

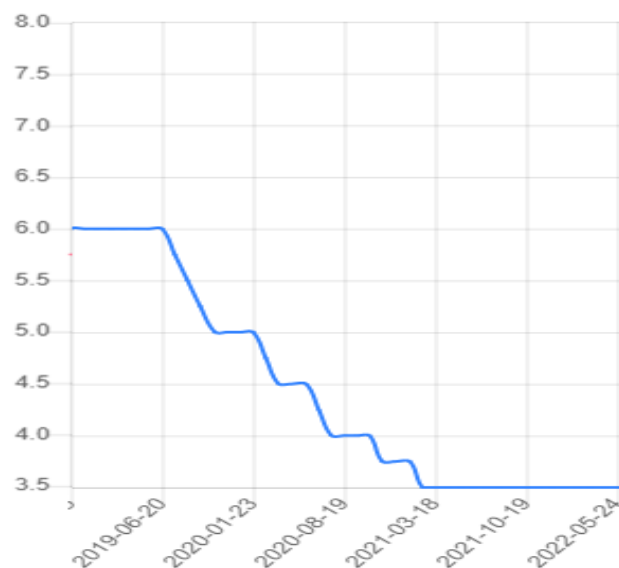
## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1 Latar Belakang

Menyebarnya pandemi *covid-19* pada tahun 2020 mengakibatkan kondisi perekonomian dunia mengalami penurunan yang sangat tajam, begitu pula yang dialami Indonesia. Sebagai upaya mencegah penyebaran *covid-19*, pemerintah mengeluarkan peraturan terkait Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) yang membuat banyak kegiatan perekonomian menjadi terbatas dan sangat mempengaruhi pergerakan serta pertumbuhan ekonomi. Berdasarkan data dari Badan Pusat Statistik (BPS), “ekonomi Indonesia tahun 2020 mengalami kontraksi pertumbuhan sebesar 2,07% dibandingkan tahun sebelumnya yakni 5,02% di tahun 2019” ([www.bps.go.id](http://www.bps.go.id)).

Dalam merespon penurunan kondisi perekonomian Indonesia yang disebabkan oleh pandemi *covid-19* pada tahun 2020, Bank Indonesia berupaya memperkuat pemulihan ekonomi nasional dengan menurunkan tingkat suku bunga acuan BI *7-Day Reverse Repo Rate* (BI7DRR). Berikut adalah data penurunan tingkat suku bunga sepanjang tahun 2019-2021:



Gambar 1. 1 BI *7-Day Reverse Repo Rate*  
Sumber: [pusatdata.kontan.co.id](http://pusatdata.kontan.co.id)

Berdasarkan Gambar 1.1 suku bunga acuan per bulan Juni 2019 adalah 6%, yang kemudian turun menjadi 5% dan sepanjang tahun 2020 terus mengalami penurunan hingga pada kuartal I tahun 2021 menjadi 3,75%. Lalu Bank Indonesia menurunkan dan mempertahankan tingkat suku bunga acuan BI7DRR sebesar 25 bps menjadi 3,50% untuk sepanjang tahun 2021 hingga kuartal II tahun 2022. Adanya penurunan suku bunga acuan ini, “Bank Indonesia mengharapkan perbankan dapat mempercepat penurunan suku bunga kredit sebagai upaya bersama untuk mendorong kredit/pembiayaan bagi dunia usaha dan pemulihan ekonomi nasional” (Haryono, 2021). Dikutip dari [www.ocbcnisp.com](http://www.ocbcnisp.com) “tujuan adanya BI rate adalah”:

1. “Menetapkan standar acuan bunga bank”
2. “Mendorong masyarakat mengambil kredit”
3. “Meningkatkan jumlah nasabah bank”
4. “Menambah pendanaan bagi perputaran bisnis”

Berdasarkan data dari Bank Indonesia, “pertumbuhan kredit baru pada triwulan IV 2019 mengalami penurunan dibandingkan triwulan sebelumnya. Hal ini tercermin dari nilai Saldo Bersih Tertimbang (SBT) permintaan kredit baru sebesar 7,79%, lebih rendah dari 13,39% pada triwulan sebelumnya. Sedangkan pada triwulan IV tahun 2020, nilai SBT penyaluran kredit baru mengalami peningkatan menjadi 25,4%” ([www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)). “Berdasarkan hasil survei perbankan Bank Indonesia pada triwulan II tahun 2021, menunjukkan adanya penyaluran kredit baru yang terindikasi tumbuh positif. Hal tersebut tercermin dari nilai Saldo Bersih Tertimbang (SBT) permintaan kredit baru sebesar 53,9%” (Haryono, 2021). Selain itu, “berdasarkan survei perbankan Bank Indonesia mengindikasikan secara triwulanan (*qtq*) pertumbuhan kredit baru pada triwulan IV 2021 meningkat dibandingkan periode sebelumnya yang tercermin dari nilai Saldo Bersih Tertimbang (SBT) permintaan kredit baru sebesar 87,0%, lebih tinggi dari SBT 20,9% pada triwulan sebelumnya” (Haryono, 2022). Penurunan suku bunga acuan ini banyak dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengajukan pinjaman ke bank sebagai sumber pendanaannya. Berikut merupakan distribusi penyaluran kredit perbankan berdasarkan sektor ekonomi pada tahun 2019-2021:

Tabel 1. 1 Distribusi Penyaluran Kredit Perbankan Berdasarkan Sektor Ekonomi Tahun 2019-2021

