

BAB I

PENDAHULUAN

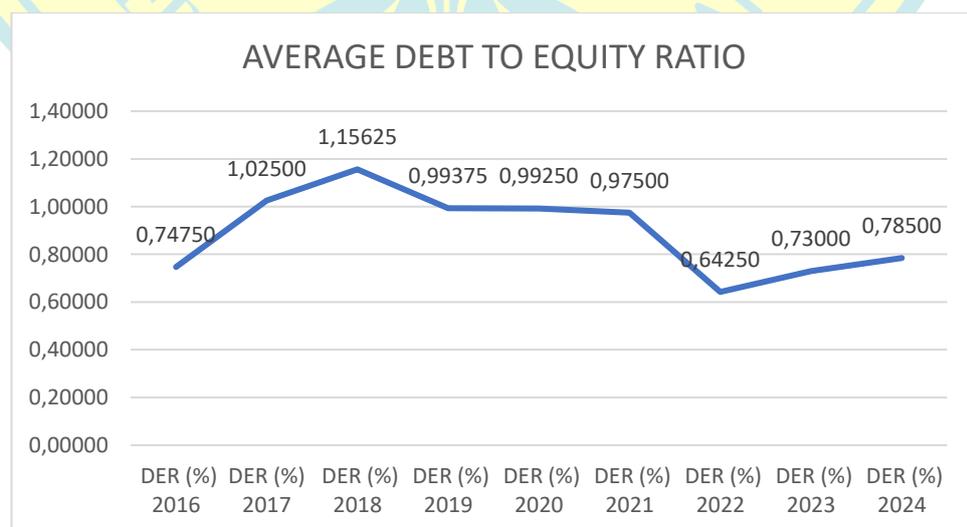
1.1. Latar Belakang Penelitian

Persaingan perusahaan di zaman globalisasi ini menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dengan jumlah yang besar untuk selalu bertumbuh dan berkembang. Dalam perkembangan bisnis, salah satu hal yang terpenting untuk membuat perusahaan berkembang adalah pendanaan. Pada dasarnya sebuah perusahaan yang bergerak di bidang manufaktur memiliki tujuan untuk memperoleh laba dan menjaga kesinambungan perusahaan dimasa yang akan datang. Perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang melakukan kegiatan produksi untuk mengelola bahan baku menjadi produk jadi. Keberhasilan perusahaan terletak pada berhasil tidaknya perusahaan dalam memasarkan barang guna mendapatkan keuntungan atau laba yang optimal. Meski terjadi persaingan antara perusahaan untuk mempertahankan membiayai kegiatan usaha, namun hal inilah yang pada dasarnya memacu setiap perusahaan untuk memberikan pelayanan lebih baik lagi demi memenangkan pasar.

Perusahaan farmasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia beberapa tahun ini mengalami perkembangan yang baik, hal ini terjadi karena tingginya kebutuhan akan obat-obatan yang akhirnya akan memberikan keuntungan bagi para pembuat produk obat-obatan. Adanya Pandemi di zaman ini membuat perusahaan farmasi yang di Indonesia berlomba untuk memberikan produk yang dapat mengurangi, mencegah, bahkan menghilangkan wabah virus dengan obat-obatan yang diproduksi tersebut. Tetapi, tidak menutup kemungkinan perusahaan-perusahaan tersebut dalam kondisi seperti ini dapat menerima laba yang sebesar-besarnya. Demi mendapatkan laba tersebut perusahaan membutuhkan dana yang cukup banyak untuk menunjang operasional perusahaan, dengan aset dan bagaimana perusahaan dapat mengelola semua aset yang dimiliki oleh perusahaan tersebut, maka dapat

diperkirakan untung yang di terima oleh perusahaan akan memenuhi target bahkan melewati target laba yang sudah perusahaan inginkan. Tujuan perusahaan adalah menaikkan nilai perusahaan dengan melalui peningkatan kemakmuran pemilik saham dan pemegang saham (Lestari & Sidik, 2022). Semakin ketatnya persaingan bisnis yang terus menerus berkembang, hal tersebut yang mendorong para perusahaan atau pelaku bisnis untuk mampu meningkatkan dan mempertahankan kinerja dan operasional bisnis perusahaan dari segi citra perusahaan ataupun keuntungan perusahaan. Dalam pemenuhan dananya, perusahaan sering kali menggunakan dana yang bersumber dari modal sendiri, modal saham, dan modal utang. Dalam menentukan besar kecilnya utang yang akan digunakan untuk dijadikan modal yang dilakukan oleh pihak manajemen perusahaan yaitu kebijakan utang (Silalahi et al., 2019). Perusahaan biasanya mendapatkan sumber dana dari perusahaan itu sendiri berupa saham disetor, laba ditahan, modal saham biasa dan saham preferen, sedangkan dari luar perusahaan, berupa dana dari kreditur selaku pihak ketiga atau berutang (Agustin & Ardini, 2019).

