

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Industri manufaktur barang konsumsi adalah salah satu industri yang paling matang di Indonesia. Beberapa perusahaan industri barang konsumsi yang menjalankan operasinya di Indonesia bahkan telah berdiri selama lebih dari 50 tahun, contohnya adalah perusahaan PT Multi Bintang Indonesia, Tbk yang telah berdiri sejak tahun 1929 dan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company, Tbk yang telah berdiri sejak tahun 1958. Adapun setiap tahunnya industri makanan dan minuman mengalami peningkatan dari tahun ke tahun. Badan Pusat Statistik (BPS) pada tahun 2021 melaporkan bahwa industri makanan dan minuman produk menyumbang angka 38,05% terhadap total PDB industri pengolahan nonmigas atau 6,61% terhadap PDB nasional, pada tahun 2022 angka ini naik menjadi 38,35% dari total PDB industri pengolahan non-migas meskipun secara nasional sumbangsih sektor makanan dan minuman pada PDB nasional melandai pada angka 6,32%. Pada tahun 2023, seiring dengan pulihnya pasar domestik dari pandemi COVID-19 industri sektor makanan dan minuman mencatatkan kenaikan pada PDB industri nonmigas hingga mencapai angka 39,10% dan 6,55% dari PDB nasional.

Kebijakan utang merupakan keputusan pendanaan yang sangat penting bagi perusahaan karena kebijakan utang erat kaitannya dengan struktur modal perusahaan. Menurut Subramanyam (2019), struktur modal merujuk pada sumber pendanaan perusahaan baik berupa modal ekuitas yang bersifat permanen hingga pinjaman jangka pendek yang lebih beresiko. Sedangkan kebijakan utang merupakan pengambilan keputusan terkait kombinasi sumber pendanaan perusahaan, juga jumlah dan bentuk pendanaan perusahaan yang akan diambil perusahaan. Manajer perusahaan akan menilai tiap sumber pendanaan perusahaan dengan jeli karena setiap sumber pendanaan memiliki risikonya masing-masing. Sumber pendanaan perusahaan umumnya dibagi menjadi dua yaitu sumber internal dan sumber eksternal. Sumber pendanaan internal dapat berupa laba ditahan, yaitu keuntungan perusahaan yang ditahan perusahaan dan belum dibagikan ke para pemegang saham dalam bentuk deviden, sedangkan sumber pendanaan eksternal dapat berupa utang yang diperoleh dari pihak kreditur. Kebijakan utang berperan penting dalam penyelesaian konflik keagenan. Konflik keagenan dalam perusahaan dapat berbentuk munculnya biaya keagenan atas modal dan biaya keagenan atas utang. Dengan

adanya kebijakan utang, perusahaan dapat meminimalisir biaya keagenan yang terjadi akibat adanya konflik keagenan dan kemudian menaikkan jumlah laba perusahaan.

PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) sebagai salah satu pelaku industri makanan dan minuman mencatatkan nilai utang dan ekuitas yang cukup ekstrim pada tahun 2019. Pada tahun 2019 AISA membukukan aset sejumlah 1.868.966 juta rupiah, dengan utang sejumlah 3.526.819 juta rupiah dan ekuitas sejumlah Rp-1.657.853 juta rupiah. Seiring tahun berjalan, pada tahun 2023 AISA mencatatkan aset sejumlah 1.850.004 juta rupiah, utang sejumlah 881.806 juta rupiah, dan ekuitas sejumlah 968.198 juta rupiah, dalam 5 tahun telah terjadi penurunan aset sebesar -1,01% dari aset yang dibukukan tahun 2019, dalam 5 tahun angka utang AISA mengalami penurunan sebesar 75,00%, sedangkan ekuitas yang dicatat oleh AISA tercatat mengalami kenaikan sebesar 41,60% dalam lima tahun. Fenomena ini menarik untuk diteliti karena terkait dengan kebijakan utang yang diambil perusahaan untuk mendanai investasi dan kegiatan operasionalnya.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh berbagai peneliti, terdapat banyak variabel yang dapat memengaruhi kebijakan utang perusahaan. Beberapa diantaranya adalah *free cashflow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. *Free cash flow* (FCF) atau arus kas bebas merupakan sejumlah kas dapat diambil tanpa membahayakan keuangan perusahaan di masa depan. FCF dinilai dapat menunjukkan apakah suatu perusahaan dapat menghasilkan dana internal yang memadai untuk mendanai investasi perusahaan. Nilai FCF negatif menandakan bahwa perusahaan tidak memiliki dana internal yang memadai dan harus mengambil dana dari sumber eksternal (Brigham & Houston, 2019). Jumlah FCF perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan karena adanya dana kas mengendap yang tidak diregulasi dapat menimbulkan perilaku oportunistik di kalangan manajer perusahaan seperti menaikkan remunerasi dan ekspansi bisnis yang kurang hati-hati sehingga dapat beresiko merugikan perusahaan (Prabowo et al., 2019). Utang ke pihak eksternal perusahaan dianggap mampu meminimalisir konflik keagenan terkait utang karena pembayaran pokok dan bunga pinjaman yang harus dibayarkan sebelum jatuh tempo memaksa para manajer untuk menggunakan dana mengendap tersebut. Bunga dan resiko penarikan aset jaminan juga merupakan bentuk kontrol oleh para pemegang saham terhadap pihak manajemen perusahaan sehingga manajemen selanjutnya akan bertindak selaras dengan tujuan perusahaan.

Brigham & Houston, (2019) menyatakan bahwa struktur aset adalah jumlah kekayaan perusahaan. Aset diperoleh dari pendanaan baik berupa liabilitas (utang) maupun

ekuitas. Dalam pengajuan kredit manajemen perusahaan harus menjaminkan aset perusahaan sebagai jaminan atas kredit yang akan diperoleh perusahaan. Semakin besar aset perusahaan yang dijamin maka semakin besar pula kredit yang akan didapatkan oleh manajemen perusahaan karena pihak kreditur tentunya juga ingin menghindari kerugian. Menurut Brigham & Houston, (2019) struktur aset banyak digunakan untuk menganalisis jumlah target utang maupun modal berupa penerbitan saham baru, perusahaan yang memiliki lebih banyak aset akan cenderung menggunakan lebih banyak utang karena perusahaan percaya diri dengan kemampuan membayar utang mereka dan pihak kreditur pun tidak keberatan melepaskan dananya kepada perusahaan peminjam selama jaminan atas utang tersebut memadai.

Menurut (Brigham & Houston, 2019) perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang sangat tinggi menggunakan utang dengan jumlah yang relatif sedikit. Tingkat pengembalian yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk mendanai perusahaannya dari dana internal perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang cepat akan lebih mengandalkan pendanaan eksternal berupa utang karena biaya emisi yang harus dikeluarkan perusahaan ketika menerbitkan saham baru seringkali melebihi biaya yang terjadi ketika perusahaan menggunakan dana eksternal berupa utang, sehingga membuat perusahaan lebih mengandalkan utang untuk mendanai investasinya.

Pertumbuhan perusahaan menggambarkan performa perusahaan manajemen perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang lebih tinggi mengindikasikan bahwa mereka mampu mengelola sumber daya mereka dengan baik. Tumbuhnya perusahaan juga berarti semakin banyak pihak-pihak yang berkepentingan dalam pengelolaan finansial perusahaan. Pertumbuhan ini menyebabkan kebutuhan akan kehati-hatian dalam pengelolaan finansial perusahaan semakin penting karena semakin banyak entitas yang terlibat dalam operasional perusahaan berarti semakin tinggi risiko konflik kepentingan yang dapat terjadi antara manajemen perusahaan dan pihak pemegang saham.

Dari penelitian-penelitian sebelumnya, ditemukan bahwa terdapat temuan yang berbeda-beda atas hubungan dan signifikansi pengaruh masing-masing variabel tersebut terhadap kebijakan utang. Penelitian oleh Rajagukguk & Siagian (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, adapun Fauzi et al. (2022), dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang perusahaan, sedangkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Afiezan et al. (2020) dan

Nurdani & Rahmawati (2020), menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang oleh Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020) dan Nurjanah & Purnama (2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan penelitian oleh (Nurdani & Rahmawati, 2020; Safitri & Wibisono, 2023; Sari & Setiawan, 2021) menunjukkan bahwa struktur aset berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang oleh Rajagukguk & Siagian (2021), Christie & Nariman (2024), Kosim et al. (2024) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda. Adapun penelitian oleh Afiezan et al. (2020), Fauzi et al. (2022), Lestari et al. (2022), Nugraha et al. (2020), Nurdani & Rahmawati (2020), Nurjanah & Purnama (2021) dan Sari & Setiawan (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang berbeda-beda.

Penelitian-penelitian sebelumnya terkait pengaruh pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang oleh Fauzi et al. (2022), Masril et al. (2021), Nurjanah & Purnama (2021) dan Safitri & Wibisono (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi antara masing-masing penelitian, sedangkan penelitian oleh Kosim et al. (2024), Nugraha et al. (2020), Sari & Setiawan (2021) dan Wiradinata et al. (2023) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang dengan tingkat signifikansi yang bervariasi satu sama lain.

Melihat adanya fenomena terkait utang pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman, serta beberapa hasil penelitian yang menunjukkan adanya *research gap* maka penelitian ini ditulis dengan tujuan untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, fleksibilitas, struktur aset dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan. Dari uraian sebelumnya maka judul penelitian ini adalah **“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, STRUKTUR ASET, PROFITABILITAS DAN PERTUMBUHAN PERUSAHAAN TERHADAP KEBIJAKAN HUTANG (Studi Pada Perusahaan Industri Barang Konsumsi Subsektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bei Periode 2019-2023)”**.

Penelitian ini dilakukan menggunakan paradigma kuantitatif. Menurut Bahri (2018), paradigma kuantitatif menekankan pengujian teori dengan mengukur variabel penelitian secara numerik dan menganalisis data menggunakan prosedur statistik. Metode penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode penelitian asosiatif. Bahri (2018), mengemukakan bahwa penelitian asosiatif bertujuan untuk mengetahui hubungan dan pengaruh antara dua variabel atau lebih. Metode penelitian asosiatif dipilih karena dianggap paling tepat untuk mempelajari pengaruh arus kas bebas (*free cash flow*), struktur aset, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa *free cash flow* dan profitabilitas berpengaruh negatif tidak signifikan terhadap kebijakan utang, struktur aset berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan pertumbuhan perusahaan berpengaruh positif tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Secara simultan, keempat variabel *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan dari latar belakang penelitian tersebut, maka berikut ini rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini:

- (1) Apakah *Free Cash Flow* berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
- (2) Apakah Struktur Aset berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
- (3) Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
- (4) Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?
- (5) Apakah *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023?

1.3 Tujuan Penelitian

Secara umum penelitian ini bertujuan sebagai berikut:

- (1) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (2) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Struktur Aset terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (3) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (4) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023.
- (5) Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Profitabilitas dan Pertumbuhan Perusahaan secara simultan berpengaruh terhadap Kebijakan Utang perusahaan manufaktur sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di BEI periode 2019-2023 secara simultan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat adalah sebagai berikut :

- (1) Bagi peneliti

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan dan wawasan dalam pengembangan ilmu ekonomi, khususnya pada bidang Ilmu Akuntansi. Hasil penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi dan perbandingan untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan utang perusahaan.

- (2) Bagi Perusahaan.

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran pada perusahaan bagaimana tentang aspek-aspek yang dapat mempengaruhi kebijakan utang perusahaan, juga dijadikan sebagai masukan yang dapat dijadikan sebagai tolak ukur pemikiran manajemen dalam menyusun kebijakan utang yang efektif sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan.

(3) Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan pertimbangan dan informasi terkait manajemen dan investor dalam menentukan sumber pendanaan perusahaan serta aspek-aspek yang mempengaruhinya, penelitian ini juga diharapkan dapat dijadikan sebagai referensi bagi para calon investor sebelum menanamkan modalnya.

(4) Pembaca dan Peneliti Selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan dan interpretasi teori yang didapat di bangku kuliah mengenai kebijakan utang dalam perusahaan. Penelitian ini diharapkan menjadi salah satu alternatif pengetahuan untuk kepentingan ilmiah sehingga ilmu ataupun informasi yang terdapat didalamnya dapat digunakan sebagai bahan informasi bagi yang membutuhkannya untuk mengadakan penelitian lebih lanjut lagi.

1.5 Batasan Masalah

Adanya batasan masalah bertujuan agar peneliti lebih fokus terhadap masalah yang diteliti sehingga pembahasan tidak terlalu meluas dan menimbulkan salah penafsiran. Batasan masalah dalam penelitian ini adalah:

- (1) Permasalahan yang diteliti yakni pengaruh *free cash flow*, struktur aset, profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan utang perusahaan manufaktur sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan periode penelitian tahun 2019-2020.
- (2) Kebijakan hutang diukur dengan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER) yang membagi total aset dengan total ekuitas.
- (3) *Free cash flow* diukur dengan mengurangi laba operasi setelah pajak yang telah ditambah angka penyusutan dan amortisasi dengan jumlah belanja modal yang telah ditambah dengan perubahan modal dari periode sebelumnya lalu membaginya total aset untuk mengetahui rasio *free cash flow* terhadap total aset.
- (4) Struktur aset diukur dengan membagi total aset tetap pada total aset untuk mengetahui rasio struktur aset.
- (5) Profitabilitas diukur dengan menggunakan rasio *Return On Asset* (ROA) yang membagi laba neto dengan total aset.
- (6) Pertumbuhan perusahaan diukur dengan membagi jumlah aset periode kini yang telah dikurangi jumlah aset periode sebelumnya dengan jumlah aset periode sebelumnya.