No	Sektor Ekonomi	Kredit (Rp T)		Kredit (Rp T)	Porsi (%)
		Des' 2019	Des' 2020	Des' 2021	Des' 2021
1.	Pertanian, Perburuan dan Kehutanan	369,90	385,59	415,52	7,20
2.	Perikanan	14,12	16,03	18,69	0,32
3.	Pertambangan dan Penggalian	134,31	124,62	153,80	2,67
<b>4.</b>	<b>Industri Pengolahan</b>	<b>931,73</b>	<b>893,64</b>	<b>951,11</b>	<b>16,49</b>
5.	Listrik, gas dan air	198,26	168,88	159,70	2,77
6.	Konstruksi	362,27	376,47	380,38	6,59
7.	Perdagangan Besar dan Eceran	1.006,07	942,19	974,42	16,89
8.	Penyediaan akomodasi dan PMM	109,84	116,18	120,74	2,09
9.	Transportasi, Pergudangan dan Komunikasi	246,94	266,19	306,24	5,31
10.	Perantara Keuangan	249,78	216,30	224,71	3,90
11.	Real Estate	269,36	259,98	265,32	4,60
12.	Administrasi Pemerintahan	28,90	30,89	34,27	0,59
13.	Jasa Pendidikan	14,19	13,59	13,99	0,24
14.	Jasa Kesehatan dan Kegiatan Sosial	33,58	28,26	28,51	0,49
15.	Jasa Kemasyarakatan	82,54	89,46	95,69	1,66
16.	Jasa Perorangan	3,41	2,99	3,87	0,07
17.	Badan Internasional	0,28	0,36	0,37	0,01
18.	Kegiatan yang belum jelas batasannya	1,98	2,49	0,72	0,01

Sumber: ojk.go.id

Berdasarkan Tabel 1.1 dapat dilihat bahwa distribusi penyaluran kredit perbankan pada tahun 2019-2021 didominasi oleh sektor perdagangan besar dan eceran dengan porsi per Desember 2021 sebesar 16,89%, yang disusul oleh sektor industri pengolahan dan turut mendominasi penyaluran kredit perbankan dengan

Rp931,73 triliun pada tahun 2019, setelah itu mengalami penurunan pada tahun 2020 menjadi sebesar Rp893,64 triliun. Kemudian pada tahun 2021 mengalami peningkatan kembali menjadi Rp951,11 triliun dan memiliki porsi kredit bank sebesar 16.49% per Desember tahun 2021. Namun jika dilihat dari rata-rata peningkatan penyaluran kredit sepanjang tahun 2019-2021, sektor industri pengolahan memiliki rata-rata peningkatan penyaluran kredit yang lebih tinggi dari pada sektor perdagangan besar dan eceran yang dapat dilihat pada data sebagai berikut:

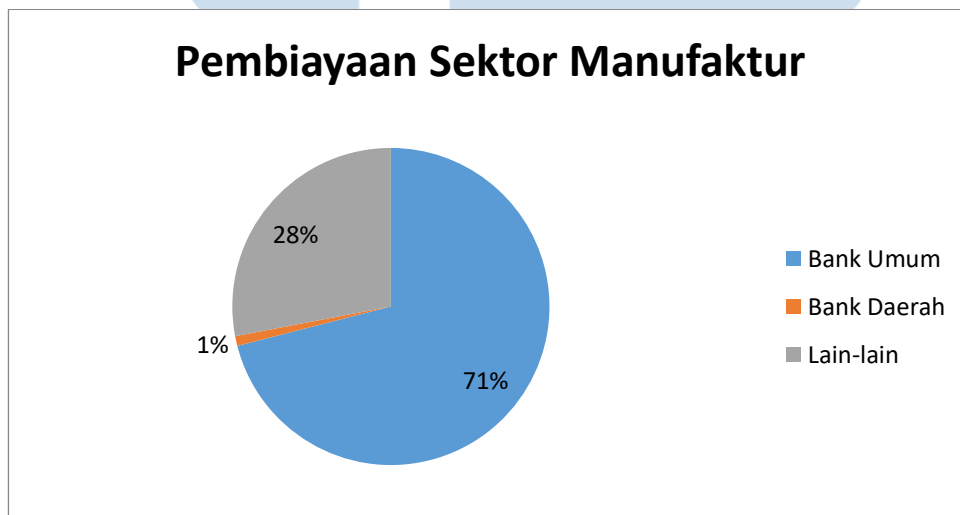
Tabel 1. 2 Persentase Penyaluran Kredit Bank Sektor Industri Pengolahan dan Industri Perdagangan Besar dan Eceran Tahun 2019-2021

<b>Sektor Ekonomi</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>Average</b>
<b>Industri Pengolahan</b>	<b>3,63%</b>	<b>-4,09%</b>	<b>6,43%</b>	<b>1,99%</b>
Perdagangan Besar dan Eceran	3,08%	-6,35%	3,42%	0,05%

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Berdasarkan Tabel 1.2 sektor industri pengolahan mencatat pertumbuhan kredit sebesar 3,63% di tahun 2019, lalu mengalami penurunan di tahun 2020 sebesar 4,09%, dan pada tahun 2021 meningkat kembali sebesar 6,43% dengan rata-rata peningkatan sepanjang tahun 2019-2021 yaitu sebesar 1,99%. Sedangkan sektor perdagangan besar dan eceran mencatat pertumbuhan kredit sebesar 3,08% pada tahun 2019, lalu mengalami penurunan sebesar -6,35%, dan pada tahun 2021 meningkat menjadi 3,42% dengan rata-rata peningkatan sepanjang tahun 2019-2021 sebesar 0,05%. Selain itu, ketua komisioner OJK Wimboh Santoso menyatakan bahwa “hingga akhir September 2021 peningkatan yang paling signifikan terjadi pada kredit di sektor manufaktur, dimana hingga akhir periode tersebut terjadi peningkatan senilai Rp16,4 triliun di sektor tersebut” (Wareza, 2021). Berdasarkan Tabel 1.2 juga menunjukkan gambaran kebijakan utang perusahaan manufaktur yang berbeda setiap tahunnya. Pada tahun 2019 merupakan situasi sebelum masa *covid-19* yang membuat penyaluran kredit bank dalam kondisi normal atau stabil, sehingga terjadi peningkatan kebijakan utang perusahaan manufaktur pada tahun tersebut. Tahun 2020 merupakan situasi pada masa *covid-19*, banyak perusahaan yang terhambat kegiatan operasionalnya yang

