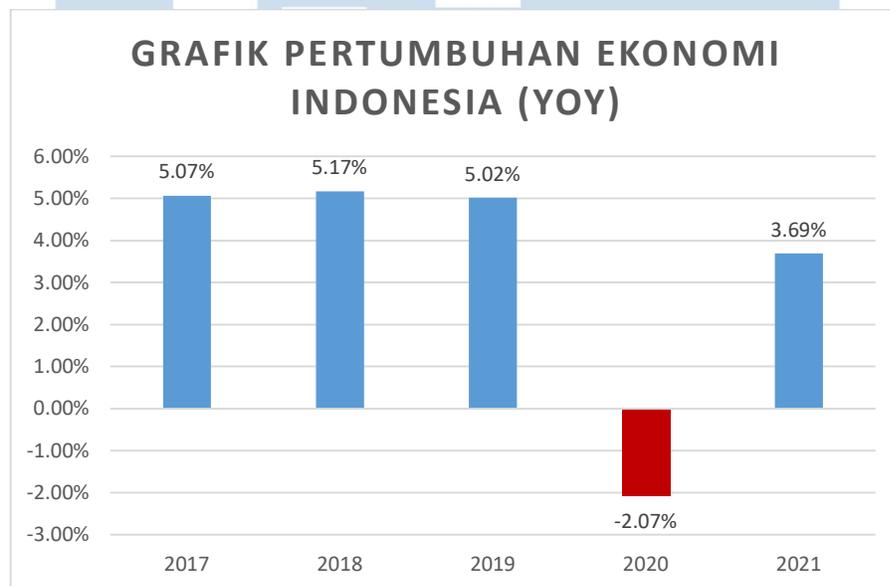


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada tahun 2020, terjadi penurunan pertumbuhan ekonomi global akibat pandemi Covid-19. Hal tersebut juga berdampak kepada pertumbuhan ekonomi di Indonesia. Berikut adalah grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk tahun 2017-2021.



Gambar 1. 1 Grafik Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Tahun 2017-2021

Sumber: CNBC Indonesia, 2023

Pada Gambar 1.1 terlihat grafik pertumbuhan ekonomi Indonesia untuk tahun 2017-2019 mencapai 5%. Namun, pada tahun 2020 terlihat terjadi kontraksi hingga mencapai -2,07% karena adanya Covid-19 dan pada tahun 2021 perlahan pulih menjadi 3,69%.

Namun, pemulihan akan ekonomi ini belum dapat mengembalikan keadaan dari sebelum adanya Covid-19. Sehingga pada tahun 2022, pemerintah Indonesia menetapkan berbagai kebijakan untuk meningkatkan pertumbuhan ekonomi. Terdapat beberapa kebijakan yang dilakukan pemerintah, dengan meningkatkan

belanja pemerintah untuk membantu menggerakkan roda perekonomian, memberikan insentif pada sektor pariwisata karena sektor pariwisata terkena dampak yang paling besar dibandingkan lainnya, menambah bantuan jaminan sosial karena banyak masyarakat yang kehilangan pekerjaan, dan menurunkan suku bunga kredit, agar mendorong investor atau perusahaan untuk melakukan pinjaman kepada perbankan. Suku bunga kredit ini adalah suku bunga yang ditetapkan oleh Bank Indonesia, yaitu *BI 7-Day Reverse Repo Rate (BI7DRR)*. Berikut adalah persentase penurunan tingkat suku bunga BI7DRR tahun 2020-2022.

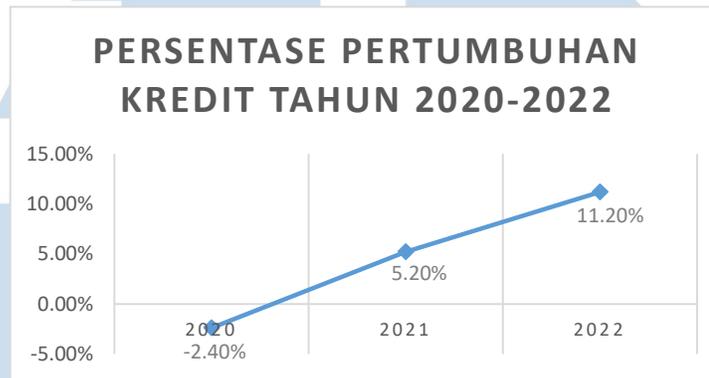


Gambar 1. 2 Persentase Suku Bunga Kredit Tahun 2020-2022

Sumber: www.bi.go.id (2020-2022)

