

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pada dasarnya hampir semua perusahaan bertujuan untuk memaksimalkan keuntungan. Untuk mencapai tujuan tersebut, maka perusahaan membutuhkan modal agar kegiatan operasional perusahaan dapat berjalan secara optimal. Hal ini mendorong manajemen perusahaan untuk lebih kreatif dalam memperoleh sumber pendanaan yang paling efektif (Adnin & Trionowati, 2021).

Sumber pendanaan perusahaan dapat diperoleh dari sumber dana internal atau sumber dana eksternal. Sumber dana yang berasal dari internal diperoleh dari laba ditahan, sedangkan sumber dana eksternal diperoleh dari penerbitan saham atau hutang dari kreditur. Perusahaan harus tepat dalam mengambil keputusan pendanaan, karena setiap sumber pendanaan memiliki risiko keuangan yang berbeda-beda, termasuk hutang yang mengancam likuiditas perusahaan. Perusahaan menganggap hutang sebagai alternatif terakhir dalam pendanaan sehingga kebijakan hutang harus dikelola dengan tepat agar menjadi sumber pendanaan yang memberikan dampak yang positif bagi perusahaan (Adnin & Trionowati, 2021).

Jika perusahaan hanya mengandalkan modal sendiri atau ekuitas saja, maka perusahaan akan sulit untuk melakukan ekspansi bisnis yang membutuhkan modal tambahan. Dengan meminjam hutang, maka perusahaan akan memperoleh modal tambahan untuk mencapai tujuan perusahaan dalam memaksimalkan laba (Herninta, 2019). Seorang manajer dituntut untuk membuat keputusan yang tepat, artinya manajer harus memikirkan saat penggunaan dana utang semakin meningkat. Sehingga biaya bunga akan yang harus dibayarkan juga akan meningkat dan dapat mengurangi laba suatu perusahaan.

Kebijakan hutang adalah kebijakan yang diambil oleh pihak manajemen dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan bagi perusahaan, sehingga dapat digunakan untuk membiayai aktivitas operasional perusahaan (Adnin & Trionowati, 2021). Menurut (Thunggalia dkk., 2018) kebijakan hutang adalah segala jenis hutang yang dibuat atau diciptakan oleh perusahaan, baik hutang lancar maupun hutang jangka panjang.

Menurut (Abubakar & Christina, 2020) salah satu keputusan penting yang dihadapi oleh manajer keuangan dalam kaitannya dengan kelangsungan operasi perusahaan adalah keputusan pendanaan. Keputusan pendanaan atau dikenal juga sebagai kebijakan hutang ini dilakukan untuk menambah dana perusahaan yang akan digunakan untuk memenuhi kebutuhan operasional perusahaan. Hutang mempunyai pengaruh penting bagi perusahaan karena juga sebagai sumber pendanaan ekspansi.

Sumber dari pendanaan perusahaan bisa berasal dari internal didapat dari keuntungan yang belum dibagikan, sedangkan untuk sumber pendanaan eksternal bisa didapatkan dari pinjaman oleh pihak ketiga ataupun dana yang bersifat penyertaan dalam bentuk saham. Oleh karena itu banyak perusahaan besar memutuskan untuk go publik dengan menjual saham ke pasar modal (Thunggalia dkk., 2018).

Untuk itu dalam memenuhi kebutuhan pendanaan perusahaan, pendanaan eksternal berupa utang lebih diminati oleh pemilik saham. Namun, sebagian manajer tidak menginginkan pendanaan eksternal karena utang memiliki risiko yang tinggi bagi perusahaan (Nurohmah & Triyono, 2023). Oleh sebab itu kebijakan utang sering digunakan dalam pengambilan keputusan pendanaan sebagai bentuk *monitoring* terhadap tindakan manajer yang dilakukan dalam pengelolaan perusahaan (Wibowo & Lusy, 2021). Pada dasarnya, pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk utang ataupun modal sendiri (Wibowo & Lusy, 2021).

Menurut Undang – Undang Pasar Modal No.8 Tahun 1995 memberikan pengertian pasar modal yang lebih spesifik yaitu “kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek”. Efek adalah surat berharga, yaitu surat pengakuan hutang, surat berharga komersial, saham, obligasi, tanda bukti hutang, unit penyertaan investasi kolektif, kontrak berjangka atas efek, dan setiap derivative dari efek.

Pasar modal pada aktifitasnya menjalankan fungsi ekonomi dan fungsi keuangan, dalam melaksanakan fungsi ekonominya sebagai lembaga perantara (*intermediaries*), dimana fungsi ini menunjukkan peran penting pasar modal dalam menunjang perekonomian karena pasar modal dapat menghubungkan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang mempunyai kelebihan dana (Afiezan dkk., 2020). Disamping itu, dalam fungsi keuangan pasar modal mendorong terciptannya alokasi dana yang efisien, karena dengan adanya pasar modal maka pihak yang kelebihan dana (*investor*) dapat memilih alternatif investasi yang memberikan return yang optimal (Wahyudin & Salsabila, 2019).

Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan pasar modal yang ada di Indonesia yang merupakan sarana untuk melakukan jual beli instrument keuangan jangka panjang yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, yang diterbitkan pemerintah perusahaan swasta seperti saham dan obligasi (Wijaya & Suarjaya, 2017). Sekarang ini lebih dari 400 perusahaan go public yang tercatat di Bursa Efek Indonesia yang menawarkan sahamnya kepada investor. Dana tersebut dapat sangat membantu dalam mengatasi masalah pendanaan, pada tingkat penggunaan hutang yang rendah perusahaan mengalokasikan dividen yang tinggi sehingga sebagian besar keuntungan digunakan untuk kesejahteraan pemegang saham (Thunggalia dkk., 2018).

Kebijakan hutang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor salah satunya yaitu profitabilitas suatu perusahaan. Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Profitabilitas perusahaan merupakan salah satu dasar penilaian kondisi suatu perusahaan, untuk itu dibutuhkan suatu alat analisis untuk dapat menilainya. Alat analisis yang dimaksud adalah rasio-rasio keuangan. Dalam mengukur profitabilitas ini rasio keuangan yang digunakan adalah rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas digunakan untuk mengukur efektivitas manajemen berdasarkan hasil pengembalian yang diperoleh dari penjualan dan investasi (Wicaksana, 2018). Menurut penelitian (Nurfathirani & Rahayu, 2020), (Thunggalia dkk., 2018), dan (Ardini & Fardianti, 2021) mengindikasikan profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan hutang. Hal ini selaras dengan teori agensi yang

menyebutkan, profitabilitas akan menjadi pemicu meningkatnya pengoptimalan dalam. Sebagai pemantauan (*monitoring*) bentuk biaya agensi yaitu biaya ini dikeluarkan oleh pemegang saham (*principal*) untuk mengatur perilaku agen, termasuk di dalamnya yaitu penggunaan skema insentif yang rancangannya ditujukan untuk mendorong agen agar bertindak sesuai dengan apa yang *principal* harapkan. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan untuk mendapatkan laba dalam suatu periode tertentu. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan *internal equity* yang diperoleh dari laba ditahan terlebih dahulu. Apabila kebutuhan dana belum tercukupi, perusahaan dapat menggunakan hutang. Hasil penelitian yang dilakukan oleh (Murtini, 2018), (Adnin & Trionowati, 2021), (Mardiyati dkk., 2018), dan (Nginang & Yapmi, 2020) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan hutang adalah likuiditas. Likuiditas merupakan salah satu tolak ukur bagi investor dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi pada suatu perusahaan. Karena jika likuid maka akan memperkuat kepercayaan masyarakat, ataupun pihak kreditur pada perusahaan tersebut. Sebagaimana diketahui bahwa dana perusahaan sebagian berasal dari pihak kreditur/eksternal maka perusahaan perlu untuk menghitung seberapa besar profitabilitas perusahaan dengan tujuan untuk mengukur tingkat efisiensi dan efektifitas penggunaan dana dalam menghasilkan keuntungan atau laba bagi perusahaan. Menurut penelitian (Estuti dkk., 2019), (Thunggalia dkk., 2018), (Nginang & Yapmi, 2020), dan (Ardini & Fardianti, 2021) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Hasil ini mengindikasikan bahwa perusahaan dengan likuiditas yang tinggi akan memilih untuk mengurangi hutangnya. Perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi cenderung memiliki tingkat hutang yang rendah. Sesuai dengan *pecking order theory* yang menetapkan suatu urutan keputusan pendanaan dimana perusahaan pertama kali akan memilih menggunakan laba ditahan, pilihan yang kedua adalah hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir. Jika suatu perusahaan sudah mencapai titik optimal, yaitu manfaat yang diperoleh dari peminjaman hutang lebih kecil dibandingkan pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan, maka perusahaan sebaiknya tidak menambah peminjaman hutang lagi. Hal tersebut dikarenakan akan meningkatkan risiko perusahaan, yang jika tidak teratasi, maka akan menimbulkan kebangkrutan bagi perusahaan. Dalam kondisi tersebut, jika suatu perusahaan memiliki tingkat likuiditas yang tinggi, yang mengindikasikan kemampuan yang baik bagi suatu perusahaan dalam melunasi hutangnya yang akan jatuh tempo, maka sebaiknya perusahaan tersebut melunasi hutangnya, sampai pada titik dimana tidak terlalu berisiko lagi bagi perusahaan untuk meminjam hutang. Namun menurut (Wicaksana, 2018) perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi akan melakukan penambahan peminjaman hutang karena dengan tingkat likuiditas yang tinggi mengindikasikan bahwa perusahaan masih sanggup untuk membayar hutang jangka pendeknya sehingga masih aman bagi perusahaan untuk menambah peminjaman hutang. Dengan adanya penambahan peminjaman hutang, maka perusahaan dapat memperoleh tambahan dana yang dapat dilakukan untuk mengoptimalkan kegiatan operasi perusahaan.

Ukuran perusahaan merupakan ukuran atau besarnya aset yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan dapat diukur dengan

total aktiva perusahaan dengan menggunakan perhitungan nilai logaritma total aktiva perusahaan yang besar memiliki total aset yang besar, sehingga perusahaan mampu mengoptimalkan kinerja perusahaan dengan aset yang dimilikinya. Oleh sebab itu, ukuran perusahaan merupakan salah satu faktor yang menentukan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Menurut penelitian (Nazula & Wuryani, 2021) mengindikasikan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan kebijakan hutang. Seberapa banyak hutang yang perusahaan miliki tidak terpengaruh oleh jumlah nilai ukuran perusahaan. Ukuran ini tidak menjadi barometer dalam persentase utang yang perusahaan miliki. Kondisi ini disebabkan karena perusahaan besar mempunyai risiko kebangkrutan yang tinggi maka dari itu perusahaan besar lebih menyukai mendanai perusahaannya berusaha untuk menggunakan pendanaan internal dan berhati-hati menggunakan hutang. Menurut penelitian yang dilakukan (Damayanti & Hartini, 2018) dan (Mardiyati dkk., 2018) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang, semakin besar ukuran perusahaan, mengakibatkan peningkatan penggunaan hutang, dan semakin besar ukuran perusahaan, kecenderungan perusahaan dalam menggunakan hutang juga semakin besar, karena perusahaan membutuhkan dana yang besar untuk menunjang operasional perusahaan maupun investasi.

Menurut (Andrianti dkk., 2021) pertumbuhan penjualan adalah kenaikan jumlah penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu. Perusahaan yang memiliki tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi akan membutuhkan lebih banyak investasi pada berbagai elemen aset, baik aset tetap maupun aset lancar. Pihak manajemen perlu mempertimbangkan sumber pendanaan yang tepat bagi pembelanjaan aset tersebut. Perusahaan yang memiliki pertumbuhan penjualan yang tinggi akan mampu memenuhi kewajiban finansialnya. Menurut (Pradhana dkk., 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan adalah perubahan penjualan pada laporan keuangan pertahun. Pertumbuhan penjualan yang diatas rata-rata suatu perusahaan pada umumnya didasarkan pada pertumbuhan cepat yang diharapkan dan industri dimana perusahaan beroperasi. Pendapatan yang dihasilkan dari penjualan akan dapat digunakan untuk mengukur tingkat pertumbuhan penjualan. Menurut penelitian yang dilakukan (Mardiyati dkk., 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan hutang, Jadi perusahaan dengan tingkat penjualan dan laba yang tinggi kecenderungan perusahaan tersebut menggunakan utang sebagai sumber dana eksternal yang lebih besar dibandingkan perusahaan-perusahaan yang tingkat penjualannya rendah.

Berikut ini merupakan data kebijakan hutang, profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai berikut:

Tabel 1. 1
Data Kebijakan Hutang, Profitabilitas dan likuiditas Perusahaan Sub Sektor
Food and Beverage Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Kode Perusahaan	Tahun	Kebijakan Hutang (DER)	Profitabilitas (ROA)	Likuiditas (CR)
CEKA	2014	1.39	3.19	1.46
	2015	1.32	7.17	1.53
	2016	0.61	28.12	2.19
	2017	0.54	11.90	2.19
MYOR	2014	1.52	3.97	2.08
	2015	1.18	11.02	2.36
	2016	1.06	22.16	2.25
	2017	1.03	22.18	2.39
SKBM	2014	1.12	13.79	1.47
	2015	1.22	5.25	1.14
	2016	1.72	6.12	1.11
	2017	0.59	2.53	1.64
STTP	2014	1.29	13.61	1.85
	2015	1.25	14.18	2.58
	2016	1.00	14.91	1.65
	2017	0.69	15.60	2.64
ULTJ	2014	0.22	9.70	3.34
	2015	0.26	14.77	3.74
	2016	0.21	20.34	4.84
	2017	0.23	16.91	4.19

Sumber: Bursa Efek Indonesia (Data diolah)

Berdasarkan tabel 1.1 dapat kita lihat pada tabel perusahaan CEKA terlihat pada empat tahun tersebut mengalami penurunan namun untuk profitabilitas mengalami kenaikan hanya tiga tahun dan ditahun 2017 profitabilitas mengalami penurunan namun kebijakan hutang teetap konmsisten mengalami penurunan, dan likuiditas perusahaan tersebut selama empat tahun mengalami kenaikan yang konsisten. Fenomena profitabilitas tahun 2017 pada perusahaan CEKA diatas dikarnakan harga saham yang anjlok hingga 56,98% (Bosnia, 2018).

Untuk tabel perusahaan MYOR pada tabel diatas bisa kita lihat dalam empat tahun kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan, untuk profitabilitas perusahaan tersebut malah mengalami kenaikan, dan untuk likuiditas perusahaan MYOR mengalami kenaikan jika dilihat dari tahun 2016. namun untuk likuiditas di tahun 2016 mengalami penurunan jika dibandingkan pada tahun 2015 namun saya tidak menemukan fenomena apa yang terjadi pada perusahaan tersebut pada tahun 2016 yang menyebabkan penurunan likuiditas dari tahun 2015.

Pada tabel perusahaan SKBM kebijakan hutang pada tahun 2014 – 2016 mengalami kenaikan namun pada tahun 2017 kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami penurunan yang lebih dari 70% dari tahun sebelumnya. Jika dilihat pada tahun 2014 profitabilitas perusahaan tersebut dan kebijakan hutangnya di nilai 1.12 dengan nilai profitabilitas 13.79 dimana nilai tersebut paling tinggi untuk perusahaan SKBM dibandingkan profitabilitas ditahun selanjutnya. Untuk likuiditas dari tahun 2014 – 2016 mengalami penurunan dan tahun 2017 mengalami kenaikan dari tahun sebelumnya namun kebijakan hutang pada tahun tersebut justru mengalami penurunan yang drastis, pada tahun tersebut menurut sumber Web yang saya baca (Hamdhi, 2022) perusahaan SKBM bidik pasar ekspor baru, dan direktur PT. Sekar Bumi Tbk Howard Ken Lukmito mengatakan “SKBM optimis perluasan pasar terutama untuk produk makanan olahan bisa meningkat.

Fenomena pada perusahaan STTP. Dapat dilihat bahwa kebijakan hutang perusahaan tersebut dalam empat tahun penelitian cenderung mengalami penurunan, akan tetapi profitabilitas yang diperoleh perusahaan tersebut cenderung mengalami kenaikan. Seperti yang telah dijelaskan oleh (Nurfathirani & Rahayu, 2020) profitabilitas perusahaan memiliki pengaruh negatif terhadap kebijakan hutang perusahaan. Hal ini terjadi karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi berarti mampu mengelola aset dengan baik, Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka akan semakin kecil penggunaan hutang dalam pendanaan perusahaan karena perusahaan dapat menggunakan internal equity yang diperoleh dari laba ditahan.

Kemudian fenomena selanjutnya terjadi pada perusahaan ULTJ. Dapat dilihat bahwa kebijakan hutang perusahaan tersebut mengalami peningkatan dalam empat tahun penelitian, namun likuiditas perusahaan tersebut selama lima tahun penelitian menunjukkan penurunan, Hal ini bertentangan dari teori yang dikemukakan oleh (Ardini & Fardianti, 2021) Likuiditas menjadi ukuran kreditur menilai kelayakan calon debiturnya, karena kreditur tidak ingin mengalami kerugian akibat gagal bayar. Kreditur lebih aman memberikan utang pada perusahaan dengan tingkat likuiditas yang tinggi. Semakin tinggi tingkat likuiditas perusahaan semakin mudah mendapatkan utang. Hal ini dapat dikatakan bahwa perubahan likuiditas akan sebanding dengan perubahan struktur modal.

Bedasarkan tabel 1.1 diatas terdapat lima perusahaan yang saya tujukan untuk data pendukung mewakili perusahaan – perusahaan sub sektor food and beverage yang listed di bursa efek Indonesia. Kelima perusahaan pada tabel diatas merupakan perusahaan yang sudah lama berdiri di Indonesia dan juga terbilang perusahaan besar. Menurut sumber Web yang saya baca (Ahad, 2018) industri makanan dan minuman merupakan salah satu manufaktur unggulan yang mampu memberikan kontribusi besar terhadap perekonomian nasional. Oleh karena itu, Kementerian Perindustrian bertekad untuk semakin meningkatkan daya saingnya agar lebih kompetitif di pasar domestic maupun global. Maka bedasarkan uraian dan kondisi diatas saya tertarik untuk mengambil penelitian ini dengan penambahan beberapa variabel seperti ukuran perusahaan dan pertumbuhan penjualan terhadap variabel kebijakan hutang.

1.2 Rumusan Masalah

Ketika sebuah perusahaan menjalankan bisnis, tentu membutuhkan dana untuk semua kegiatan operasionalnya. Sumber pendanaan tersebut berasal dari sumber internal dan eksternal. Bagaimana suatu perusahaan memiliki sumber pendanaan untuk mendanai usahanya merupakan keputusan kebijakan hutang yang dibuat oleh perusahaan (Saragih dkk., 2021). Kebijakan hutang adalah salah satu kebijakan pendanaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional (Adnin & Trionowati, 2021).

Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan diduga berpengaruh pada kebijakan hutang. Penelitian (Murtini, 2018) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian (Estuti dkk., 2019) menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian (Mardiyati dkk., 2018) menyatakan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan hutang. Penelitian (Mardiyati dkk., 2018) menyatakan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Berdasarkan uraian yang telah dipaparkan maka rumusan masalah penelitian ini adalah:

1. Apakah terdapat pengaruh signifikan variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI?
2. Apakah terdapat pengaruh signifikan variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI?
3. Apakah terdapat pengaruh signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI?
4. Apakah terdapat pengaruh signifikan variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Sebagaimana telah dijelaskan pada latar belakang masalah, penelitian ini bermaksud untuk mengetahui apakah variabel Profitabilitas, likuiditas, ukuran perusahaan, dan pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI. Berikut adalah tujuan dari penelitian ini:

1. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat pengaruh signifikan variabel profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI.
2. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat pengaruh signifikan variabel likuiditas terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI.
3. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat pengaruh signifikan variabel ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI.
4. Untuk menguji dan menganalisis apakah terdapat pengaruh signifikan variabel pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada perusahaan food and beverage yang listed di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian di atas, maka manfaat penelitian yang diharapkan dari hasil penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. **Bagi Perusahaan**
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran faktor-faktor apa saja yang mempengaruhi kebijakan hutang perusahaan sehingga perusahaan dapat menanggulangi hal tersebut.
2. **Bagi Investor**
Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi kepada investor mengenai perusahaan yang dapat mengendalikan biaya hutang sehingga investor dapat mengambil keputusan investasi yang tepat.
3. **Bagi Penulis**
Penelitian ini merupakan kesempatan bagi penulis untuk menambah pengetahuan teoritis serta memperluas wawasan untuk mempelajari secara langsung dan menganalisa pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan perusahaan dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan hutang.