membuat kondisi perusahaan menurun. Disisi lain, suku bunga bank yang masih cukup tinggi membuat perusahaan tidak meningkatkan penggunaan utangnya untuk menghindari risiko yang tidak diinginkan, sehingga pada tahun 2020 terjadi penurunan penyaluran kredit pada sektor manufaktur yang membuat kebijakan utang perusahaan menurun. Pada tahun 2021 suku bunga acuan Bank Indonesia mengalami penurunan yang cukup signifikan disertai dengan penurunan penyebaran *covid-19*, hal ini membuat perusahaan banyak yang melakukan pinjaman untuk pemulihan serta meningkatkan kinerja operasionalnya yang dilihat dari adanya peningkatan penyaluran kredit pada sektor manufaktur sehingga kebijakan utang perusahaan meningkat signifikan. Oleh karena itu, peningkatan rata-rata penyaluran kredit yang tinggi pada sektor manufaktur disebabkan karena sektor manufaktur masih sangat mengandalkan pembiayaan dari bank umum yang dapat dilihat pada data sebagai berikut:



Gambar 1. 2 Pembiayaan Sektor Manufaktur  
Sumber: Pusdatin Kemenperin

Berdasarkan Gambar 1.2 pembiayaan pada sektor manufaktur yang berasal dari perbankan mencapai 71% dari total pembiayaan sektor industri, sedangkan dari lain-lain sebesar 28%, porsi pembiayaan ini relatif stagnan. Hal ini menandakan bahwa perbankan masih merupakan salah satu sumber pembiayaan utama bagi sektor industri manufaktur dan industri manufaktur sangat memanfaatkan adanya penurunan suku bunga untuk melakukan pengajuan

pinjaman atau pembiayaan kepada bank. Kebijakan utang pada sektor manufaktur juga merupakan salah satu strategi pendanaan untuk kegiatan operasionalnya. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan tersebut dapat digunakan perusahaan menjadi modal kerja untuk meningkatkan kinerja operasional perusahaan. Sehingga strategi yang dapat dilakukan perusahaan adalah dengan mengelola dan memaksimalkan manfaat dari penggunaan utang sebagai pendanaan dengan menambahkan aset untuk menunjang kegiatan produksi seperti, menambahkan pabrik dan membeli mesin baru yang dapat meningkatkan kapasitas produksi dan membuat inovasi produk baru, menggunakan utang untuk membeli tanah dan gudang penyimpanan, serta membeli bahan baku dengan kualitas terbaik untuk meningkatkan minat pelanggan. Selain itu, penggunaan utang sebagai pendanaan juga dapat mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan perusahaan, serta mendorong manajer untuk lebih disiplin karena pihak kreditor juga akan melakukan pengawasan terhadap manajemen.

Strategi perusahaan lainnya yaitu perusahaan harus tepat mengelola utangnya untuk menghindari risiko yang dapat terjadi akibat dari penggunaan utang tersebut. Risiko yang dapat timbul adalah perusahaan tidak dapat menghasilkan keuntungan dari utang yang digunakan, sehingga tidak dapat memenuhi kewajibannya untuk membayar pokok dan bunga dari utang tersebut kepada kreditor. Saat tidak dapat memenuhi kewajibannya, perusahaan berpotensi terkena gugatan pailit dan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dari kreditornya sehingga perusahaan terancam likuiditasnya atau bahkan bangkrut. Untuk itu, kebijakan utang menjadi menarik untuk diteliti lebih lanjut agar strategi perusahaan dalam penggunaan utang sebagai sumber pendanaan dapat dimanfaatkan dengan maksimal dan menghindari risiko yang dapat terjadi.

Salah satu perusahaan sektor manufaktur yang memanfaatkan utang sebagai sumber pendanaannya adalah PT Pyridam Farma Tbk (PYFA) yang merupakan perusahaan yang memproduksi farmasi dengan dua segmen kegiatan usaha yaitu produk farmasi dan jasa maklon serta produk alat kesehatan. Pada bulan Juli tahun 2021, PYFA menambah pinjaman kredit dari Bank OCBC NISP sebesar Rp53,70 miliar menjadi Rp108.41 miliar dikarenakan tingginya

permintaan hasil produksi obat-obatan perusahaan khususnya obat terapi *covid-19*. Dilansir dari [www.market.bisnis.com](http://www.market.bisnis.com) “tujuan pinjaman fasilitas rekening koran dan fasilitas *demand loan* 1 adalah untuk pemenuhan kebutuhan modal kerja perseroan, sedangkan fasilitas *trade* gabungan ditujukan untuk impor bahan baku dari *supplier*” (Azka, 2021). Selain itu, fasilitas pinjaman yang diraih PYFA juga digunakan untuk membiayai pembelian tanah, membiayai pembelian gudang guna penyimpanan barang persediaan perseroan, dan pembiayaan modal kerja perusahaan yang bersifat jangka pendek. Sehingga dalam laporan keuangan tahun 2021 triwulan IV, PYFA membukukan peningkatan jumlah liabilitas sebesar 800,89% menjadi Rp639,12 miliar untuk tahun 2021 triwulan IV dibandingkan dengan tahun 2020 periode yang sama yaitu sebesar Rp70,94 miliar. Peningkatan ini disebabkan oleh peningkatan liabilitas jangka panjang sebesar 1.378,46%, sehingga komposisi jumlah liabilitas pada 2021 terdiri dari liabilitas jangka pendek sebesar 39,40% dan liabilitas jangka panjang sebesar 60,60%. Dikarenakan fasilitas pinjaman yang diraih PYFA sebagian besar digunakan untuk mendanai asetnya, membuat adanya peningkatan aset PYFA yang tercatat pada tahun 2021 triwulan IV sebesar 252,72% menjadi Rp806,22 miliar, dibandingkan pada tahun 2020 periode yang sama sebesar Rp228,58 miliar.