Pada Gambar 1.2 terlihat pada bulan Januari 2020 besaran suku bunga kredit yaitu 5%, lalu pada Januari 2021 menurun menjadi 3,75%, dan pada Januari 2022 persentase suku bunga kredit menjadi 3,50%. Penurunan suku bunga pada tahun 2021 ini adalah keputusan konsisten untuk menjaga inflasi yang rendah dan stabilitas eksternal. Sementara, penurunan suku bunga tahun 2022 ini digunakan untuk menjaga stabilitas inflasi, nilai tukar, dan sistem keuangan agar tetap mendukung pertumbuhan ekonomi. Lalu, pada tahun 2023 dan 2024 terjadi peningkatan persentase suku bunga kredit yang signifikan yaitu menjadi 5,75% dan 6% digunakan pemerintah sebagai langkah ke depan untuk menjaga inflasi.

Dari adanya penurunan suku bunga kredit tersebut dapat memberikan dampak terhadap pertumbuhan kredit di Indonesia. Hal ini dibuktikan dengan persentase pertumbuhan kredit tahun 2020-2022, berikut:



Gambar 1. 3 Persentase Pertumbuhan Kredit Tahun 2020-2022

Sumber: www.bi.go.id

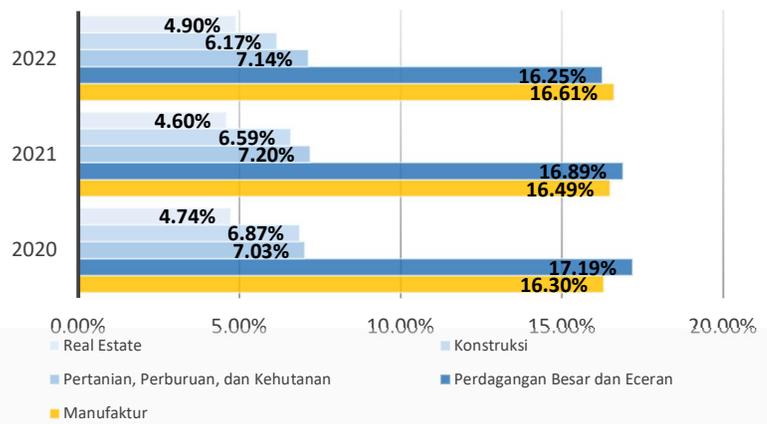
Pada Gambar 1.2 terlihat pada tahun 2020 persentase pertumbuhan kreditnya yaitu sebesar -2,4% yoy. Lalu, pada tahun 2021 menjadi 5,2% meningkat pesat sebesar 7,6% dari tahun sebelumnya. Sementara pada tahun 2022 persentase pertumbuhan kredit meningkat menjadi 11,2% yoy. Sehingga, dari tahun 2020-2022 terlihat bahwa persentase ini meningkat sebesar 13,6%.

Terdapat juga kebijakan pendukung terkait dengan kredit perbankan ini yaitu dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) terkait dengan restrukturisasi kredit dan pembiayaan atasi dampak pandemi Covid, sesuai dengan POJK No. 11/POJK.03/2020 ini yang menyatakan bahwa negara memberikan kelonggaran/relaksasi kredit kepada debitur yang terkena dampak langsung ataupun tidak langsung dari Covid. Kebijakan mengenai restrukturisasi kredit ini seperti dengan adanya penurunan bunga, perpanjangan waktu, pengurangan tunggakan pokok, penambahan fasilitas kredit, dan konversi kredit. Restrukturisasi ini hanya untuk memberikan kemudahan untuk debitur tanpa menghilangkan kewajiban untuk melakukan pembayaran atas kewajibannya. Namun, melihat kondisi ekonomi global yang tinggi, yaitu adanya normalisasi kebijakan global oleh The Fed yang menaikkan suku bunga, ketidakpastian geopolitik, dan laju inflasi yang tinggi, hal

tersebut menjadi pertimbangan OJK untuk memperpanjang kebijakan restrukturisasi kredit ini. Dari adanya kebijakan ini akan berdampak kepada pemulihan ekonomi yang terus berlanjut seiring dengan lebih terkendali dan normalisasi kegiatan ekonomi. Kebijakan restrukturisasi ini dilakukan terintegrasi dan berlaku bagi perbankan dan perusahaan pembiayaan. Restrukturisasi ini akan diperpanjang sampai dengan Maret 2023.