Berikut merupakan grafik rata-rata Kebijakan Utang (DER) perusahaan sektor farmasi yang ditunjukkan oleh grafik 1:



Gambar 1. 1 DER Perusahaan Sektor Farmasi Tahun 2016 – 2024

Sumber: IDN Financial dan diolah kembali oleh peneliti (2024).

Dilihat dari gambar 1.1 bahwa sepanjang tahun penelitian 2016-2024 rata-rata kebijakan utang yang dijelaskan dengan *Debt to Equity Ratio* yang dilakukan penelitian pada perusahaan sektor farmasi cenderung mengalami kenaikan dan penurunan, dimana *Debt to Equity Ratio* terus meningkat sepanjang tahun 2016-2018 hingga 1,15625 dan mengalami penurunan sedikit pada tahun 2019-2022 di angka 0,64250 kemudian mengalami peningkatan kembali di tahun 2024 hingga 0,78500.

Setiap perusahaan harus memiliki kebijakannya masing-masing dalam berutang agar kinerja operasional perusahaan tetap berjalan agar tetap efektif dan efisien. Menurut Brigham & Houston (2019) kebijakan utang merupakan suatu kebijakan yang memungkinkan untuk memperoleh atau mendapatkan dana yang efektif dibandingkan dengan menerbitkan saham baru. Kebijakan utang dapat dijadikan tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan dan menjalankan kegiatan bisnisnya (Fardianti & Ardini, 2021). Menurut Myers (1984) *pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan lebih memilih sistem pendanaan internal dibandingkan pendanaan eksternal (Yudhatama & Wibowo, 2015). Seiring berjalannya perusahaan dan berkembangnya perekonomian mengakibatkan perusahaan kekurangan dana untuk memenuhi kebutuhannya. Manajemen perusahaan diharuskan untuk mendapatkan tambahan dana yang bersumber dari luar perusahaan yaitu dari pihak ketiga atau berutang. Kebijakan utang merupakan sebuah langkah perusahaan dalam melakukan pendanaan yang berasal dari eksternal. Kebijakan tersebut dapat menjadi tolak ukur kemampuan suatu perusahaan dalam mengoperasikan kegiatan bisnisnya. Apabila suatu perusahaan menambah banyaknya modal utang, maka secara otomatis perusahaan dapat meningkatkan suatu risiko konsekuensi dalam keuangan perusahaan seperti ketidakmampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau tidak terealisasinya target keuntungan perusahaan, maka untuk meminimalisir risiko

tersebut, manajer perusahaan harus mengelola kebijakan utang dengan baik (Satiti, 2017).

Kebijakan utang merupakan cara bagaimana perusahaan memanfaatkan pendanaan dari luar perusahaan agar jumlah penggunaannya dapat meminimalisir besarnya risiko yang harus ditanggung perusahaan seperti keunggulan dari utang tersebut. Menurut *trade-off theory* yang dikemukakan oleh Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa perusahaan menukarkan manfaat pajak dengan pembiayaan utang terhadap masalah yang disebabkan oleh potensi kebangkrutan (Amin & Putri 2021). Hal ini disebabkan karena oleh pembayaran bunga utang dilakukan dengan mengurangi *Earnings Before Interest and Taxes* (EBIT), yaitu pendapatan yang belum dikurangi oleh pajak. Pembayaran bunga tidak terpengaruh oleh pajak sehingga membuat pendanaan yang dilakukan menggunakan utang lebih menguntungkan dibandingkan dengan saham biasa atau saham preferen yang harus membuat perusahaan membagi kepemilikan mereka dengan orang lain. Maka dari itu, perusahaan juga harus berhati-hati dalam menggunakan kebijakan utang tersebut.

Perusahaan dapat menentukan kebijakan terhadap utang dengan menelaah atau menganalisis beberapa faktor agar tidak terjadi kesalahan dalam pengambilan keputusan. Dalam penelitian ini akan diteliti beberapa faktor yang di perkirakan dan di asumsikan dapat mempengaruhi kebijakan utang meliputi *Free Cash Flow*, Struktur Aset, Risiko Bisnis, dan Profitabilitas.