Peningkatan liabilitas dan aset yang dialami PYFA berdampak pada kegiatan operasional perusahaan, yang dapat dilihat dari peningkatan penjualan neto PYFA untuk tahun 2021 sebesar 127.30% menjadi Rp630,53 miliar yang sebelumnya sebesar Rp277,39 miliar pada 2020. Selain itu peningkatan penjualan juga terjadi hingga triwulan 3 tahun 2022 sebesar Rp550,92 miliar dibandingkan tahun 2021 periode yang sama sebesar Rp 406,374 miliar. Adanya peningkatan penjualan neto ini dapat diraih PYFA dengan peningkatan dalam berbagai aspek operasional perusahaan. Mulai dari adanya peningkatan efisiensi biaya, membuat banyak inovasi produk, dan terus menghasilkan produk yang terbaik. Peningkatan penjualan ini membuat PYFA berhasil membukukan peningkatan laba usaha pada tahun 2021 menjadi sebesar Rp51,895 miliar, dibandingkan tahun 2020 sebesar Rp32,143.

Selain itu, penggunaan utang yang dilakukan oleh PYFA juga berdampak pada beban pajak penghasilan yang dibayarkan perusahaan pada tahun 2021. Dikarenakan adanya peningkatan utang tersebut, PYFA mencatat beban keuangan sebesar Rp43,38 miliar pada tahun 2021 yang lebih tinggi dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp2,56 miliar. Diketahui peningkatan beban keuangan tersebut terjadi karena peningkatan beban bunga terkait obligasi dan utang bank. Sehingga pada tahun 2021, PYFA mencatat laba sebelum pajak sebesar Rp8,81 yang lebih kecil dibandingkan tahun sebelumnya sebesar Rp29.64 miliar. Namun jika dilihat dari sisi beban pajak penghasilan yang harus dibayarkan, PYFA mencatat penurunan beban pajak yang harus dibayarkan pada tahun 2021 menjadi sebesar Rp3,33 miliar yang sebelumnya sebesar Rp7,53 miliar pada tahun 2020. Oleh karena itu, penggunaan utang sebagai pembiayaan juga memberikan manfaat lain seperti mengurangi beban pajak yang harus dibayarkan oleh perusahaan. Meskipun mengalami penurunan laba bersih pada tahun 2021, PYFA berhasil membukukan laba bersih pada tahun 2022 triwulan 3 menjadi Rp289,04 miliar dibandingkan tahun 2021 periode yang sama yakni sebesar Rp15,96 miliar dan berhasil mencapai target kinerja keuangan dan operasional.

Menurut Ramadhan (2019), “utang merupakan suatu pengorbanan ekonomi yang harus dilakukan oleh perusahaan di masa yang akan datang yang disebabkan karena adanya tindakan dan transaksi sebelumnya”. Penggunaan utang sebagai strategi pendanaan dapat sangat membantu perusahaan akan tetapi perlu dipertimbangkan risiko yang nantinya dapat timbul, “perusahaan yang menggunakan utang dalam kegiatan pendanaannya dan tidak mampu melunasi kembali utang tersebut akan terancam likuiditasnya” (Yeniatie dan Nicken, 2010 dalam Angela dan Yanti, 2019). Salah satu contoh perusahaan yang menggunakan utang dan berisiko bangkrut atau terancam likuiditasnya adalah PT Steadfast Marine Tbk (KPAL). KPAL merupakan perusahaan galangan kapal yang menyediakan jasa industri kelautan, mulai dari merancang dan mengembangkan kapal. Pada bulan Oktober tahun 2020, KPAL digugat pailit oleh pemasoknya PT International Paint Indonesia dan PT Karyawaja Ekamulia. KPAL memiliki tunggakan utang kepada pemasoknya dengan masing-masing sebesar Rp1,7 miliar



dan Rp1,1 miliar yang dilakukan pada tahun 2019. KPAL mengaku bahwa pandemi *covid-19* membuat kegiatan operasional di Pontianak, Kalimantan Barat mengalami penghentian. Oleh karena itu, seluruh rencana kegiatan pembangunan kapal dari calon pemesan harus dihentikan sementara sejak Januari 2020. Terkait dengan gugatan pailit tersebut, para pemasok meminta agar mejelis hakim mengabulkan permohonannya untuk memutus pailit perusahaan termohon. Namun, KPAL meminta untuk mengajukan Permohonan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) dan penjadwalan pembayaran. “Dampak adanya gugatan tersebut, PT Bursa Efek Indonesia (BEI) telah melakukan suspensi perdagangan di seluruh pasar pada perdagangan efek PT Steadfast Marine Tbk pada sesi II perdagangan Kamis 22 Oktober 2020” (Nabhani, 2020). Diketahui sebagai upaya perdamaian, KPAL sudah berkomunikasi dengan pihak penggugat untuk berdamai dan melaksanakan kewajiban terkait pembayaran utangnya.

Berdasarkan 2 kasus tersebut, perusahaan perlu melakukan pertimbangan secara matang dan strategi yang tepat dalam membuat kebijakan utangnya. Karena jika kebijakan utang suatu perusahaan sudah tepat, maka penggunaan utang sebagai sumber pendanaan akan memberikan manfaat dan dampak positif bagi perusahaan. Namun jika kebijakan utang suatu perusahaan tidak tepat, maka utang sebagai sumber pendanaan akan memberikan risiko atau dampak negatif bagi perusahaan.

