

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan dunia usaha yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk mampu mengelola sumber daya keuangan secara efektif dan efisien. Aspek penting dalam manajemen keuangan yaitu keputusan pendanaan yang berkaitan dengan kebijakan utang. Kebijakan utang merupakan keputusan perusahaan dalam menentukan proporsi penggunaan dana yang berasal dari utang untuk membiayai aktivitas operasional dan investasi. Keputusan ini menjadi krusial karena berhubungan langsung dengan risiko keuangan, struktur modal, serta nilai perusahaan.

Dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, kebijakan utang menjadi perhatian utama bagi investor dan manajemen perusahaan. Hal ini dikarenakan penggunaan utang yang tidak optimal dapat meningkatkan risiko kebangkrutan, sedangkan penggunaan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui manfaat pajak (Brigham & Houston, 2020).

Sektor makanan dan minuman merupakan salah satu sub sektor manufaktur yang memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), industri makanan dan minuman secara konsisten menjadi kontributor terbesar dalam struktur Produk Domestik Bruto (PDB) sektor manufaktur, dengan kontribusi mencapai 36,3% pada tahun 2023. Ketangguhan sektor ini juga tercermin dari kemampuannya bertahan dan bahkan tumbuh di tengah tekanan

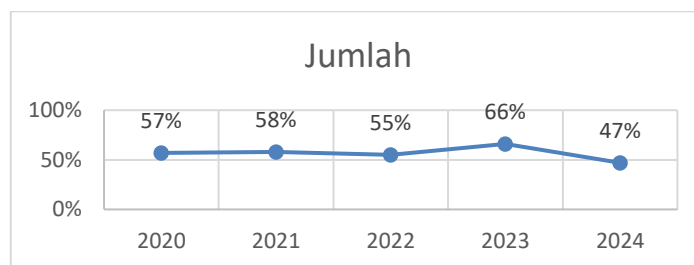
ekonomi pasca pandemi COVID-19, menjadikannya salah satu sektor dengan pertumbuhan yang relatif tinggi dibandingkan sub sektor manufaktur lainnya.

Namun di balik pertumbuhan tersebut, perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) justru menunjukkan fenomena menarik terkait kebijakan pendanaan. Sejumlah perusahaan dengan tingkat pertumbuhan tinggi tercatat mengalami peningkatan rasio utang secara signifikan dalam beberapa tahun terakhir. Sebagai contoh, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) mencatatkan *debt to equity ratio* (DER) yang berfluktuasi cukup tajam selama periode 2021–2023, demikian pula dengan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk (ICBP) yang menanggung beban utang jangka panjang yang besar pasca akuisisi Pinehill Company pada tahun 2021. Kondisi ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan memiliki profitabilitas yang baik, kebutuhan ekspansi usaha mendorong manajemen untuk tetap mengoptimalkan penggunaan utang sebagai sumber pendanaan.

Di sisi lain, kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan sub sektor makanan dan minuman juga menunjukkan dinamika yang beragam. Beberapa perusahaan tetap membagikan dividen dalam jumlah besar kepada pemegang saham meskipun pada saat yang bersamaan juga meningkatkan porsi utang dalam struktur modalnya. Fenomena ini menimbulkan pertanyaan mendasar mengenai bagaimana perusahaan menyeimbangkan antara kewajiban pembayaran dividen, kebutuhan ekspansi yang memerlukan dana besar, serta pengelolaan struktur utang secara optimal. Kondisi tersebut mencerminkan adanya trade-off yang kompleks antara kepentingan pemegang saham dan kebutuhan pertumbuhan perusahaan jangka panjang.

Lebih lanjut, ukuran perusahaan dalam sub sektor ini sangat bervariasi, mulai dari perusahaan berkapitalisasi besar seperti PT Unilever Indonesia Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur Tbk hingga perusahaan dengan skala lebih kecil. Perbedaan skala ini diduga turut memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mengakses sumber pendanaan eksternal, termasuk utang. Perusahaan besar umumnya memiliki akses yang lebih luas terhadap pasar modal dan perbankan, sehingga lebih leluasa dalam menentukan kebijakan utangnya. Sebaliknya, perusahaan dengan ukuran lebih kecil cenderung menghadapi keterbatasan dalam memperoleh pendanaan eksternal, sehingga kebijakan utangnya pun lebih terbatas

Secara teoritis, kebijakan utang dapat dijelaskan melalui beberapa teori utama, yaitu *pecking order theory* dan *trade-off theory*. *Pecking order theory* menyatakan bahwa perusahaan memiliki hierarki dalam pemilihan sumber pendanaan, yaitu menggunakan laba ditahan terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir menerbitkan saham (Myers, 1984). Sementara itu, *trade-off theory* menjelaskan bahwa perusahaan akan menyeimbangkan antara manfaat penggunaan utang dan biaya yang ditimbulkan, seperti risiko kebangkrutan (Harjito, 2014).



Gambar 1. 1 Rata - rata pertumbuhan laba pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024

Sumber: Data diolah, 2026

Fenomena empiris terkait pertumbuhan tinggi dapat dilihat dari perkembangan Rata - rata pertumbuhan laba pada sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024. Berdasarkan gambar 1.1 yang telah disajikan, Data pertumbuhan laba sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2020–2024 menunjukkan pola yang jauh dari stabil: 57% pada 2020, naik tipis menjadi 58% pada 2021, turun ke 55% pada 2022, melonjak ke titik tertinggi 66% pada 2023, lalu terkoreksi tajam menjadi 47% pada 2024. Pola naik-turun ini bukan kebetulan, melainkan cerminan dari rangkaian tekanan eksternal yang berbeda karakter di setiap periodenya pandemi COVID-19 yang menekan permintaan dan mengganggu distribusi pada 2020-2021, disusul lonjakan inflasi global dan kenaikan harga bahan baku pada 2022-2023, hingga gangguan rantai pasok yang belum sepenuhnya normal memasuki 2024. Artinya, sektor yang secara umum dikenal defensif dan tahan resesi ini pun ternyata tidak kebal terhadap volatilitas laba, meskipun permintaan produk dasarnya relatif stabil.

Fluktuasi laba yang tajam antar-tahun ini membawa konsekuensi langsung pada bagaimana investor menilai dan memprediksi kinerja perusahaan. Ketika laba tidak bergerak linear, investor tidak bisa hanya mengandalkan tren historis semata untuk memproyeksikan masa depan; mereka membutuhkan alat analisis yang lebih granular untuk membedah mengapa laba suatu perusahaan naik atau turun pada tahun tertentu.

Dari keempat dimensi rasio keuangan itu, kebijakan utang menempati posisi yang paling menarik untuk dicermati lebih dalam. Ketika laba perusahaan tumbuh tinggi dan tidak stabil seperti yang terjadi pada sektor F&B, keputusan manajemen soal

seberapa besar porsi pendanaan yang berasal dari utang menjadi pertaruhan strategis: di satu sisi, laba yang melonjak bisa menjadi sinyal positif ke kreditor sehingga mempermudah akses pendanaan eksternal dan mendorong perusahaan menambah utang untuk mengakselerasi ekspansi; di sisi lain, ketidakpastian arah laba yang fluktuatif justru bisa membuat manajemen lebih konservatif dan menekan rasio utangnya untuk menghindari risiko gagal bayar saat kondisi berbalik memburuk. Kedua kemungkinan ini menunjukkan bahwa kebijakan utang bukanlah keputusan yang berdiri sendiri, melainkan respons yang kemungkinan besar dipengaruhi oleh sejumlah faktor internal.

Ditinjau dari perspektif teori, peningkatan utang dapat dijelaskan melalui *pecking order theory* bahwa perusahaan akan menggunakan utang ketika sumber dana internal tidak mencukupi untuk membiayai kebutuhan investasi. Selain itu, peningkatan utang secara bertahap juga menunjukkan bahwa perusahaan masih mempertimbangkan batas optimal penggunaan utang sebagaimana dijelaskan dalam *trade-off theory*.

Peningkatan penggunaan utang tidak terjadi secara seragam pada seluruh perusahaan. Beberapa perusahaan cenderung memiliki tingkat utang yang lebih rendah meskipun mengalami pertumbuhan, sementara perusahaan lain menunjukkan peningkatan utang yang signifikan. Perbedaan ini menunjukkan bahwa terdapat faktor-faktor lain yang memengaruhi kebijakan utang.

Faktor pertama yang diduga memengaruhi kebijakan utang yaitu kebijakan dividen. Perusahaan yang membagikan dividen dalam jumlah besar akan memiliki laba ditahan yang lebih kecil sehingga meningkatkan kebutuhan pendanaan eksternal melalui utang. Kebijakan dividen memiliki hubungan erat dengan kebijakan utang.

Temuan Elisabeth (2024) dan Supriadi (2022) bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif terhadap kebijakan utang.

Namun, temuan yang bertentangan justru lebih banyak ditemukan dalam penelitian-penelitian lain. Nafisah et al. (2023) menyimpulkan bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan utang, yang mengindikasikan bahwa keputusan pembagian dividen dan keputusan pendanaan melalui utang berjalan secara independen satu sama lain pada sampel penelitian tersebut. Hasil yang sama juga dilaporkan oleh Fahmie (2022), di mana besar-kecilnya dividen yang dibagikan tidak terbukti menjadi faktor penentu tinggi-rendahnya rasio utang perusahaan. Adiat et al. (2022) turut menemukan bahwa kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan utang, memperkuat dugaan bahwa faktor lain di luar dividen lebih dominan dalam menentukan keputusan pendanaan perusahaan. Hidayat & Sari (2021) juga mengonfirmasi pola serupa, yakni tidak ditemukannya pengaruh signifikan antara kebijakan dividen dan kebijakan utang pada objek penelitian mereka. Temuan yang konsisten pula disampaikan Sari V. N. & Kurnia (2020) bahwa kebijakan dividen tidak berpengaruh.

Profitabilitas merupakan faktor kedua yang diduga memengaruhi kebijakan utang. Perusahaan dengan tingkat profitabilitas tinggi cenderung memiliki kemampuan pendanaan internal yang lebih besar sehingga dapat mengurangi ketergantungan terhadap utang. Hal ini didukung penelitian yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh negatif (Tarigan et al., 2022), (Nurjanah & Purnama, 2021), (Pandia & Ginting, 2020). Hasil penelitian ini sejalan dengan bukti empiris yang dikemukakan Adiat et al. (2022), yang menemukan bahwa tingkat profitabilitas perusahaan memiliki

pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan utang. Temuan ini turut diperkuat oleh penelitian Fahmie (2022), yang mengungkapkan bahwa profitabilitas berperan sebagai faktor penentu dalam pengambilan keputusan kebijakan utang perusahaan. Hal serupa juga dibuktikan dalam penelitian Sari dan Kurnia (2020), yang menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan utang perusahaan.

Faktor ketiga yaitu ukuran perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang lebih besar umumnya memiliki akses yang lebih mudah terhadap sumber pendanaan eksternal, termasuk utang (Nurjanah & Purnama, 2021), (Hidayat & Sari, 2021). Hal ini disebabkan tingkat kepercayaan kreditur yang lebih tinggi terhadap perusahaan besar dibandingkan perusahaan kecil (Brigham & Houston, 2020). Hasil penelitian berbeda ukuran perusahaan berpengaruh negatif (Nafisah et al., 2023).. Hasil penelitian Adiat et al. (2022), Fahmie (2022), Pandia & Ginting (2020) bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh.

Kecenderungan tersebut sejalan dengan *pecking order theory* yang dikemukakan oleh Myers dan Majluf (1984), yang menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan penggunaan dana internal sebelum beralih ke sumber pendanaan eksternal seperti utang maupun ekuitas. semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, semakin kecil dorongan untuk menggunakan utang dalam struktur modalnya. hubungan ini tidak selalu bersifat negatif. Dalam kondisi pertumbuhan bisnis yang tinggi, perusahaan yang profitable justru dapat memanfaatkan reputasi keuangannya yang baik untuk memperoleh akses pendanaan eksternal dengan biaya yang lebih rendah. Perusahaan semacam ini dinilai lebih kredibel oleh kreditur sehingga lebih mudah mendapatkan pinjaman dalam jumlah besar guna mempercepat ekspansi usaha.

Penelitian sebelumnya menunjukkan hasil yang tidak konsisten terkait pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap kebijakan utang. Ketidakkonsistenan ini menunjukkan adanya *research gap* yang perlu diteliti lebih lanjut. Penelitian ini menjadi lebih menarik dengan fokus pada perusahaan dengan pertumbuhan tinggi (*high growth*) karena perusahaan dalam kategori ini memiliki kebutuhan pendanaan yang lebih besar dibandingkan perusahaan pada umumnya. Penting untuk mengkaji bagaimana kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan memengaruhi kebijakan utang pada perusahaan dengan pertumbuhan tinggi, khususnya pada sub sektor makanan dan minuman. Berdasarkan uraian tersebut, perlu dilakukan penelitian lebih lanjut untuk menganalisis **Pengaruh Kebijakan Dividen, Profitabilitas, Dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Sub Sektor Makanan Dan Minuman Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Dengan Pertumbuhan Tinggi Selama Periode 2021–2025.**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan maka rumusan masalah penelitian sebagai berikut.

1. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?
2. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?

3. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah maka tujuan penelitian sebagai berikut.

1. Untuk menganalisis pengaruh kebijakan dividen terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?
2. Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?
3. Untuk menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang pada perusahaan sub sektor makanan dan minuman di Bursa Efek Indonesia periode 2021–2025?

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan, khususnya di bidang manajemen keuangan yang berkaitan dengan struktur modal dan kebijakan utang. Melalui pengujian pengaruh kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, penelitian ini dapat

memperkaya kajian empiris mengenai relevansi teori-teori keuangan seperti *trade-off theory* dan *pecking order theory* dalam konteks perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Selain itu, penelitian ini juga diharapkan dapat menjadi referensi tambahan bagi akademisi dan peneliti selanjutnya dalam mengembangkan penelitian yang sejenis, terutama yang berkaitan dengan perusahaan dengan karakteristik pertumbuhan tinggi.

1.4.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Investor

Hasil penelitian diharapkan dapat memberikan informasi yang bermanfaat bagi investor dalam memahami faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan, khususnya pada sub sektor makanan dan minuman. Dengan mengetahui hubungan antara kebijakan dividen, profitabilitas, dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan utang, investor dapat lebih bijak dalam menilai tingkat risiko dan kinerja keuangan perusahaan sebelum mengambil keputusan investasi. Informasi ini juga dapat membantu investor dalam mengidentifikasi perusahaan yang memiliki struktur modal yang sehat dan berkelanjutan sehingga dapat meminimalkan risiko investasi dan memaksimalkan potensi keuntungan.

2. Bagi Perusahaan

Bagi pihak manajemen perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan keuangan yang optimal, khususnya terkait dengan pengelolaan utang. Hasil penelitian ini dapat memberikan gambaran mengenai faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan

utang, sehingga perusahaan dapat merumuskan strategi pendanaan yang lebih efektif dan efisien. Selain itu, penelitian ini juga dapat membantu perusahaan dalam menyeimbangkan antara penggunaan dana internal dan eksternal, serta dalam mengelola risiko keuangan yang timbul akibat penggunaan utang. Dengan demikian, perusahaan dapat meningkatkan kinerja keuangan sekaligus menjaga stabilitas dan keberlanjutan usaha.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi dan dasar pengembangan bagi penelitian selanjutnya yang mengkaji topik serupa. Peneliti selanjutnya dapat menggunakan hasil penelitian ini sebagai bahan perbandingan maupun sebagai acuan dalam menambahkan variabel lain yang belum diteliti, seperti likuiditas, struktur aset, maupun risiko bisnis. Selain itu, penelitian ini juga dapat dikembangkan dengan memperluas objek penelitian, periode penelitian, atau metode analisis yang digunakan.