Menurut Jensen *free cash flow* merupakan arus kas dari sisa pendanaan seluruh kegiatan yang menghasilkan *net present value* (NPV) positif dan didiskontokan pada tingkat biaya modal yang relevan (Nurafika, 2020). *Free cash flow* juga dikenal sebagai aliran kas bebas, adalah jenis arus kas yang tidak digunakan oleh perusahaan untuk tujuan operasional dan investasi. Sebaliknya dapat digunakan untuk tujuan didistribusikan kepada investor atau kreditor atau dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mengurangi utang, membeli saham, pembayaran dividen, dan disimpan (Utami et al., 2017).

Penelitian terkait dengan hubungan *free cash flow* terhadap kebijakan utang yang dilakukan oleh Afiezan et al., (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang karena perusahaan lebih memilih untuk tidak menggunakan *free cash flow* untuk menambah utang dan mengalihkan dana *free cash flow*-nya untuk investasi dan operasional perusahaan. Penelitian yang dilakukan Agustin (2019) menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Kemudian menurut Tahir et al., (2020) *free cash flow* berpengaruh negatif terhadap kebijakan utang yang artinya adalah semakin tinggi *free cash flow* maka akan semakin rendah juga kebijakan utang. Sementara penelitian Prathiwi & Yadnya (2017) dan penelitian Nurafika (2020) menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya apabila *free cash flow* mengalami kenaikan atau penambahan maka kebijakan utang perusahaan juga mengalami penambahan nilai untuk pendanaan perusahaan dan begitu juga sebaliknya. Karena utang meningkat, manajer dapat mengurangi kontrol terhadap aliran arus kas perusahaan sehingga menurunkan biaya agensi yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang adalah struktur aset. Struktur aset yang ada pada perusahaan akan berpengaruh terhadap kebijakan utang yang akan dilakukan oleh perusahaan. Kreditur akan melihat aset perusahaan ketika ingin meminjamkan dana, karena kreditur dalam melakukan pinjaman akan memperhatikan struktur aktiva dari perusahaan tersebut (Tahir et al., 2020).

Penelitian tentang struktur aset yang ada dalam penelitian Saputri et al., (2020) memberikan kesimpulan yaitu struktur aset tidak memiliki pengaruh yang signifikan dengan kebijakan utang. Maka dari itu dikarenakan manufaktur yang asetnya tidak dijadikan sebagai jaminan sehingga struktur aset tidak mempengaruhi kebijakan utang. Kemudian menurut Nurfathirani & Rahayu (2020) dan Tahir et al., (2020) mengemukakan bahwa struktur aset tidak

berpengaruh terhadap kebijakan utang. Dikarenakan salah satu syarat perusahaan mengajukan pinjaman adalah aset tetap. Perusahaan yang memiliki aset tetap sebagai jaminan akan lebih mudah dalam mendapatkan pinjaman dibanding dengan perusahaan yang tidak memiliki banyak jaminan. Dalam penelitian ini yang menyebabkan struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang dikarenakan rendahnya atau sedikitnya aset tetap yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Kose (2023) juga sama seperti penelitian sebelumnya bahwa struktur aset tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Sedangkan penelitian menurut Prathiwi & Yadnya (2017) menyatakan bahwa struktur aset berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan utang. Dikarenakan penelitian ini menggunakan sampel perusahaan *property*. Dalam perusahaan *property* aset tetap tidak digunakan sebagai jaminan dalam menggunakan utang karena dalam industri *property*, tanah dan bangunan dijadikan sebagai aset lancar atau persediaan. Menurut Carlin dan Purwaningsih (2022) Selama penelitiannya berlangsung, ditemukan bahwa struktur aset ternyata berubah secara simultan terhadap utang.

Kemudian faktor lain yang dapat mempengaruhi kebijakan utang adalah risiko bisnis. Istilah "risiko bisnis" mengacu pada risiko yang dihadapi oleh bisnis ketika mereka sedang dalam proses memulai bisnis mereka (Pamadinsa, 2021). Temuan penelitian yang dilakukan oleh Abubakar et al., (2020) mengemukakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif terhadap kebijakan utang. Dari penelitian ini menunjukkan bahwa meningkatnya risiko bisnis dapat meningkatkan kebijakan utang juga. Dengan tingginya risiko bisnis, maka akan makin meningkat penggunaan utang jangka panjang perusahaan. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Wimelda dan Marlinah (2013) menyatakan bahwa risiko bisnis berpengaruh positif. Hal ini menunjukkan bahwa perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang cukup tinggi akan menggunakan pendanaan eksternal baik utang maupun penerbitan saham. Kedua penelitian tersebut saling mendukung. Sedangkan penelitian menurut Prathiwi & Yadnya (2017) yang menyatakan risiko bisnis berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan utang yang artinya perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang

tinggi akan cenderung kurang dapat menggunakan pendanaan eksternal yang besar seperti utang. Kemudian penelitian yang dilakukan oleh Pamadinsa (2021) dan Mardiyanti et al., (2019) mengemukakan bahwa risiko bisnis tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang, karena perusahaan yang memiliki risiko bisnis yang tinggi harus bijak dalam menggunakan utang mereka. Penggunaan utang yang besar akan mempersulit perusahaan dalam mengendalikan utang mereka. Kemudian dengan risiko yang tinggi juga, kreditur cenderung berhati-hati dan enggan memberikan utang kepada perusahaan tersebut.

Faktor yang terakhir dari penelitian ini adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan suatu perusahaan dalam menghasilkan laba (Nurfathirani & Rahayu, 2020). Penelitian yang dilakukan oleh Abubakar et al., (2020) mengemukakan bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hal ini dapat di definisikan jika perusahaan yang menghasilkan keuntungan untuk memenuhi sumber dana perusahaan cenderung menggunakan laba ditahan untuk menghindari risiko penggunaan utang sebagai sumber dana perusahaan. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Fardianti dan Ardini (2021) menyatakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini menjelaskan bahwa perusahaan yang memiliki keuntungan yang lebih tinggi mempunyai kebijakan utang yang rendah. Namun profitabilitas atau keuntungan yang tinggi tidak memiliki pengaruh pada kebijakan utang karena tidak selalu menurunkan kebijakan utangnya. Sedangkan penelitian Prathiwi & Yadnya (2017) menunjukkan bila profitabilitas berefek positif dan juga signifikan dalam kaitannya dengan jumlah uang yang diperoleh. Hubungan positif ini menunjukkan jika profitabilitas mengalami peningkatan maka kebijakan utang juga akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Kemudian penelitian menurut Mardiyanti et al., (2019) mengemukakan profitabilitas memiliki dampak positif dan signifikan terhadap jumlah uang yang dihasilkan. Bisnis yang memiliki rasio profitabilitas yang memuaskan mampu menunjukkan bahwa bisnis yang dijalankan mampu menghasilkan laba. Oleh karena itu, bisnis dapat

dengan mudah memperoleh data yang dapat dimanfaatkan untuk mengembangkan operasinya.

Suatu pembeda dari hasil penelitian yang telah dilakukan di masa lampau, membuat peneliti lebih bersemangat untuk menghasilkan penelitian yang berhubungan dengan penelitian sebelumnya, kebijakan utang yang dimana penelitian ini menggunakan *free cash flow*, struktur aset, risiko bisnis, serta profitabilitas sebagai variabel bebasnya. Penelitian ini dilakukan pada sektor farmasi industri Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2016 s.d. 2024. Alasan peneliti memilih objek penelitian tersebut dikarenakan penelitian terdahulu memiliki hasil yang kurang konsisten dan berbeda-beda pada tiap penelitiannya.

1.2. Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini akan disampaikan sebagai berikut, sebagaimana dinyatakan dalam pertanyaan berikut.:

- a. Apakah *free cash flow* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?
- b. Apakah struktur aset berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang?
- c. Apakah risiko bisnis berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?
- d. Apakah profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan utang?

1.3. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk menguji:

- a. Pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang
- b. Pengaruh struktur aset terhadap kebijakan utang
- c. Pengaruh risiko bisnis terhadap kebijakan utang
- d. Pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang

1.4. Manfaat Penelitian

1.4.1. Manfaat Teoritis

Manfaat dari penelitian ini dapat menjelaskan subjek tersebut dan menyediakan bahan referensi bagi organisasi yang peduli dengan arus kas bebas, struktur aset, risiko bisnis, dan profitabilitas terhadap kebijakan utang yang dihadapi oleh perusahaan.

1.4.2. Manfaat Praktisi

a. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan penelitian ini dapat menjadi panduan ketika memilih untuk menggunakan dana eksternal perusahaan khususnya pihak-pihak manajemen perusahaan. Pengambilan keputusan terhadap *free cash flow* oleh manajemen perusahaan sangat krusial terhadap perusahaan. Kesalahan dalam pengambilan keputusan dapat berakibat dalam keberlanjutan perusahaan.

b. Bagi Investor

Penelitian ini membantu investor mempertimbangkan sejumlah faktor sebelum menginvestasikan uang mereka di suatu perusahaan. Aspek-aspek strukturnya dapat dilihat oleh investor dan profitabilitas dari perusahaan tersebut. Dengan meneliti risiko bisnis, dapat membantu investor memahami seberapa besar pengaruh faktor-faktor ini terhadap kebijakan utang perusahaan sebelum mereka melakukan investasi.

Intelligentia - Dignitas