“Kebijakan utang adalah keputusan manajemen perusahaan mengenai besar kecilnya pendanaan melalui utang sebagai sumber pembiayaan operasional suatu perusahaan” (Puspitasari dan Manik, 2016 dalam Mardiyati *et al.*, 2018). Dalam penelitian ini kebijakan utang diproksikan menggunakan *Debt to Total Asset ratio (DTA)*. Menurut Tobianto, *et al.* (2021), “*Debt To Asset Ratio* digunakan untuk mengukur seberapa besar jumlah aset perusahaan dibiayai dengan total utang”. Menurut Kieso, *et al.* (2018) “*computation of Debt to Assets Ratio: Debt to Assets = Total Liabilities/Total Assets*, yang artinya perhitungan *DTA*: membagi total utang dengan total aset”. Dalam menentukan kebijakan utang, terdapat beberapa faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhi kebijakan

utang, yaitu profitabilitas, kebijakan dividen, kepemilikan manajerial dan likuiditas.

Profitabilitas menjadi faktor pertama yang diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan utang. Menurut Safinaza, *et al* (2019), “profitabilitas adalah kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba selama periode tertentu pada tingkat penjualan, aset dan ekuitas tertentu”. Dalam penelitian ini, profitabilitas diprosikan menggunakan *Return on Equity (ROE)*, “rasio ini mengukur profitabilitas dari sudut pandang pemegang saham” (Weygandt, *et al.* 2019). Menurut Angeline dan Wijaya (2022), “*ROE* merupakan rasio yang mengukur kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan menggunakan seluruh modal yang dinyatakan dalam persentase”.

Semakin tinggi *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan semakin efektif dan efisien dalam mengelola ekuitasnya untuk menghasilkan laba yang tinggi. Laba yang tinggi menjadi alat ukur bahwa perusahaan memiliki performa positif mulai dari proses produksi hingga memperoleh laba. Adanya performa yang baik hingga memperoleh laba tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi faktor penilaian kualitas kredit dalam POJK No.40/POJK0.3/2019 yaitu kinerja (*performance*) debitur. Faktor penilaian terhadap kinerja debitur dinilai dari komponen perolehan laba yang dimiliki oleh debitur, jadi tinggi rendahnya laba perusahaan mempengaruhi kualitas kredit debitur tersebut untuk ditetapkan menjadi lancar atau sebaliknya. Sehingga semakin tinggi laba yang dimiliki perusahaan, membuat perusahaan dapat dikategorikan memiliki kualitas kredit yang lancar oleh kreditor atau menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya.

Disisi lain, perusahaan memiliki target untuk terus berkembang dengan meningkatkan kinerja operasionalnya. Dalam meningkatkan kinerjanya, perusahaan memiliki kebutuhan akan aset untuk memperluas jangkauan pasarnya. Jangkauan pasar dapat diperluas dengan menambahkan aset berupa pabrik di daerah potensial yang dekat pasar dan memiliki potensi penjualan tinggi berdasarkan riset pasar. Pabrik baru tersebut memiliki tata letak fasilitas produksi

yang mendukung ruang gerak produksi barang dari satu mesin ke mesin lainnya menjadi lebih cepat, sehingga kegiatan operasi dapat dilakukan secara berurutan dan meningkatkan jumlah kapasitas *finished goods*. Jumlah ketersediaan *finished goods* yang besar untuk dijual pada daerah potensial membuat perusahaan dapat memenuhi permintaan pelanggan dengan cepat, dan perusahaan memiliki jangkauan pasar baru yang lebih dekat sehingga akan berdampak pada peningkatan penjualan dan pendapatan perusahaan. Selain itu, pabrik baru di daerah potensial membuat perusahaan dapat melakukan efisiensi biaya seperti, biaya terkait distribusi produk yaitu biaya pengiriman, karena lokasi yang menjadi lebih dekat membuat perusahaan menghemat salah satunya biaya bahan bakar. Pabrik baru dengan tata letak fasilitas produksi yang baik juga akan mempersingkat waktu produksi yang membuat perusahaan dapat melakukan efisiensi terkait biaya tenaga kerja langsung karena jam kerja yang lebih cepat. Adanya penjualan yang tinggi disertai dengan beban yang efisien, menunjukkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan.

Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya, disertai dengan adanya kebutuhan perusahaan untuk memperoleh aset agar dapat terus berkembang, maka perusahaan akan memilih untuk mendanai asetnya dengan menggunakan utang. Sehingga semakin banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset, maka *DTA* juga akan meningkat.

Oleh karena itu, profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Nurdyastuti, *et al.* (2021), yang menyatakan bahwa “profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Carlin dan Purwaningsih (2022), yang menyatakan bahwa “profitabilitas yang diproksikan dengan *ROE* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor kedua yang diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan utang adalah kebijakan dividen. “Kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan diberikan kepada pemegang saham sebagai

dividen atau akan ditahan dalam bentuk saldo laba guna pembiayaan investasi yang akan datang” (Yentisna dan Risawati, 2022). Dalam penelitian ini, kebijakan dividen diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. “*Dividend Payout Ratio* merupakan persentase keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai dari setiap laba yang dihasilkan per lembar saham” (Lie dan Osesoga, 2020). Menurut Weygandt, et al. (2019), “syarat perusahaan membagikan dividen adalah harus memiliki saldo laba (*retained earnings*), memiliki kas yang memadai, dan adanya direksi yang mengumumkan pembagian dividen”.

