BAB I
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Umumnya semua perusahaan yang terlibat dalam pengembangan usaha mengharapkan profit yang maksimal dengan modal sebagai fondasi awalnya. Namun dalam beberapa kasus, perusahaan mungkin mengalami berbagai hambatan terutama yang berkaitan dengan masalah pendanaan. Dikarenakan untuk mencapai keuntungan yang maksimal, perusahaan membutuhkan modal yang cukup untuk menunjang kegiatan operasional dan pengembangan usaha perusahaan. Jika sumber dana internal tidak mencukupi kebutuhan modal untuk kegiatan operasional dan pengembangan bisnis perusahaan, maka hutang dapat menjadi pilihan.

Meskipun hutang memainkan peran penting dari sistem perekonomian suatu perusahaan, suatu perusahaan akan dinilai berisiko apabila memiliki porsi hutang yang besar dalam struktur modalnya dimana semakin besar jumlah hutang yang digunakan dan semakin lama jangka waktu pembayaran akan membuat suatu perusahaan kesulitan melunasi hutang beserta dengan bunga yang ada sehingga perusahaan akan terancam risiko gagal bayar bahkan kebangkrutan yang pada akhirnya mengancam *going concern* perusahaan. Sebaliknya apabila perusahaan menggunakan hutang yang kecil atau tidak sama sekali, perusahaan dianggap tidak dapat memanfaatkan tambahan modal eksternal yang dapat meningkatkan operasionalnya. Maka itu, kebijakan diperlukan untuk mengatur dan mengoptimalkan keputusan pendanaan dan pengelolaan utang perusahaan secara efektif untuk memastikan *going concern* perusahaan di tengah dinamika dan risiko usaha yang terus berkembang.

Kebijakan utang merupakan tindakan manajemen perusahaan dalam rangka mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Untuk mencapai tujuan perusahaan dan membiayai kebutuhan aktivitas operasional perusahaan, manajemen perusahaan dapat mengambil suatu kebijakan dalam rangka memperoleh sumber pembiayaan berupa hutang bagi perusahaan yang berarti perusahaan berhutang dengan harapan memperoleh keuntungan dari kemajuan bisnisnya.

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

Perkembangan ekonomi menuntut perusahaan besar maupun kecil untuk terus berkembang dan bersaing satu sama lain. Salah satunya adalah perusahaan manufaktur *consumer non-cyclicals* yang merupakan salah satu sektor yang paling penting dalam meningkatkan perekonomian Indonesia terutama setelah masa pandemi. Fenomena pada perusahaan manufaktur yang terjadi saat ini adalah aktivitas suatu perusahaan yang tidak terlepas dari hutang, baik pada saat ekspansi maupun pada saat membiayai operasionalnya. Berikut beberapa fenomena yang berkaitan dengan kebijakan utang.

Tabel 1. 1 Daftar Fenomena Perusahaan

Tahun	Perusahaan	Keterangan
2022	PT Mayora Indah Tbk (MYOR)	PT Mayora Indah Tbk (MYOR) menerbitkan obligasi senilai Rp 1,5 triliun dengan suku bunga tetap Seri A 7,00% dan Seri B 7,50% dalam menghadapi tekanan biaya produksi akibat kenaikan harga bahan baku dan melemahnya rupiah. Langkah ini menunjukkan strategi MYOR untuk menstabilkan likuiditas, mengurangi ketergantungan pada utang jangka pendek, serta memastikan ketersediaan dana untuk operasional dan ekspansi (Sinarmas, 2022).
2023	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR)	PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) menggunakan fasilitas kredit modal kerja baru dari Bank Mandiri (BMRI) senilai Rp6 triliun pada Oktober 2023. Fasilitas ini didapatkan untuk mendukung kebutuhan modal kerja operasional perusahaan. Ini menunjukkan bahwa UNVR secara aktif menggunakan utang eksternal dari perbankan sebagai bagian dari strategi pendanaan jangka pendek mereka (Sekuritas, 2023).
2024	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA)	PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) meningkatkan pinjaman di Bank Central Asia (BCA) dari Rp600 miliar menjadi Rp950 miliar untuk keperluan modal kerja. Hal ini menunjukkan bahwa JPFA bergantung pada pendanaan bank untuk menjaga kelancaran operasional perusahaannya (Nabhani, 2023).