Dari adanya kebijakan yang ditetapkan pemerintah tersebut, hal ini berdampak kepada pendanaan dari industri manufaktur. Salah satu sumber pendanaan bagi sektor manufaktur yaitu melalui utang dari kreditur atau dengan penerbitan saham. Berikut adalah sumber pendanaan eksternal melalui penyaluran kredit investasi perbankan dari sektor lapangan usaha:

Kredit Perbankan Berdasarkan Sektor Ekonomi 2020-2022



Gambar 1. 4 Kredit Perbankan Berdasarkan Sektor Ekonomi tahun 2020-2022

Sumber: Otoritas Jasa Keuangan (OJK)

Gambar 1.3 merupakan gambar penyaluran kredit investasi perbankan berdasarkan sektor lapangan usaha. Dalam data terkait, penyaluran kredit terbesar pada tahun 2020-2021 berasal dari sektor perdagangan besar dan eceran dan disusul oleh sektor manufaktur pada urutan kedua. Walaupun sektor perdagangan besar berada di urutan pertama pada tahun 2020-2021, sektor manufaktur selalu mengalami peningkatan tiap tahunnya dan menjadi urutan pertama pada tahun 2022

mengalahkan sektor perdagangan besar. Penyaluran kredit terhadap sektor manufaktur pada tahun 2020 sebesar Rp893,64 Triliun. Terdapat peningkatan penyaluran kredit pada tahun 2021 menjadi Rp951,11 Triliun. Sedangkan pada tahun 2022 mengalami kenaikan lagi menjadi Rp1.067,01 Triliun (OJK, 2022). Maka, dengan meningkatnya kredit perbankan untuk sektor manufaktur menjadi hal yang menarik untuk dijadikan sebagai objek dalam penelitian ini.

Keputusan perusahaan manufaktur dalam penggunaan kredit sebagai pendanaannya, dikarenakan perusahaan dapat memperoleh manfaat untuk meningkatkan kinerja operasionalnya. Untuk mendapatkan pendanaan dari kreditur, perusahaan secara proaktif melakukan proyeksi yang cermat terkait penggunaan utang dan perkiraan kinerja operasionalnya di masa mendatang. Penggunaan kredit memberikan kendali atas perusahaan yang lebih baik, sehingga risiko yang dihadapi dapat dikelola dengan lebih efektif dan kontrol risiko ditanggung oleh pihak debitur dan kreditur. Penggunaan kredit ini juga berdampak positif terhadap beban pajak yang ditanggung perusahaan menjadi lebih ringan. Meskipun penambahan dana melalui kredit memperluas sumber daya perusahaan, proporsi kepemilikan saham tidak terpengaruh, berbeda dengan pendanaan melalui *right issue*. Perusahaan akan lebih memilih pendanaan utang dibandingkan dengan penerbitan saham karena akan meningkatkan beban dividen yang ditanggung oleh perusahaan karena lebih banyak pemegang saham. Selain itu, penerbitan saham ini akan dipengaruhi dengan ketidakpastian harga pasar karena penambahan saham baru dapat mempengaruhi penawaran dan permintaan saham, yang pada gilirannya dapat menyebabkan fluktuasi harga yang signifikan. Lalu, Oleh karena itu, keputusan menggunakan kredit sebagai pendanaan membawa beberapa keuntungan untuk membantu perusahaan mencapai tujuan operasionalnya secara optimal.

Dari adanya keuntungan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan tambahan bagi perusahaan, di samping itu terdapat risiko yang perlu diperhatikan. Salah satunya adalah beban bunga yang harus ditanggung secara berkala. Ketika perusahaan menghadapi masalah arus kas, pembayaran ini dapat menjadi beban tambahan yang mempengaruhi likuiditas dan solvabilitas perusahaan. Selain itu,

ketergantungan pada utang juga meningkatkan risiko terhadap perubahan suku bunga dan kondisi pasar yang tidak menguntungkan. Hal ini dapat menghambat pemanfaatan penuh keuntungan dari kegiatan operasional untuk pertumbuhan lebih lanjut dan keuntungan bagi pemegang saham. Risiko yang tinggi muncul ketika perusahaan gagal memenuhi kewajibannya, menghadapi penghentian kredit, tindakan hukum, serta potensi kerugian finansial dan reputasi yang signifikan. Maka dari itu, dengan adanya keuntungan dan kerugian utang sebagai salah satu sumber pendanaan, perusahaan harus menggunakan utang dengan bijak dan mempertimbangkan risiko serta manfaatnya secara cermat.