*DPR* yang rendah berarti proporsi *cash dividend* yang akan dibagikan kepada pemegang saham akan lebih rendah dari estimasi laba per saham yang dapat diterima oleh pemegang saham. Hal ini mengindikasikan perusahaan dalam posisi memiliki saldo laba positif, serta perusahaan memiliki kas yang memadai dan lebih memilih menggunakan kas untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan. Adanya saldo laba positif dan ketersediaan kas yang memadai menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi faktor penilaian kualitas kredit dalam POJK No.40/POJK0.3/2019 yaitu kinerja (*performance*) debitur. Faktor penilaian terhadap kinerja debitur dinilai dari komponen perolehan laba dan arus kas yang dimiliki oleh debitur, jadi tinggi rendahnya laba dan kas perusahaan mempengaruhi kualitas kredit debitur tersebut untuk ditetapkan menjadi lancar atau sebaliknya. Sehingga semakin tinggi laba dan ketersediaan kas dalam arus kas yang dimiliki perusahaan, membuat perusahaan dapat dikategorikan memiliki kualitas kredit yang lancar oleh kreditor atau menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya.

Disisi lain, perusahaan memiliki target untuk terus berkembang dengan meningkatkan kinerja operasionalnya. Dalam meningkatkan kinerjanya, perusahaan memiliki kebutuhan akan aset untuk perluasan bisnis atau ekspansi. Perluasan bisnis dapat dilakukan dengan mengakuisisi perusahaan produsen bahan baku atau pemasok. Adanya akuisisi perusahaan pemasok akan membuat perusahaan semakin mudah memperoleh bahan baku dalam jumlah besar, serta

adanya kepastian bahan baku perusahaan yang digunakan untuk proses produksi. Semakin mudah perusahaan memperoleh bahan baku dalam jumlah besar, perusahaan mampu untuk menghasilkan lebih banyak *finished goods* yang dapat dijual. Jumlah ketersediaan *finished goods* yang besar membuat perusahaan dapat memenuhi permintaan pelanggan dengan cepat, sehingga penjualan dan pendapatan perusahaan juga meningkat. Dengan mengakuisisi perusahaan pemasok, perusahaan dapat melakukan efisiensi terkait biaya bahan baku yaitu biaya evaluasi dan seleksi pemasok, karena perusahaan sudah memiliki sumber pemasok tetap. Selain itu, dengan mengakuisisi perusahaan pemasok memberikan adanya kepastian ketersediaan bahan baku yang membuat perusahaan melakukan menghemat biaya terkait *stockout cost* yaitu *cost of expediting*, seperti tambahan biaya transportasi dan *overtime*, serta *opportunity cost* karena kehilangan *contribution margin* atas *order* penjualan yang tidak dapat terpenuhi. Pendapatan yang tinggi disertai dengan beban yang efisien, menyebabkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya, serta dengan adanya kebutuhan perusahaan untuk memperoleh aset agar dapat terus berkembang, maka perusahaan akan memilih untuk mendanai asetnya dengan menggunakan utang. Sehingga semakin banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset, maka *DTA* juga akan meningkat.

Oleh karena itu, kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Nurdaysuty, *et al.* (2021), yang menyatakan bahwa “kebijakan dividen memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Tahir, *et al.* (2020), yang menyatakan bahwa “kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor ketiga yang diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan utang adalah kepemilikan manajerial. “Kepemilikan manajerial adalah proporsi saham yang dimiliki manajemen seperti direksi dan komisaris yang berperan pada penentuan keputusan yang akan diambil perusahaan” (Widanti dan Utomo, 2021). “Kepemilikan manajerial diukur dengan rasio yang membandingkan antara total

saham manajemen dengan jumlah saham yang beredar” (Angela dan Yanti, 2019). Menurut UU No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas menyatakan bahwa “direksi adalah organ perseroan yang berwenang dan bertanggung jawab atas pengurusan perseroan untuk kepentingan perseroan sesuai dengan maksud dan tujuan, serta mewakili perseroan baik didalam maupun diluar pengadilan sesuai dengan ketentuan anggaran dasar. Direksi berwenang menjalankan pengurusan sesuai dengan kebijakan yang dipandang tepat, dalam batas yang ditentukan dalam Undang-Undang dan/atau anggaran dasar. Sedangkan komisaris adalah organ perseroan yang bertugas untuk mengawasi secara umum atau khusus sesuai anggaran dasar serta memberi nasihat kepada direksi”.

Kepemilikan manajerial yang tinggi berarti semakin tinggi proporsi saham yang dimiliki oleh pihak manajemen perusahaan. Pihak manajemen merupakan pihak yang dipercaya untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan. Oleh karena itu, pihak manajemen memiliki tugas, wewenang dan tanggung jawab dalam pengambilan keputusan dan kebijakan yang tepat bagi perusahaan. Manajemen akan mempertimbangkan kebijakan yang dapat menguntungkan perusahaan dan pemegang saham karena pihak manajemen perusahaan memiliki keselarasan kepentingan dengan pihak pemegang saham. Salah satu kebijakan yang dapat diambil yaitu, kebijakan terkait pendanaan. Manajemen perusahaan akan mengarahkan untuk menggunakan utang sebagai pendanaan perusahaan. Karena pihak manajemen yang sekaligus menjadi pemegang saham, tidak menginginkan perusahaan untuk melakukan pendanaan dengan cara menerbitkan saham baru yang akan menurunkan kepemilikan saham yang dimiliki oleh pihak manajemen. Selain itu, penggunaan utang sebagai pendanaan juga membuat pihak manajemen berbagi risiko dengan pihak kreditor yang akan memperkecil risiko pihak manajemen. Sehingga pihak kreditor juga akan melakukan pengawasan dan memberikan peringatan terhadap perusahaan untuk menghindari hal-hal yang dapat merugikan kreditor, serta memantau perkembangan perusahaan dalam mencapai kinerja operasionalnya. Pihak manajemen juga akan bertanggung jawab dalam mengelola perusahaan untuk mencapai kinerja operasional mulai dari proses produksi hingga perusahaan menghasilkan laba, yang membuat pihak

manajemen yakin dengan performa yang dimiliki oleh perusahaan. Ketika manajemen berhasil mencapai target kinerja operasional diikuti dengan adanya peningkatan laba, menandakan bahwa perusahaan memenuhi faktor penilaian kualitas kredit dalam POJK No.40/POJK0.3/2019 yaitu prospek usaha dan kinerja (*performance*) debitur. Faktor penilaian terhadap prospek usaha dinilai dari komponen penilaian pada kualitas manajemen, sedangkan faktor penilaian terhadap kinerja debitur dinilai dari komponen perolehan laba oleh debitur. Jadi tinggi rendahnya laba, serta baik buruknya kualitas manajemen perusahaan mempengaruhi kualitas kredit debitur tersebut untuk ditetapkan menjadi lancar atau sebaliknya. Sehingga semakin baik kualitas manajemen yang dimiliki perusahaan untuk memperoleh laba yang tinggi, membuat perusahaan dapat dikategorikan memiliki kualitas kredit yang lancar oleh kreditor atau perusahaan memiliki kemampuan dalam membayar bunga dan pokok pinjamannya.

Disisi lain, perusahaan memiliki target untuk terus berkembang dengan meningkatkan kinerja operasionalnya. Dalam meningkatkan kinerjanya, perusahaan memiliki kebutuhan akan aset untuk meningkatkan kuantitas pengiriman produk. Peningkatan kuantitas pengiriman produk dapat dilakukan dengan membeli kendaraan dengan muatan yang besar untuk proses pengiriman yang dapat mengangkut lebih banyak *finished goods* sehingga frekuensi pengiriman dapat dikurangi dan menghemat waktu. Adanya pembelian kendaraan baru untuk proses pengiriman, membuat perusahaan dapat melakukan pengiriman *finished goods* dalam jumlah besar, sehingga perusahaan dapat melayani dan memenuhi permintaan pelanggan dengan cepat yang dapat meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan. Selain itu, pembelian kendaraan dengan muatan yang lebih besar membuat perusahaan dapat mengurangi frekuensi pengiriman yang menghemat waktu, sehingga perusahaan dapat menghemat biaya seperti biaya bahan bakar dan biaya tenaga kerja supir. Pendapatan yang tinggi disertai dengan beban yang efisien, menyebabkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan adanya kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya, serta dengan adanya kebutuhan perusahaan untuk memperoleh aset agar dapat terus berkembang, maka

perusahaan akan memilih untuk mendanai asetnya dengan menggunakan utang. Sehingga semakin banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset, maka *DTA* juga akan meningkat.

Oleh karena itu, kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Kartikasari, *et al.* (2022), yang menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Angela dan Yanti (2019), yang menyatakan bahwa “kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang”.

Faktor ke-empat yang diperkirakan akan mempengaruhi kebijakan utang adalah likuiditas. Menurut Weygandt, *et al.* (2019), “likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan jangka pendek perusahaan untuk membayar kewajiban yang jatuh tempo dan untuk memenuhi kebutuhan kas yang tak terduga”. Dalam penelitian ini, likuiditas diprosikan menggunakan *Current Ratio (CR)*. Menurut (Widiani, 2019), “*current ratio* merupakan rasio untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang segera jatuh tempo dengan menggunakan total aset lancar yang tersedia”.

*Current ratio* perusahaan rendah berarti perusahaan memiliki proporsi aset lancar yang lebih kecil dibandingkan dengan kewajiban jangka pendeknya. Hal ini mengindikasikan bahwa perusahaan memiliki kewajiban jangka pendek atau *current liabilities* seperti utang usaha, beban akrual, dan utang bank jangka pendek yang tinggi untuk menunjang kegiatan produksi hingga menghasilkan laba. Dikarenakan, utang usaha yang dimiliki perusahaan merupakan utang terhadap pemasok, beban akrual yang dimiliki perusahaan merupakan beban terkait kegiatan operasional seperti beban listrik, produksi, dan pemasaran, serta utang bank jangka pendek merupakan utang bank untuk menambah modal kerja yang digunakan untuk menunjang kegiatan operasional perusahaan. Selain itu, *current liabilities* yang tinggi mengindikasikan perusahaan memiliki kemampuan membayar utang jangka pendek yang tinggi juga, dikarenakan perusahaan memiliki perputaran arus kas yang kuat untuk dapat melunasi utang jangka pendeknya. Sehingga tingginya *current liabilities* mengindikasikan perusahaan



memanfaatkan utang untuk meningkatkan kinerja operasionalnya hingga menghasilkan laba yang tinggi, serta memiliki perputaran arus kas yang kuat.

Adanya perputaran arus kas yang kuat dan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memenuhi faktor penilaian kualitas kredit dalam POJK No.40/POJK0.3/2019 yaitu kinerja (*performance*) debitur. Faktor penilaian terhadap kinerja debitur dinilai dari komponen perolehan laba dan arus kas yang dimiliki oleh debitur, jadi tinggi rendahnya laba dan kas perusahaan mempengaruhi kualitas kredit debitur tersebut untuk ditetapkan menjadi lancar atau sebaliknya. Sehingga semakin tinggi laba dan perputaran kas dalam arus kas yang dimiliki perusahaan, membuat perusahaan dapat dikategorikan memiliki kualitas kredit yang lancar oleh kreditor atau menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya.