Berdasarkan fenomena pada tabel 1.1, perusahaan yang berusaha dalam meningkatkan kualitas dan kuantitas produksi perusahaan serta memperluas jaringan bisnis memiliki kendala yang akan dihadapi yaitu masalah pendanaan. Keputusan pendanaan yang tepat dapat diperoleh melalui kebijakan utang yang tepat juga. Manajemen utang yang efektif sangat penting untuk menjaga stabilitas keuangan dan mencegah dampak negatif dari utang yang berlebihan, seperti kebangkrutan, nilai skor kredit yang rusak, dan dampak negatif lainnya. Fenomena pada PT Mayora Indah Tbk (MYOR) yang pada tahun 2022 menerbitkan obligasi sebagai respons terhadap meningkatnya biaya produksi akibat kenaikan harga bahan baku dan pelemahan nilai tukar rupiah. Kondisi tersebut menyebabkan tekanan terhadap arus kas perusahaan, sehingga MYOR memilih pendanaan melalui obligasi untuk menjaga likuiditas,

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

mengurangi ketergantungan pada utang jangka pendek, serta mendukung kebutuhan ekspansi usaha (Sinarmas, 2022). Selanjutnya, PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) pada tahun 2023 memanfaatkan fasilitas kredit modal kerja dari PT Bank Mandiri Tbk senilai Rp6 triliun sebagai strategi pendanaan jangka pendek untuk menjaga fleksibilitas likuiditas perusahaan. Keputusan ini dilakukan sebagai respons terhadap dinamika kinerja keuangan perusahaan yang mengalami tekanan akibat fluktuasi penjualan pada beberapa segmen produk, khususnya produk kebutuhan rumah tangga dan perawatan tubuh. Hal ini menunjukkan bahwa penggunaan utang oleh UNVR tidak hanya bertujuan untuk ekspansi, tetapi juga sebagai instrumen strategis dalam menjaga stabilitas operasional dan kinerja keuangan perusahaan (Sekuritas, 2023). Sementara itu, PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk (JPFA) pada tahun 2024 meningkatkan pinjaman di PT Bank Central Asia Tbk (BCA) dari Rp600 miliar menjadi Rp950 miliar sebagai strategi pendanaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja perusahaan. Keputusan ini dilakukan sebagai respons terhadap meningkatnya kebutuhan operasional, khususnya dalam pengadaan bahan baku dan biaya produksi. Kondisi tersebut dipengaruhi oleh fluktuasi harga bahan baku serta dinamika permintaan pasar yang menuntut ketersediaan dana yang lebih besar. Hal ini menunjukkan bahwa JPFA menggunakan utang eksternal sebagai instrumen strategis untuk menjaga keberlangsungan usaha di tengah ketidakpastian kondisi bisnis (Nabhani, 2023).

Kebijakan utang dapat dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis, sementara profitabilitas berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi hubungan antar variabel tersebut. Profitabilitas perusahaan mencerminkan kemampuan manajemen dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasional. Tingkat profitabilitas yang tinggi menunjukkan kinerja keuangan yang baik dan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban finansialnya. Profitabilitas sebagai pemoderasi memperkuat kemampuan perusahaan membiayai aktivitasnya dengan kebijakan penggunaan utang karena tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba yang stabil, sehingga meningkatkan kepercayaan pihak kreditur terhadap kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran utangnya. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

positif terhadap kebijakan hutang (Kosim et al., 2024), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Afiezan et al., 2020).

Struktur aset mencerminkan jumlah kekayaan yang dimiliki oleh suatu perusahaan yang dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasional maupun pendanaan. Memiliki aset dalam jumlah besar menunjukkan bahwa perusahaan memiliki potensi untuk meminjam dana guna mendukung operasional dan investasi, karena perusahaan tersebut mampu menyediakan jaminan untuk utang serta memiliki kapasitas untuk melunasi kewajiban utangnya sehingga semakin besar proporsi aset yang dimiliki, semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk mengakses pendanaan eksternal melalui kebijakan utang. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang (Fauzi et al., 2022), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang (Masril et al., 2021). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang akan semakin besar karena profitabilitas yang tinggi menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil, sehingga aset yang dimiliki dapat dimanfaatkan secara optimal sebagai jaminan untuk memperoleh tambahan utang.

Kepemilikan institusional merujuk pada proporsi saham perusahaan yang dimiliki oleh lembaga atau institusi yang memiliki kapasitas untuk mengawasi serta memengaruhi kebijakan manajemen. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat pula fungsi pengawasan yang dilakukan terhadap manajemen, sehingga dapat mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Nurdyastuti et al., 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Benny & Susanto, 2021). Tingginya tingkat profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang stabil, dimana perusahaan akan menarik investor institusional untuk menanam modal serta meningkatkan kepemilikannya guna mendukung kegiatan

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

operasional maupun ekspansi usaha sehingga strategi pendanaan dan penggunaan hutang akan lebih terstruktur dan termonitor.

Ukuran perusahaan mencerminkan seberapa besar atau kecil sebuah perusahaan yang diukur berdasarkan total aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar cenderung memiliki akses pendanaan yang lebih luas, termasuk kemampuan untuk memperoleh pinjaman dalam jumlah besar dengan biaya relatif lebih rendah, karena dianggap memiliki risiko gagal bayar yang lebih kecil. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif terhadap kebijakan utang (Benny & Susanto, 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang akan semakin besar karena perusahaan besar dengan profitabilitas yang tinggi memiliki fleksibilitas yang lebih baik dalam menentukan kebijakan pendanaan, sehingga dianggap mampu memenuhi kewajiban pembayaran utang tepat waktu baik pokok maupun bunganya.

Likuiditas mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek (lancar) yang jatuh tempo dalam satu tahun. Tingkat likuiditas yang tinggi mencerminkan kondisi keuangan yang sehat, karena perusahaan memiliki kecukupan aset lancar untuk menutup kewajiban jangka pendeknya tanpa harus bergantung pada pembiayaan eksternal. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menunjukkan bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Tarigan et al., 2022), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Stephanie & Viriany, 2021). Tingginya tingkat profitabilitas perusahaan dapat memperkuat pengaruh likuiditas terhadap kebijakan utang karena profitabilitas yang tinggi dapat menutupi kelemahan likuiditas, di mana perusahaan dianggap memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban finansialnya melalui laba yang dihasilkan sehingga tetap dapat memperoleh akses pendanaan melalui utang dengan lebih mudah.

Risiko bisnis menggambarkan tingkat ketidakpastian yang dihadapi perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasionalnya, khususnya terkait dengan stabilitas laba dan kemampuan menghasilkan arus kas yang konsisten. Semakin besar

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

fluktuasi pendapatan dan biaya, maka semakin tinggi pula risiko bisnis yang ditanggung. Risiko bisnis yang tinggi cenderung membuat perusahaan lebih berhati-hati dalam menggunakan utang, karena adanya kewajiban pembayaran bunga yang bersifat tetap dapat memperbesar potensi tekanan keuangan. Hal ini sejalan dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang (Fadhilah et al., 2021), tetapi bertolak belakang dengan penelitian yang menyatakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang (Law et al., 2024). Semakin tinggi tingkat profitabilitas perusahaan maka pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang akan semakin besar karena perusahaan dengan profitabilitas yang tinggi memiliki keyakinan dan kemampuan untuk memenuhi kewajiban pembayaran utangnya, sehingga lebih berani mengambil risiko menggunakan pendanaan yang berasal dari utang dalam menjalankan aktivitas operasional maupun ekspansi usaha.

Berdasarkan latar belakang di atas beserta fenomena yang ditemukan dan dengan adanya perbedaan hasil penelitian-penelitian terdahulu yang berhubungan dengan kebijakan utang perusahaan, maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Utang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024".

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis berpengaruh secara simultan dan parsial terhadap kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?
2. Apakah profitabilitas mampu memoderasi hubungan struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis dengan kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022-2024?

