga meningkat, sehingga kebijakan utang akan semakin rendah dan *DER* akan semakin rendah. Hasil dari penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021) menyatakan “Profitabilitas berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang”, sedangkan hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) menyatakan bahwa “Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap Kebijakan Utang” serta dalam hasil penelitian Sari I. R. (2020) menyatakan bahwa “profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan utang”.

Selain kepemilikan institusional, likuiditas dan profitabilitas, terdapat faktor ke-4 (keempat) yang memengaruhi kebijakan utang yaitu ukuran perusahaan. Menurut (Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah, 2021) ukuran perusahaan adalah skala yang menggambarkan besar atau kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari total aktiva, nilai pasar, total pendapatan, total modal, saham, *log size*, dan sebagainya. Dalam penelitian ini ukuran perusahaan diprosikan dengan logaritma natural total aset. Semakin besar ukuran perusahaan yang dimiliki maka semakin besar aset yang dimiliki perusahaan salah satunya adalah aset tetap yaitu bangunan. Semakin besar nilai bangunan yang dimiliki oleh perusahaan berarti perusahaan dapat



menggunakan bangunan tersebut sebagai tempat operasional usaha yaitu pabrik yang akan digunakan untuk tempat produksi barang persediaan. Dengan adanya pabrik yang tersebar di beberapa wilayah, perusahaan bisa memproduksi lebih banyak persediaan dan dapat menjangkau *customer* yang lebih luas sehingga akan meningkatkan penjualan. Peningkatan penjualan yang diiringi dengan efisiensi beban distribusi saat mengirim persediaan dari pabrik ke gudang perusahaan yang terletak di wilayah sekitar pabrik karena jarak yang ditempuh lebih dekat akan meningkatkan laba perusahaan. Semakin tinggi laba yang dihasilkan maka *retained earnings* juga akan meningkat. Peningkatan *retained earnings* akan meningkatkan ekuitas. Sesuai dengan “*theory Pecking Order* yaitu urutan penggunaan dana untuk investasi yaitu saldo laba sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh utang dan ekuitas” (Khaddafi & Syahputra, 2019), maka perusahaan akan cenderung memilih *retained earnings* dalam pendanaan aktivitas operasional perusahaan dibandingkan utang, sehingga kebijakan utang akan semakin rendah dan *DER* akan rendah. Hasil dari penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021) “ukuran perusahaan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan hutang terhadap kebijakan utang” dan hasil penelitian Ramadhani & Barus (2018) juga menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan berpengaruh signifikan positif terhadap Kebijakan Hutang” dan hasil penelitian Aminah & Wuryanti (2021) menyatakan bahwa “ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya, diantaranya adalah:

1. Penelitian ini tidak menggunakan 1 (satu) variabel independen, yaitu pertumbuhan penjualan, karena pada penelitian tersebut, variabel tidak berpengaruh terhadap dependen.
2. Penelitian ini menambah 2 (dua) variabel independen baru yaitu kepemilikan institusional dan likuiditas yang mengacu dengan penelitian Ramadhani & Barus (2018).
3. Dalam penelitian ini, objek penelitian adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2021, sedangkan objek

penelitian Aryanto, Fauziyanti, & Rochmah (2021) adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2015-2018.

Berdasarkan latar belakang permasalahan, maka ditetapkan judul dari penelitian ini adalah **“Pengaruh Kepemilikan Institusional, Likuiditas, Profitabilitas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Utang (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2021)”**.

## **1.2 Batasan Masalah**

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

1. Penelitian ini terbatas pada beberapa faktor yang memengaruhi kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio (DER)* sebagai variabel dependen, yaitu kepemilikan institusional, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*, profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Asset (ROA)*, dan Ukuran perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma Natural Total Aset sebagai variabel independen.
2. Objek Penelitian adalah perusahaan pada sektor manufaktur yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, periode 2019-2021”

## **1.3 Rumusan Masalah**

“Berdasarkan uraian latar belakang penelitian ini, maka dapat dibuat rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?”

## **1.4 Tujuan Penelitian**

“Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif kepemilikan institusional terhadap kebijakan utang.
2. Pengaruh negatif likuiditas terhadap kebijakan utang.
3. Pengaruh negatif profitabilitas terhadap kebijakan utang.
4. Pengaruh negatif ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang”.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

“Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak berikut:

1. Manajemen Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen perusahaan mendapatkan manfaat khusus perusahaan sektor manufaktur untuk merencanakan dan menetapkan kebijakan utang yang benar sesuai dengan keperluan perusahaan setelah mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang.

2. Kreditor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditor untuk melakukan penilaian kemampuan keuangan perusahaan dari rasio keuangan perusahaan dan juga kondisi perusahaan, sehingga dapat dijadikan dasar pengambilan keputusan dalam pemberian pinjaman kepada debitur setelah mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang.

3. Investor

Penelitian ini diharapkan dapat membantu investor dalam mengetahui dan memahami faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang untuk digunakan sebagai dasar pertimbangan dalam pengajuan pinjaman kepada kreditor.

4. Peneliti

Penelitian ini diharapkan dapat membantu peneliti dalam mengetahui faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang dan dapat menjadi acuan dalam pengembangan pengetahuan

5. Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya yang memiliki minat untuk meneliti faktor-faktor yang dapat memengaruhi kebijakan

utang dan ingin menggunakan penelitian ini sebagai sumber maupun referensi untuk melengkapi studi empiris”

## **1.6 Sistematika Penulisan**

“Sistematika penulisan dalam penelitian ini dibagi menjadi 5 (lima) bab, yaitu:

### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini menguraikan mengenai latar belakang penelitian, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, sistematika penulisan.

### **BAB II TELAAH LITERATUR**

Bab ini berisi uraian tentang teori-teori relevan dan membahas rinci variabel dependen dan variabel-variabel independen, yaitu teori mengenai kebijakan utang, kepemilikan institusional, *Current Ratio (CR)* *Return on Equity (ROE)*, dan ukuran perusahaan. Bab ini juga berisi mengenai hipotesis-hipotesis yang akan diuji dalam penelitian ini, serta model penelitiannya.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini berisi tentang metode-metode yang akan digunakan dalam penelitian. Bab ini berisi tentang gambaran umum objek penelitian, jenis penelitian, variabel penelitian beserta definisi operasional, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, dan Teknik analisis data.

### **BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN**

Bab ini berisi tentang hasil penelitian, analisis data, hasil pengujian hipotesis dan implementasi dari penjelasan teoritis.

### **BAB V SIMPULAN DAN SARAN**

Bab ini berisi tentang simpulan, keterbatasan, dan saran yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan”