

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan memiliki tujuan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan. Perusahaan manufaktur yang mendominasi di Indonesia memiliki tujuan yang sama dengan tujuan perusahaan pada umumnya. Menurut Reschiwati (P.1), (2015). Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang melakukan usaha mengelola bahan baku menjadi produk jadi yang dijual kepada pelanggan individu. Banyaknya perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mendorong terjadinya persaingan yang ketat antar perusahaan manufaktur. Dalam persaingan global yang ketat dan cepat ini, perusahaan membutuhkan banyak modal untuk tumbuh dan berkembang. Perusahaan harus menyediakan dana untuk kegiatan operasional perusahaan.

Pembiayaan sendiri merupakan aspek yang paling penting, karena perusahaan membutuhkan dana untuk menjaga kelangsungan usaha, terkait dengan sumber dana dan penggunaan dana. Ada dua jenis dana, yaitu dana internal dan dana eksternal. Dana internal berasal dari sumber dana dalam perusahaan, seperti laba ditahan dan ekuitas. Dana eksternal adalah sumber dana dari eksternal perusahaan, seperti utang dan penerbitan saham (Masyurroh, 2018). Namun, pembiayaan pada perusahaan manufaktur bukanlah tugas yang mudah bagi seorang manajer. Manajer harus meningkatkan kemampuan membaca mereka, mengidentifikasi situasi yang muncul, dan membuat keputusan keuangan yang benar, agar perusahaan mampu mempertahankan eksistensinya

dengan pengelolaan yang baik pada fungsi manajerial seperti; dalam produksi, pemasaran, sumberdaya dan keuangan. Seperti yang terjadi pada PT Gudang Garam Tbk (GGRM) masih tertekan sepanjang tahun 2021. Emiten rokok mencatat laba bersih Rp5,6 triliun, atau turun 26,7% dibanding realisasi laba tahun 2020. Padahal, di tahun 2021, GGRM mencatat kenaikan pendapatan dari sebelumnya Rp114,47 triliun jadi Rp124,88 triliun. Penjualan GGRM tetap tumbuh karena minat konsumen terhadap produk Gudang Garam masih tinggi. Sehingga strategi perusahaan mampu menjaga performa tetap baik. Di akhir tahun 2021, GGRM juga dibebani utang lebih besar dibanding tahun 2020. Tercatat, liabilitas emiten ini naik Rp11 triliun atau 55,96% menjadi Rp30,68 triliun dari sebelumnya Rp19,67 triliun. Dalam keterbukaan informasi kepada Bursa Efek Indonesia (BEI), ada kenaikan pinjaman bank jangka pendek sebesar Rp3,9 triliun menjadi Rp9,95 triliun. Pinjaman ini untuk keperluan operasional perusahaan. Selain itu, ada kenaikan di utang cukai, PPN dan pajak rokok sebesar Rp7 triliun menjadi Rp16,10 triliun. Penyebabnya adalah perbedaan periode jatuh tempo utang di dua tanggal tersebut dan kenaikan nilai tarif cukai. Menurut data yang disampaikan pada IDX Indonesia, rata-rata *debt to equity* ratio mengalami kenaikan pada tahun 2017 dan 2021. Penurunan dan kenaikan *Debt to Equity Ratio* di perusahaan manufaktur dapat lebih jelas terlihat dalam Tabel 1.1 sebagai berikut :

Tabel 1. 1
RATA-RATA DEBT TO EQUITY RATIO PERUSAHAAN MANUFAKTUR
YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2017-2021

NO.	NAMA PERUSAHAAN	DER					RATA-RATA DER
		2017	2018	2019	2020	2021	
1	PT GUDANG GARAM Tbk	0.58	0.62	0.54	0.34	0.52	0.52
2	PT DWI GUNA LAKSANA Tbk	0.87	1.22	19.56	14.39	8.13	8.83
3	PT AKASHA WIRA INTERNATIONAL Tbk	0.99	0.83	0.45	0.37	0.34	0.60
4	PT JAPFA COMFEED INDONESIA Tbk	1.30	0.56	1.24	1.27	1.18	1.11
5	PT NIPPON INDOSARI CORPINDO Tbk	0.62	1.26	1.20	1.27	1.18	1.11

Sumber : IDX, data diolah

Berdasarkan Tabel 1.1 Kebijakan utang perusahaan ini diukur menggunakan pengukuran DER (*Debt to Equity Ratio*) yang di hitung menggunakan Total Liabilitas dengan Total Ekuitas. Rata-Rata DER pada lima perusahaan manufaktur yang terdaftar di IDX pada tahun 2017-2022 pada PT Gudang Garam Tbk rata-rata nilai DER sebesar 0,52 pada perusahaan PT Dwi Guna Laksana Tbk rata-rata nilai DER selama lima tahun sebesar 8,83 pada PT Akasha Wira Internasional Tbk rata-rata nilai DER selama lima tahun sebesar 0,60 pada PT Japfa Comfeed Indonesia rata-rata nilai DER selama lima tahun sebesar 1,11 dan pada PT Nippon Indosari Corpindoa Tbk rata-rata nilai DER selama lima tahun sebesar konstan 1,11 dan pada tahun 2019 adalah titik terendah mengalami kenaikan selama rentang waktu 2017-2021. Fluktuasi yang terlihat pada tahun 2017-2021 menandakan nilai DER pada priode tersebut tidak

semuanya baik dan meningkat, *Debt to Equity Ratio* menjadi indikator penting bagi investor untuk menganalisis kinerja suatu perusahaan. Jika DER yang rendah menunjukkan bahwa utang atau kewajiban perusahaan lebih kecil dari pada seluruh asset yang dimiliki sehingga dalam kondisi yang tidak diinginkan (bangkrut) perusahaan masih dapat melunasi utang atau kewajibannya.

Utang sangat penting bagi perusahaan karena mengurangi risiko yang berhubungan secara langsung dengan tujuan utama suatu perusahaan Bahri, (2017) secara umum menggunakan utang sebesar seratus persen saat ini tidak mudah dijumpai, karena selain utang bertambah, dalam kondisi yang ketat, ketika proses produksi belum tentu stabil, perusahaan juga harus membayar beban bunga disaat proses produksi belum tentu stabil di tengah persaingan globalisasi yang cepat dan ketat ini. Kebijakan utang biasanya digunakan untuk mengambil keputusan pembiayaan, sebagai bentuk pengawasan dan pengelolaan perilaku perusahaan. Oleh karena itu, manajer harus secara benar dan tepat mengadopsi kebijakan utang untuk memenuhi kebutuhan bisnis perusahaan (Rezki & Anam, 2020)

Kebijakan utang berdasarkan *pecking order theory* adalah urutan penggunaan dana yang digunakan untuk membiayai operasional perusahaan, yaitu laba ditahan sebagai pilihan pertama, kemudian diikuti oleh utang, lalu juga menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan (*profitable*), umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut bukan berarti perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah, akan tetapi karena memerlukan *external financing* yang sedikit. Perusahaan yang kurang *profitable*

cenderung mempunyai utang yang lebih besar, sebab dana internal tidak cukup dan biasanya perusahaan lebih menyukai sumber eksternal atau berutang setelah manajer perusahaan merasa tepat mengambil keputusan dalam kebijakan utang Eryanto & Suryanto (2018).

Sales growth atau pertumbuhan penjualan menurut Nurkholik & Khasanah (2022) merupakan volume penjualan pada tahun-tahun mendatang, berdasarkan data pertumbuhan volume penjualan historis. Pertumbuhan penjualan mencerminkan tingkat produktivitas terpasang yang siap beroperasi serta kapasitas saat ini yang dapat diserap pasar dan mencerminkan daya saing perusahaan dalam pasar. Rasio pertumbuhan penjualan merupakan hasil perbandingan antara selisih penjualan tahun berjalan dan penjualan ditahun sebelumnya, dengan penjualan ditahun sebelumnya. Hasil penelitian ini diperkuat oleh penelitian yang dilakukan oleh Pradhana *et al.*, (2018) mengungkapkan pertumbuhan penjualan merupakan tingkat kenaikan atau tingkat penurunan jumlah penjualan dari tahun ke tahun.

Biaya agensi juga merupakan salah satu faktor yang memengaruhi kebijakan utang pada suatu perusahaan. Tinggi rendahnya biaya agensi perusahaan akan berpengaruh terhadap keputusan manajemen dalam menggunakan utang pada struktur modal perusahaan (Irawan & Kusuma, 2019). Menurut Nguyen *et al.* (2020), biaya agensi muncul akibat adanya konflik kepentingan organisasi antara prinsipal dan agen. Konflik tersebut diakibatkan oleh adanya pemisahan tugas antara kepeng-urusan dan kepemilikan perusahaan sehingga membuat para pihak sangat rentan terhadap konflik keagenan

(Santosa, 2020). Manajer sebagai bagian dari agen yang mempunyai tanggung jawab untuk mengelola perusahaan, ingin berusaha keras untuk melakukan sesuatu yang memaksimalkan kepentingan mereka sendiri dan memprioritaskan kepentingan mereka di atas kepentingan pemegang saham, sehingga menyebabkan masalah keagenan Hermanto & Liem (2022) . Penelitian sebelumnya menunjukkan adanya hubungan yang negatif antara biaya agensi dan kebijakan utang (Vijayakumaran & Vijayakumaran, 2019).

Penelitian ini didukung oleh teori keagenan, Jensen & Meckling (1976) mendeskripsikan hubungan keagenan sebagai perjanjian antara agen dan prinsipal, dimana agen diberikan wewenang dan kekuasaan untuk menjalankan perusahaan demi kepentingan prinsipal. Terjadinya pemisahan kepemilikan antara prinsipal dan agen, sering kali membuat agen bekerja secara berlawanan dengan kepentingan prinsipal (Bahriyah & Triyono, 2022). Adanya perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan konflik antara prinsipal dan agen sehingga akan menimbulkan biaya agensi (Paryanti & Mahardhika, 2020). Namun pemakaian utang dapat meminimalisir masalah keagenan karena perusahaan harus membayar pinjaman dan pengeluaran bunga, sehingga membuat manajer bekerja keras untuk menghasilkan pendapatan guna memenuhi kewajibannya dan akan mengurangi kebutuhan untuk mendanai ekuitas (Nurhasanah & Taolin, 2018). Sari & Setiawan (2021) menyatakan bahwa utang menjadi sumber pendanaan eksternal yang lebih diminati daripada penerbitan saham, karena biaya untuk penerbitan saham baru lebih tinggi.

Beberapa faktor lain yang mempengaruhi kebijakan utang yaitu salah satunya adalah ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan merupakan hal yang dipertimbangkan perusahaan dalam menentukan kebijakan utangnya. Perusahaan besar memiliki keuntungan aktivitas serta lebih dikenal oleh publik dibandingkan dengan perusahaan kecil. Selain itu, semakin besar ukuran perusahaan maka perusahaan semakin transparan dalam mengungkapkan kinerja kepada pihak luar karena perusahaan yang berukuran besar lebih mampu dalam menghasilkan laba dibandingkan dengan ukuran perusahaan yang kecil. Pada *pecking order theory* lebih menekankan suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan apabila laba ditahan kurang mencukupi dan memilih alternatif lain dengan cara berutang, sehingga perusahaan akan memberi petunjuk bagi kreditur supaya mendapatkan kepercayaan tentang bagaimana prospek perusahaan mampu atau tidak dalam melunasi utang dengan tepat waktu, salah satunya dengan melihat ukuran perusahaan. Artinya ukuran perusahaan dapat dijadikan sebagai tolok ukur bagi kreditur untuk mengetahui kondisi perusahaan akan bangkrut atau sedang dalam keadaan yang baik dimasa yang akan datang. Semakin besar ukuran perusahaan juga mencerminkan bahwa perusahaan membutuhkan banyak modal untuk pembiayaan operasional, sehingga perusahaan biasanya menggunakan utang untuk memenuhi kebutuhan pembiayaannya. Ukuran perusahaan menggambarkan besar kecilnya suatu perusahaan yang dapat dilihat dari total aset, jumlah penjualan, rata-rata tingkat penjualan, dan rata-rata total aset perusahaan tersebut. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar diperkirakan

mempunyai kesempatan untuk menarik utang dalam jumlah yang besar dibandingkan dengan perusahaan yang kecil karena nilai asset yang dijadikan jaminan lebih besar dan tingkat kepercayaan bank juga lebih tinggi Widiyati (2020).

Free cash flow atau arus kas bebas merupakan kas yang tersedia di perusahaan yang dapat digunakan untuk berbagai aktivitas. Konsep *free cash flow* memfokuskan pada kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi setelah digunakan untuk reinvestasi. *Free cash flow* merupakan hasil perhitungan dari aliran kas operasi perusahaan dikurangi pengeluaran modal yang dapat dihitung dengan mengurangi aktiva tetap bersih periode sekarang dengan aktiva tetap bersih periode sebelumnya dan modal kerja bersih yang dihitung dengan mengurangi aktiva lancar dikurangi utang lancar Nurkholik & Khasanah (2022).

. Penelitian yang dilakukan oleh (Trisnawati, 2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan dividen, arus kas bebas, dan ukuran perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan utang. Sementara variabel kepemilikan institusional, pertumbuhan perusahaan, profitabilitas, dan struktur aset berpengaruh terhadap kebijakan utang. Namun, menurut penelitian (Ni Made Dhyana Intan Prathiwi & I Putu Yadnya, 2017) Arus kas bebas dan profitabilitas memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap kebijakan utang, sedangkan risiko bisnis memiliki pengaruh negatif yang signifikan terhadap kebijakan utang. Kebijakan utang dan struktur aset memiliki sedikit dampak positif terhadap kebijakan utang.

Dengan demikian, mengingat pengetahuan tersebut di atas tentang efek variabilitas independen dan dependen, serta perbedaan dalam hasil atau asumsi studi sebelumnya, melakukan penelitian sangat diperlukan karena perbedaan atau kesenjangan masih ada yang mendorong penulis untuk melakukan penelitian dengan menggunakan judul **“Pengaruh *Sales Growth*, Biaya Agensi, Ukuran Perusahaan, dan *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Utang di Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”** dari banyak sarjana sebelumnya dan berdasarkan fakta saat ini.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang sebelumnya telah dijelaskan, sehingga bisa menyusun rumusan masalah seperti berikut :

1. Apakah *sales growth* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang yang terdaftar di BEI?
2. Apakah biaya agensi mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang yang terdaftar di BEI?
3. Apakah ukuran perusahaan mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang yang terdaftar di BEI ?
4. Apakah *free cash flow* mempunyai pengaruh terhadap kebijakan utang yang terdaftar di BEI ?

1.3 Tujuan Penelitian

Bersumber dari rumusan masalah yang telah dipaparkan, dapat diketahui tujuan penelitian sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh *sales growth* terhadap kebijakan utang.
2. Untuk menganalisis pengaruh biaya agensi terhadap kebijakan utang.
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang.
4. Untuk menganalisis pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang.

1.4 Manfaat Penelitian

Pada penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi para pembaca secara teoritis maupun praktis :

1. Manfaat Teoretis

Hasil sampel penelitian ini dimaksudkan untuk membawa keuntungan sebagai berikut:

Dapat digunakan sebagai sumber data dan masukan untuk studi tentang dampak berbagai perusahaan, daftar, manajemen, dan kebijakan kerugian kredit terhadap kebijakan kredit perusahaan manufaktur di daftar BEI.

2. Manfaat Praktis

Temuan penelitian ini, misalnya, diproyeksikan membawa keuntungan sebagai berikut:

Bagi investor, diharapkan hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan bisnis, sehingga tidak hanya melihat ekuitas perusahaan tetapi juga bagaimana kebijakan utang dapat diimplementasikan.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang yang menjelaskan alasan yang mendukung fokus penelitian, menjelaskan fenomena kebijakan utang pada perusahaan manufaktur, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika dari penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini menjelaskan uraian dari penulis terhadap hal-hal tentang penelitian terdahulu yang menjadi dasar dari penelitian ini, landasan teori tentang teori yang digunakan, hubungan antar variabel, kerangka pemikiran dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan penulis tentang rencana penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran terhadap variabel, populasi, sampel, data, metode pengumpulan data dan teknik analisis data yang akan dilakukan.

BAB IV GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN

Bab ini berisi penjelasan gambaran subjek penelitian tentang populasi serta sampel penelitian yang digunakan, analisis hasil data yang terdiri dari analisis deskriptif, analisis regresi liner berganda dan pengujian terhadap hipotesis, serta penalaran dari hasil analisis data penelitian.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi uraian tentang kesimpulan dari penelitian yang telah dilakukan, keterbatasan yang ada pada penelitian ini, serta saran saran yang diberikan untuk penelitian selanjutnya.