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

1.3 Ruang Lingkup

Adapun ruang lingkup dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Variabel Dependen yaitu kebijakan utang yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER).
2. Variabel Independen yaitu:
   a. Struktur Aset yang diproksikan dengan *Fixed Asset to Ratio* (FAtR).
   b. Kepemilikan Institusional
   c. Ukuran Perusahaan
   d. Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR).
   e. Risiko Bisnis
3. Variabel moderasi yaitu profitabilitas yang diproksikan dengan *Return on Equity* (ROE).
4. Objek pengamatan yaitu perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)
5. Periode pengamatan penelitian ini yaitu tahun 2022 – 2024.

1.4 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis secara simultan dan parsial dengan kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 – 2024.
2. Untuk mengetahui dan menganalisis kemampuan profitabilitas dalam memoderasi hubungan struktur aset, kepemilikan institusional, ukuran perusahaan, likuiditas, dan risiko bisnis dengan kebijakan utang pada perusahaan *consumer non-cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2022 – 2024.

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

1.5 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diperoleh dari penelitian ini, yaitu:

1. Bagi manajemen perusahaan

   Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajemen perusahaan dalam merancang strategi pembiayaan yang efisien dan mengelola risiko keuangan yang berkaitan dengan penggunaan utang dan ekuitas.

2. Bagi peneliti selanjutnya

   Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi sumber referensi untuk penelitian-penelitian berikutnya dan memperluas wawasan mengenai kebijakan utang perusahaan.

1.6 Originalitas Penelitian

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian terdahulu yang berjudul "Analisis Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang dengan Profitabilitas sebagai Variabel Moderasi" (Benny & Susanto, 2021). Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Dari segi variabel independen

   Pada penelitian terdahulu menggunakan variabel struktur aset, kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan. Sedangkan pada penelitian ini menambahkan dua variabel yaitu:

   a. Likuiditas, yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya dengan aset lancar yang dimiliki. Rasio ini menjadi indikator penting bagi kreditor maupun investor untuk menilai sejauh mana perusahaan mampu menjaga kesehatan finansialnya. Tingkat likuiditas yang tinggi biasanya menunjukkan bahwa perusahaan memiliki cadangan dana yang memadai untuk melunasi kewajiban tanpa harus mengandalkan pembiayaan eksternal. Hal ini sejalan dengan teori pecking order, di mana perusahaan dengan likuiditas yang baik lebih cenderung menggunakan dana internal terlebih dahulu sebelum mengambil hutang tambahan. Dengan demikian, likuiditas diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, karena semakin besar kemampuan perusahaan dalam memenuhi

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.

kewajiban jangka pendek, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk berhutang (Tarigan et al., 2022).

b. Risiko bisnis, yang mencerminkan ketidakpastian laba perusahaan di masa depan akibat fluktuasi pendapatan, biaya, maupun kondisi eksternal lainnya yang dapat memengaruhi operasi perusahaan. Semakin tinggi risiko bisnis yang dihadapi perusahaan, semakin besar kemungkinan ketidakstabilan arus kas dan kemampuan membayar kewajiban. Perusahaan dengan tingkat risiko bisnis yang tinggi biasanya mengurangi ketergantungan pada hutang untuk menghindari beban bunga tetap yang dapat memperburuk kondisi keuangannya ketika terjadi penurunan kinerja. Dengan demikian, risiko bisnis diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan utang, karena semakin tinggi tingkat risiko yang dihadapi perusahaan, maka semakin rendah kecenderungan perusahaan untuk menambah beban hutang guna menghindari potensi kesulitan keuangan di masa depan (Fadhilah et al., 2021).

2. Dari segi objek pengamatan

   Pada penelitian terdahulu dilakukan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sedangkan objek pengamatan pada penelitian ini dilakukan pada perusahaan *Consumer Non-Cyclicals* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Dari segi periode pengamatan

   Periode pengamatan pada penelitian terdahulu dimulai dari tahun 2017-2019 sedangkan periode pengamatan pada penelitian ini dimulai tahun 2022 – 2024.

© Karya Dilindungi UU Hak Cipta
1. Dilarang menyebarluaskan dokumen tanpa izin.
2. Dilarang melakukan plagiasi.
3. Pelanggaran diberlakukan sanksi sesuai peraturan UU Hak Cipta.