Salah satu perusahaan yang dapat memanfaatkan penggunaan kredit dengan tepat adalah PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP). PT. Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) mengalami peningkatan liabilitas dari tahun 2019 ke tahun 2020 sebesar Rp12,04 triliun menjadi Rp53,27 triliun. Meningkatnya liabilitas tersebut, terdapat unsur peningkatan utang bank jangka panjang sebesar Rp29,08 triliun dari Rp1,69 triliun menjadi Rp30,77 triliun. Setelah itu ICBP mencatatkan penerbitan obligasi global dalam denominasi dolar senilai US\$ 1,75 miliar atau setara dengan Rp25 triliun (kurs Rp14.300/US\$) di Bursa Efek Singapura (SGX) untuk membiayai pembayaran kembali sebagian pinjaman bank sehubungan dengan akuisisi Pinehill Company Limited (CNBC Indonesia, 2022). Pengakuisisian ini dilakukan dengan kredit sindikasi, yang merupakan alternatif pemberian dana dari beberapa lembaga keuangan pada satu debitur (OCBC, 2022). Dalam kasus ICBP dalam mengakuisisi Pinehill, beberapa pihak yang memberikan kredit adalah OCBC Ltd, Bank of China (Hongkong), Mizuho Bank Ltd (Singapura), dan lainnya (Situmorang, 2020). Pinehill Company adalah perusahaan yang bergerak untuk produksi mi instan di daerah Timur Tengah, jadi ICBP ingin memperluas pangsa pasarnya sehingga dapat tumbuh di pasar domestik dan internasional (ekspor). Jadi, dengan adanya akuisisi tersebut, PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) memperoleh peningkatan penjualan sebesar Rp4,34 triliun dari Rp42,30 triliun menjadi Rp46,64 triliun. PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) memperoleh peningkatan laba bersih sebesar 38,4% yaitu Rp7,42 triliun. Dalam hal ini dapat

dilihat bahwa PT Indofood CBP Sukses Makmur (ICBP) berhasil meningkatkan operasional perusahaannya dengan melakukan ekspansi bisnis berupa akuisisi yang didanai oleh utang.

Di samping itu, terdapat juga perusahaan yang gagal dalam memanfaatkan kesempatan dalam penggunaan utang yang berlebih dan berpengaruh terhadap likuiditas dari perusahaan tersebut. Perusahaan tidak dapat melunasi pinjaman tersebut karena dianggap tidak dapat mengendalikan utangnya yang berdampak kepada pailitnya sebuah perusahaan. Seperti PT Krakatau Steel Tbk (KRAS) yang melakukan restrukturisasi utang sebesar Rp31 Triliun pada 2020 karena utang perusahaan dari tahun 2011 sampai dengan tahun 2018 meningkat sebesar 224,25% dari Rp11,1 Triliun menjadi Rp36,1 Triliun (detikFinance, 2022). Krakatau Steel memiliki utang sebesar US\$ 2 miliar, salah satu penggunaan utang tersebut yaitu untuk investasi pembangunan pabrik *blast furnace* yang bernilai US\$ 850 juta (CNBC Indonesia, 2021). Namun, dari investasi yang besar terhadap pabrik ini ternyata tidak membuahkan hasil sesuai dengan rencana perusahaan karena setelah pabrik beroperasi menunjukkan bahwa biaya operasional perusahaan terlalu tinggi sehingga manajemen perusahaan memutuskan untuk menghentikan operasional pabrik. Proses restrukturisasi utang ini sudah dilakukan sejak akhir tahun 2018 dan baru dapat diselesaikan pada awal tahun 2020. Pada saat melakukan proses restrukturisasi terjadi peningkatan atas jasa profesional di tahun 2019 dan 2020 yang berdampak pada meningkatnya beban akrual. Dari adanya peningkatan utang ini juga berdampak kepada penurunan harga saham KRAS dan kerugian perusahaan dari tahun 2012-2019. Maka dari itu, dilakukan restrukturisasi utang Rp31 Triliun dengan melibatkan sepuluh bank nasional, swasta nasional, dan swasta asing yang akan meringankan beban bunga dan kewajiban pembayaran pokok pinjaman dari PT KRAS. Proses restrukturisasi ini berlangsung selama 8 tahun, mulai dari tahun 2019 dan akan selesai hingga tahun 2027 (Kompas.com, 2020). Restrukturisasi ini juga menimbulkan beberapa kerugian bagi perusahaan, karena biasanya untuk melakukan restrukturisasi ini menambahkan beban perusahaan dengan melibatkan biaya-biaya tambahan seperti dengan biaya konsultan, hukum, dan administratif

yang dapat mempengaruhi likuiditas perusahaan. Restrukturisasi utang juga menyebabkan penurunan pada harga saham. Hal ini terbukti pada Januari 2019, harga saham KRAS senilai Rp494 lalu setelah diumumkannya KRAS melakukan restrukturisasi utang, harga saham KRAS menjadi Rp304 pada Desember 2019, terjadi penurunan sebesar 38,46%. Hal tersebut berpengaruh terhadap reputasi perusahaan yang akan menurun dan hubungan perusahaan dengan kreditur menjadi tidak baik karena kreditur telah dirugikan.

Berdasarkan contoh kasus dari PT ICBP dan PT KRAS tersebut, kebijakan utang ini penting untuk diteliti karena perusahaan harus menetapkan kebijakan utangnya dengan tepat. Jika perusahaan menggunakan utang dengan tepat dan optimal, laba perusahaan akan meningkat dan perusahaan dapat membayar pokok dan bunga atas utang tersebut. Jika perusahaan tidak tepat dalam penggunaannya, dapat menyebabkan kebangkrutan dan ketidakmampuan perusahaan dalam membayar utang tersebut.

Dalam proses pengajuan utang, pihak debitur akan membuat perencanaan terkait jumlah dan penggunaan utangnya yang akan diberikan kepada kreditur. Pihak kreditur akan menilai dan menganalisis perencanaan tersebut sesuai dengan kriteria yang telah ditentukan. Analisis kredit tersebut terdiri dari 5 faktor yang menjadi penilaian, yaitu disebut dengan 5C. Menurut Kasmir (2000) dalam Subagyo (2021), 5C terdiri dari *Character*, *Capacity*, *Capital*, *Collateral*, dan *Condition*.

Kebijakan utang adalah salah satu bagian dari sebuah kebijakan perusahaan terkait dengan pendanaan. Menurut Puspitasari dan Manik (2016) dalam Kusumi dan Eforis (2020) “kebijakan utang adalah keputusan manajemen dalam menentukan besaran utang sebagai sumber pendanaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional suatu perusahaan.” Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*, *DAR* adalah “*rasio measures the percentage of the total assets provided by creditors*” yang berarti *DAR* persentase yang diukur atas total aset yang diperoleh dari dana yang diberikan oleh kreditur (Weygandt *et al.*, 2022). Dalam penelitian ini, *DAR* yang diharapkan dalam

penelitian ini adalah *DAR* yang tinggi, dimana semakin tinggi *Debt to Asset Ratio (DAR)*, maka semakin tinggi juga porsi aset yang dibiayai oleh utang. Utang ini dapat dimanfaatkan secara tepat penggunaannya oleh perusahaan sehingga dapat meningkatkan kinerja operasional dan dapat meningkatkan laba operasional. Dengan itu, mengingat pentingnya kebijakan utang ini perlu melihat faktor yang dapat memengaruhi kebijakan utang. Faktor yang diprediksi dapat memengaruhi kebijakan utang dengan proksi *Debt to Asset Ratio (DAR)* dalam penelitian ini adalah profitabilitas dengan proksi *Return On Equity (ROE)*, struktur aset dengan proksi *Fixed Asset Ratio (FAR)*, kepemilikan saham institusional, dan *Free Cash Flow (FCF)*.

Faktor pertama yang diperkirakan memengaruhi kebijakan utang adalah profitabilitas dengan proksi *Return On Equity (ROE)*. Dalam Weygandt *et al.* (2022), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam periode tertentu. Dalam Weygandt *et al.* (2022), "*Return On Equity (ROE)* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam mengelola ekuitas untuk menghasilkan laba bersih perusahaan." Semakin tinggi *ROE* menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan ekuitasnya untuk menghasilkan laba lebih meningkat.

Dari meningkatnya laba yang dihasilkan ini menunjukkan perusahaan dapat memenuhi komponen penilaian kredit yang tertulis dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu profitabilitas dan potensi pertumbuhan usaha, dari adanya kenaikan laba ini perusahaan dianggap memiliki potensi pertumbuhan dalam usahanya dan memiliki kemampuan dalam membayar pokok dan bunga dari pinjaman sehingga dikatakan sebagai kredit lancar dan meningkatnya kualitas kredit. Ketika perusahaan yang dikategorikan sebagai kredit lancar maka perusahaan akan memiliki potensi untuk memperoleh pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat proyeksi untuk memanfaatkan pinjaman tersebut dalam meningkatkan kinerja operasionalnya. Salah satu caranya yaitu dengan membangun pabrik di daerah yang memiliki potensi pasar. Dengan adanya pabrik tersebut, perusahaan dapat memenuhi permintaan pasar dengan