Disisi lain, perusahaan memiliki target untuk terus berkembang dengan meningkatkan kinerja operasionalnya. Dalam meningkatkan kinerjanya, perusahaan memiliki kebutuhan akan aset untuk meningkatkan kapasitas produksi. Peningkatan kapasitas produksi dapat dilakukan dengan menambahkan aset berupa mesin dengan teknologi canggih yang dapat digunakan untuk menghasilkan *finished goods* dengan kapasitas yang besar dan berkualitas tinggi. Jumlah *finished goods* yang besar dengan kualitas tinggi, akan meningkatkan minat pelanggan untuk membeli dan membuat perusahaan dapat melayani dan memenuhi permintaan pelanggan dengan cepat yang akan meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan. Penggunaan mesin canggih yang dapat memproduksi dengan kualitas tinggi membuat perusahaan mengurangi *quality cost* terkait *internal failure cost* seperti *spoilage* dan *rework cost*, serta *external failure cost* seperti retur barang dari pelanggan yang muncul akibat kualitas produk yang buruk, *recall*, dan klaim garansi. Mesin canggih dengan kapasitas yang besar juga membuat biaya tetap salah satunya biaya depresiasi mesin akan teralokasikan ke semakin banyak unit produksi sehingga akan menurunkan beban produksi per unit. Pendapatan yang tinggi disertai dengan beban yang efisien, menyebabkan semakin tinggi laba yang dihasilkan perusahaan. Dengan adanya

kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok pinjamannya, disertai dengan adanya kebutuhan perusahaan untuk memperoleh aset agar dapat terus berkembang, maka perusahaan akan memilih untuk mendanai asetnya dengan menggunakan utang. Sehingga semakin banyak utang yang digunakan oleh perusahaan untuk memperoleh aset, maka *DTA* juga akan meningkat.

Oleh karena itu, likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian dari Damara dan Bangun (2021), menyatakan bahwa “likuiditas yang diproksikan dengan *CR* memiliki pengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang”. Namun berbeda dengan hasil penelitian dari Angela dan Yanti (2019), menyatakan bahwa “likuiditas yang diproksikan dengan *CR* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang”.

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

1. Penelitian ini menambahkan 2 variabel independen, yaitu kepemilikan manajerial yang mengacu pada penelitian Kartikasari, *et al.* (2022) dan likuiditas yang mengacu pada penelitian Masril, *et al.* (2021).
2. Objek pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan industri manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2019-2021, sedangkan penelitian sebelumnya dilakukan pada perusahaan sektor *miscellaneous industry* yang terdaftar di BEI tahun 2016-2019.

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka judul dalam penelitian ini ditetapkan sebagai berikut: **“PENGARUH PROFITABILITAS, KEBIJAKAN DIVIDEN, KEPEMILIKAN MANAJERIAL, DAN LIKUIDITAS TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI Periode 2019-2021)”**

## 1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini menggunakan variabel independen yang diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt*

to *Total Assets Ratio (DTA)* sebagai variabel dependen, yakni profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, kepemilikan manajerial, dan likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)*.

2. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan periode penelitian tahun 2019-2021.

### **1.3 Rumusan Masalah**

Berdasarkan uraian latar belakang, maka dirumuskan pertanyaan-pertanyaan atas penelitian sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
2. Apakah kebijakan dividen berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
4. Apakah likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang?

### **1.4 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan uraian rumusan masalah, maka tujuan penelitian ini adalah untuk mendapatkan bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif profitabilitas terhadap kebijakan utang.
2. Pengaruh negatif kebijakan dividen terhadap kebijakan utang.
3. Pengaruh positif kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang.
4. Pengaruh negatif likuiditas terhadap kebijakan utang.

### **1.5 Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut bagi pihak:

1. Manajemen perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi manajemen perusahaan, terutama bagi perusahaan manufaktur agar dapat mengetahui faktor yang mempengaruhi kebijakan utang dengan memahami faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan utang.

## 2. Kreditor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu kreditor dalam menilai kinerja perusahaan dengan memberikan gambaran kebijakan utang pada perusahaan manufaktur dan dijadikan pertimbangan dalam mengambil keputusan terkait memberikan pinjaman terhadap sebuah perusahaan.

## 3. Peneliti

Hasil penelitian ini bermanfaat bagi peneliti karena dapat memberi pengetahuan terkait faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan utang dan menentukan pengambilan keputusan yang tepat terkait dengan kebijakan utang terutama pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

## 4. Peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi peneliti selanjutnya yang ingin melakukan penelitian sejenis sebagai sumber referensi di masa mendatang.

### 1.6 Sistematika Penulisan

#### BAB I PENDAHULUAN

Bab ini terdiri dari latar belakang masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penulisan.

#### BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini terdiri dari landasan teori yang akan digunakan sebagai dasar acuan penelitian, yaitu kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Total Assets (DTA)*, rasio profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity (ROE)*, kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, kepemilikan manajerial, dan rasio likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio (CR)* dari berbagai literatur yang ada dan perumusan hipotesis yang akan diuji beserta model penelitian.

### **BAB III METODE PENELITIAN**

Bab ini terdiri dari gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, metode pengumpulan data, teknik pengambilan sampel, metode analisis data yang menggunakan uji statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolonieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda, koefisien regresi, koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik F), dan uji signifikansi parameter individual (uji statistik t).

### **BAB IV ANALISIS DATA PEMBAHASAN**

Bab ini terdiri atas pembahasan terkait penelitian yang telah dilakukan, dari tahap analisis data, pemilihan objek, hingga hasil pengujian hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

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

Bab ini terdiri atas simpulan, keterbatasan, saran dan implikasi yang didasarkan pada hasil penelitian yang telah dilakukan.

UMMN

UNIVERSITAS  
MULTIMEDIA  
NUSANTARA