

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pascapandemi COVID-19 kondisi ekonomi global mengalami berbagai perubahan yang signifikan, hal ini memengaruhi strategi pendanaan dan kinerja keuangan perusahaan di seluruh dunia. Tingginya inflasi, kenaikan suku bunga global, krisis geopolitik, dan disrupsi rantai pasok telah menyebabkan banyak perusahaan harus menyesuaikan struktur modal mereka untuk tetap bertahan dan berkembang (International Monetary Fund, 2023)

Salah satu faktor utama yang memengaruhi kondisi keuangan perusahaan adalah kenaikan suku bunga global. The Federal Reserve (The Fed) menaikkan suku bunga secara agresif sejak 2022 untuk mengatasi inflasi yang melonjak pascapandemi COVID-19. Suku bunga acuan kini telah mencapai lebih dari 5%, menyebabkan biaya pinjaman meningkat secara signifikan (BBC, 2022). Akibatnya, banyak perusahaan yang sebelumnya bergantung pada *debt financing* (pendanaan berbasis utang) menghadapi beban bunga yang lebih tinggi, yang pada akhirnya menekan profitabilitas mereka (OECD, 2023). Studi yang dilakukan oleh Moody's (2023) menunjukkan bahwa rasio utang terhadap EBITDA (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*) perusahaan-perusahaan global meningkat tajam, menandakan bahwa pendapatan perusahaan tidak tumbuh secepat kenaikan utang mereka. Selain itu, krisis geopolitik dan gangguan rantai pasok telah menyebabkan harga bahan baku melonjak, terutama di industri manufaktur (World Economic Forum, 2023). Perusahaan di berbagai negara, terutama di sektor manufaktur dan konsumsi, menghadapi tekanan besar dalam

mengelola profitabilitas mereka karena biaya produksi meningkat sementara daya beli konsumen menurun.

Indonesia sebagai negara berkembang juga mengalami dampak dari kondisi global ini. Bank Indonesia (BI) telah menaikkan suku bunga acuan menjadi 6% pada 2023, menyebabkan biaya pinjaman bagi perusahaan dalam negeri ikut meningkat (Bank Indonesia, 2023). Dalam perekonomian Indonesia, sektor manufaktur merupakan kontributor terbesar terhadap Produk Domestik Bruto (PDB), dengan kontribusi sebesar 19,25% pada 2023 (BPS, 2023). Namun, meskipun sektor ini menjadi salah satu pendorong utama pertumbuhan ekonomi, banyak perusahaan manufaktur menghadapi tantangan besar dalam menjaga keseimbangan struktur pendanaan mereka. Menurut data Otoritas Jasa Keuangan (2023), lebih dari 60% perusahaan manufaktur di Indonesia menggunakan utang sebagai sumber utama pendanaan. Namun, peningkatan suku bunga dan tekanan inflasi menyebabkan banyak perusahaan mengalami penurunan profitabilitas akibat tingginya beban bunga dan risiko likuiditas.

Salah satu contoh dari perusahaan subsektor makanan dan minuman di Indonesia yang menghadapi tekanan akibat tingginya beban utang adalah PT Tri Banyan Tirta Tbk dengan kode perusahaan ALTO, ditandai dengan gugatan Penundaan Kewajiban Pembayaran Utang (PKPU) akibat terlilit utang sebesar Rp 105 miliar. Situasi ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban finansialnya kepada kreditur, yang berpotensi mengancam kelangsungan operasional perusahaan. Tekanan finansial yang dihadapi ALTO semakin diperburuk oleh kenaikan suku bunga acuan Bank Indonesia yang mencapai 6% pada tahun 2023, yang berdampak pada meningkatnya biaya pinjaman. Kenaikan

beban utang ini terjadi di tengah tantangan pasar yang semakin kompetitif dan meningkatnya biaya operasional, sehingga memengaruhi profitabilitas dan likuiditas perusahaan (CNBC Indonesia, 2024). Kondisi ini menunjukkan bahwa struktur pendanaan yang didominasi oleh utang dapat menjadi faktor risiko bagi profitabilitas perusahaan, terutama ketika suku bunga naik dan pendapatan tidak tumbuh secara proporsional.