meningkatkan kapasitas produksinya sehingga penjualan ikut meningkat. Meningkatnya penjualan akan berdampak pada pendapatan perusahaan menjadi lebih tinggi. Di samping itu, terdapat efisiensi beban distribusi karena jarak distribusinya menjadi lebih dekat. Meningkatnya pendapatan dan beban yang lebih efisien akan berpengaruh kepada laba perusahaan menjadi meningkat. Maka, perusahaan dengan *ROE* yang tinggi dengan kinerja operasional yang optimal akan memiliki nilai *DAR* yang tinggi juga. Hasil dari penelitian Angeline dan Wijaya (2022) menyatakan bahwa profitabilitas dengan *Return On Equity (ROE)* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, hasil yang berbeda dari penelitian dari Nurdyastuti *et al.* (2021) bahwa profitabilitas memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor kedua yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan utang adalah struktur aset. Dalam PSAK 1, aset diartikan sebagai sumber daya yang dikuasai oleh entitas akibat peristiwa masa lalu dan memiliki masa manfaat ekonomi dimasa depan yang diharapkan akan mengalir ke entitas. Dalam Ikatan Akuntan Indonesia tahun 2022 pada PSAK 16 paragraf 06 mendefinisikan aset tetap adalah aset berwujud yang dimiliki untuk digunakan dalam produksi atau penyediaan barang atau jasa, untuk direntalkan kepada pihak lain, atau untuk tujuan administratif, dan diperkirakan untuk digunakan selama lebih dari satu periode. Menurut Tay (2009) dalam Nuswandari (2019), struktur aset adalah proporsi jumlah aset tetap dari total aset perusahaan. Semakin tinggi struktur aset menunjukkan bahwa perusahaan dapat menggunakan aset tetapnya sebagai jaminan atas pinjaman kepada kreditur (Kusumi dan Eforis, 2020). Dari Undang-Undang No 42 tahun 1999 tentang Jaminan Fidusia, objek terkait dengan jaminan ini dapat berupa barang bergerak dan tidak khususnya bangunan, tidak dapat dibebani hak tanggungan dan wajib didaftarkan sebagai jaminan fidusia untuk hak tanggungan berkaitan dengan tanah dan bangunan.

Dengan adanya struktur aset yang tinggi sebagai jaminan atas pinjaman ini akan memenuhi komponen penilaian kredit yang tertulis dalam POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu potensi pertumbuhan usaha dan kewajaran sumber.

Lalu, dari adanya potensi pertumbuhan usaha dan sumber pembayaran yang dapat diidentifikasi dengan jelas dan disepakati oleh bank dan debitur ini dapat dianggap sebagai kredit lancar dan meningkatkan kualitas kredit. Dalam lain hal, perusahaan dengan struktur aset yang tinggi ini juga dapat memberikan kreditur keyakinan untuk analisis 5C dalam hal *collateral*, sebagai bentuk jaminan dalam kemampuan pembayarannya. Ketika perusahaan yang dikategorikan sebagai kredit lancar maka perusahaan akan memiliki potensi untuk memperoleh pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat proyeksi untuk memanfaatkan pinjaman tersebut dalam meningkatkan kinerja operasionalnya. Salah satu caranya yaitu dengan menggunakan mesin yang canggih untuk otomatisasi dalam produksi sehingga proses produksinya menjadi lebih cepat. Peningkatan jumlah barang yang diproduksi akan meningkatkan penjualan sehingga pendapatan perusahaan menjadi lebih tinggi. Di samping itu, terdapat efisiensi *direct labor hour cost* karena dalam proses produksi dibantu oleh mesin yang terotomatisasi sehingga membutuhkan waktu yang lebih singkat. Meningkatnya pendapatan dan beban yang lebih efisien akan berpengaruh kepada laba perusahaan menjadi meningkat. Maka, perusahaan dengan *FAR* yang tinggi dengan kinerja operasional yang optimal akan memiliki nilai *DAR* yang tinggi juga. Hasil penelitian dari Tahir *et al.* (2020) dan Kusumi dan Eforis (2020) menyatakan bahwa struktur aset memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, hasil yang berbeda dari penelitian Fahmie (2022) menyatakan bahwa struktur aset tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor ketiga yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan utang adalah kepemilikan saham institusional. Kepemilikan saham institusional adalah persentase saham sebuah perusahaan yang dimiliki oleh sebuah institusi atau lembaga seperti perusahaan asuransi, dana pensiunan, atau perusahaan lain (Nuraina, 2012 dalam Nurdyastuti *et al.*, 2021). Sementara, menurut Viriya dan Suryaningsih (2017) dalam Kusumi dan Eforis (2020), kepemilikan saham institusional ini adalah proporsi saham yang dimiliki oleh sebuah institusi pada akhir tahun. Kepemilikan institusional ini berasal dari investasi dari perusahaan

maupun perorangan dan bank investasi ataupun dapat menunjukkan kerja sama antara perusahaan dengan institusi.

Kerja sama dan kontrol akan institusional tersebut menunjukkan bahwa perusahaan dapat memenuhi seluruh komponen penilaian kredit dalam POJK No.40/POJK.03/2019 khususnya yaitu dukungan dari kelompok usaha atau afiliasi, struktur permodalan, potensi pertumbuhan usaha, kualitas manajemen dan permasalahan tenaga kerja, profitabilitas, dan sensitivitas terhadap risiko pasar. Lalu, dari adanya dukungan dari kelompok usaha atau afiliasi terhadap usaha dari perusahaan dalam memperoleh laba untuk meningkatkan kualitas kredit yang ditetapkan oleh kreditur dan dikatakan sebagai kredit lancar. Ketika perusahaan yang dikategorikan sebagai kredit lancar maka perusahaan akan memiliki potensi untuk memperoleh pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat proyeksi untuk memanfaatkan pinjaman tersebut dalam meningkatkan kinerja operasionalnya. Salah satu caranya yaitu dengan membuat pabrik bahan baku. Kerja sama dengan institusi yang memiliki kinerja lebih tinggi dapat memberikan *transfer knowledge* untuk meningkatkan kualitas produk. Pihak afiliasi akan mendukung untuk pengadaan bahan baku karena dapat memperoleh bahan baku dengan kualitas yang tinggi. Dengan hasil produksi yang berkualitas akan membuat produk lebih unggul sehingga penjualan dan pendapatan dapat meningkat. Di samping itu, terdapat efisiensi beban bahan baku, beban *spoilage*, dan *rework* karena bahan baku yang diperoleh *cost*-nya lebih kecil namun memiliki kualitas yang lebih tinggi. Meningkatnya pendapatan dan beban yang lebih efisien akan berpengaruh kepada laba perusahaan menjadi meningkat. Maka, perusahaan dengan KSI yang tinggi dengan kinerja operasional yang optimal akan memiliki nilai *DAR* yang tinggi juga Hasil penelitian dari Tahir *et al.* (2020) membuktikan bahwa kepemilikan saham institusional memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, hasil yang berbeda dari penelitian Leon (2022) yang menunjukkan bahwa kepemilikan saham institusional tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang.

Faktor keempat yang diperkirakan dapat memengaruhi kebijakan utang adalah *Free Cash Flow (FCF)*. Dalam Warren *et al.* (2018), *Free Cash Flow* adalah besaran arus kas yang dapat digunakan perusahaan secara leluasa berdasarkan kebijakan perusahaan. *Free Cash Flow (FCF)* ini dapat digunakan untuk membayar utang, dengan pembelian kembali saham dan pembayaran *dividend* untuk disimpan dalam pertumbuhan perusahaan dimasa depan. Dengan tingginya *FCF* ini menunjukkan kas tersedia tinggi walaupun sudah melakukan pembayaran atas kegiatan operasional. Dari tingginya kas ini, dapat dijadikan sebagai pencadangan dan jaminan atas pembayaran pokok dan bunga dari pinjaman sebagai penggunaannya (*restricted cash*).

Dengan adanya arus kas dan juga jaminan atas pinjaman, hal ini memenuhi komponen penilaian kredit dari POJK No.40/POJK.03/2019 yaitu untuk komponen arus kas, potensi pertumbuhan usaha, dan ketepatan pembayaran pokok dan bunga, karena dengan adanya *FCF* ini perusahaan akan dianggap memiliki potensi untuk meningkat kinerjanya. Ketika perusahaan yang dikategorikan sebagai kredit lancar maka perusahaan akan memiliki potensi untuk memperoleh pinjaman. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan telah membuat proyeksi untuk memanfaatkan pinjaman tersebut dalam meningkatkan kinerja operasionalnya. Salah satu caranya yaitu dengan menambahkan kendaraan untuk membantu perusahaan dalam mendistribusikan produknya. Dengan adanya distribusi produk yang cepat ini dapat meningkatkan penjualan dan pendapatan perusahaan. Di samping itu, terdapat efisiensi beban penyimpanan produk di dalam gudang karena produk yang disimpan menjadi tidak terlalu lama. Meningkatnya pendapatan dan beban yang lebih efisien akan berpengaruh kepada laba perusahaan menjadi meningkat. Maka, perusahaan dengan *FCF* yang tinggi dengan kinerja operasional yang optimal akan memiliki nilai *DAR* yang tinggi juga. Dalam Wahyudin dan Salsabila (2019) menyatakan bahwa *FCF* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, hal ini tidak sejalan dengan Tahir *et al.* (2020) menyatakan bahwa *FCF* ini berpengaruh terhadap kebijakan utang.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Tahir *et al.* (2020) dengan perbedaan sebagai berikut:

1. Penelitian ini menambahkan satu variabel independen, yaitu profitabilitas dengan proksi *Return On Equity (ROE)* yang mengacu pada penelitian Nurdyastuti *et al.* (2021)
2. Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022. Sedangkan pada penelitian sebelumnya, objek yang digunakan adalah perusahaan LQ45 yang terdaftar dalam *Indonesia Stock Exchange (IDX)* periode 2014-2018

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan, ditetapkan judul dalam penelitian ini sebagai berikut: **“PENGARUH PROFITABILITAS, STRUKTUR ASET, KEPEMILIKAN SAHAM INSTITUSIONAL, DAN *FREE CASH FLOW (FCF)* TERHADAP KEBIJAKAN UTANG (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022)”**

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

- 1) Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)*
- 2) Variabel independen dalam penelitian ini adalah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*, struktur aset dengan proksi *Fixed Asset Ratio (FAR)*, kepemilikan saham institusional, dan *Free Cash Flow (FCF)*
- 3) Objek pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2020-2022

1.3 Rumusan Masalah

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

- 1) Apakah profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
- 2) Apakah struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
- 3) Apakah kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?
- 4) Apakah *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

- 1) Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- 2) Struktur aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset Ratio (FAR)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- 3) Kepemilikan saham institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan utang
- 4) *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap kebijakan utang

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

- 1) Manajemen Perusahaan
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajemen perusahaan terutama dalam sektor manufaktur agar dapat memberikan informasi mengenai penetapan kebijakan utang dengan benar. Sehingga perusahaan dapat menentukan kebijakan utang yang benar dan optimal setelah mengetahui faktor-faktor apa saja yang memengaruhi kebijakan utang.
- 2) Kreditur
Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi kreditur agar dapat menilai kinerja perusahaan yang dilihat dari rasio keuangan yang dimiliki oleh perusahaan sehingga dapat dengan baik mengetahui kondisi perusahaan dan

dapat dijadikan pertimbangan dalam pengambilan keputusan pemberian pinjaman di sebuah perusahaan.

3) Akademisi

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi akademisi agar dapat memperoleh wawasan lebih jauh mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan dan kebijakan utang suatu perusahaan.

4) Peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya dengan minat untuk melakukan penelitian sejenis sebagai sumber dan bahan referensi di masa mendatang.

5) Peneliti

Penelitian ini diharapkan bermanfaat bagi peneliti karena dapat mengidentifikasi faktor-faktor yang mungkin mempengaruhi kebijakan hutang pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia..

1.6 Sistematika Penulisan

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

BAB I : PENDAHULUAN

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

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi atas teori yang berkaitan dengan kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Asset Ratio (DAR)* sebagai variabel dependen, teori variabel independen yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Equity (ROE)*, struktur aset yang diproksikan *Fixed Asset Ratio (FAR)*, kepemilikan saham institusional, dan *Free Cash Flow (FCF)* serta hubungan setiap

variabel independen dengan variabel dependen, pengembangan hipotesis dari masing-masing variabel, dan model penelitian.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini terdiri atas tentang gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian yang terdiri dari variabel dependen dan independen, teknik pengumpulan data, teknik pengambilan sampel data dengan data sekunder dan *purposive sampling* yang sesuai dengan kriteria, teknik analisis data dengan menggunakan statistik deskriptif, uji normalitas, uji asumsi klasik (uji multikolinieritas, uji autokorelasi, dan uji heteroskedastisitas), dan pengujian hipotesis dengan metode analisis regresi berganda, koefisien korelasi, uji koefisien determinasi, uji signifikansi simultan (uji statistik t).

BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi terdiri atas pembahasan penelitian yang dilakukan berdasarkan pengumpulan data, pengujian data, hasil pengujian data, analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V : SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi atas simpulan, keterbatasan, dan saran dari hasil yang disusun berdasarkan penelitian yang dilakukan.

U I M N
U N I V E R S I T A S
M U L T I M E D I A
N U S A N T A R A