Di antara berbagai industri manufaktur di Indonesia, subsektor makanan dan minuman menjadi salah satu yang paling bergantung pada *debt financing*, karena kebutuhan modal yang besar untuk pembelian bahan baku, distribusi, dan ekspansi pasar. Subsektor ini juga memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, baik dari segi pertumbuhan ekonomi maupun ketahanan terhadap guncangan global. Dengan kontribusi 6,55% terhadap PDB industri pengolahan pada 2023, sektor ini juga menyerap 3,89 juta tenaga kerja, menjadikannya salah satu sektor utama dalam menyerap tenaga kerja (Kementerian Perindustrian, 2023) dan (BPS, 2023). Pasca Covid-19 perusahaan di subsektor makanan dan minuman juga terkena dampak, hal ini karena fluktuasi harga bahan baku serta ketergantungan pada impor. Untuk mengatasi tantangan ini, perusahaan perlu mengelola struktur modal dan kinerja keuangan secara optimal, termasuk melalui strategi pendanaan yang tepat.

Kinerja keuangan merupakan aspek fundamental dalam mengevaluasi keberhasilan suatu perusahaan dalam mengelola sumber daya dan menghasilkan laba. Kinerja keuangan mencerminkan efektivitas dan efisiensi manajemen dalam mengalokasikan aset, mengontrol biaya, serta mengoptimalkan pendapatan untuk

menciptakan nilai bagi pemegang saham dan pemangku kepentingan lainnya (Brigham & Ehrhardt, 2019).

Penilaian kinerja keuangan dapat dilakukan dengan berbagai ukuran keuangan, seperti profitabilitas, likuiditas, solvabilitas, dan efisiensi operasional. Namun, dalam penelitian ini kinerja keuangan difokuskan pada profitabilitas, karena profitabilitas merupakan indikator utama dalam menilai daya saing dan keberlanjutan suatu perusahaan dalam industri (Bokhari & Khan, 2013). Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari aktivitas operasionalnya serta bagaimana perusahaan memanfaatkan sumber daya yang dimiliki untuk menciptakan nilai ekonomi.

Profitabilitas yang berkelanjutan dapat dicapai dengan mengoptimalkan struktur modal perusahaan. Struktur modal mencerminkan proporsi antara pendanaan yang bersumber dari ekuitas dan utang. Dalam pengambilan keputusan pendanaan, perusahaan harus mempertimbangkan manfaat dan risiko dari masing-masing sumber dana, termasuk penggunaan utang dalam struktur modal mereka (Modigliani & Miller, 1963).

Pembiayaan menggunakan utang (*debt financing*) merupakan salah satu pilihan utama bagi perusahaan dalam memperoleh dana untuk ekspansi bisnis, meningkatkan kapasitas produksi, atau mendanai operasional mereka. Namun, penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan, seperti tekanan pembayaran bunga dan kewajiban pokok utang, yang pada akhirnya dapat menurunkan profitabilitas perusahaan (Myers & Majluf, 1984). Sebaliknya, dengan pengelolaan yang tepat, utang dapat menjadi alat yang efektif untuk meningkatkan

kinerja keuangan melalui manfaat pajak dan optimalisasi modal kerja (Margaritis & Psillaki, 2010).

Menurut Nazir, Azam, dan Khalid (2021) terdapat lima faktor utama yang memengaruhi kebijakan menggunakan utang:

1. Utang jangka pendek atau *short-term debt* (STD) mencerminkan kewajiban perusahaan yang jatuh tempo dalam waktu kurang dari satu tahun. STD sering digunakan untuk membiayai kebutuhan modal kerja, seperti pembelian bahan baku dan biaya operasional. Namun, penggunaan utang jangka pendek yang tinggi dapat meningkatkan tekanan likuiditas dan risiko gagal bayar jika arus kas perusahaan tidak mencukupi (Abor, 2005).
2. Utang jangka panjang atau *long-term debt* (LTD) adalah kewajiban yang memiliki jatuh tempo lebih dari satu tahun dan sering digunakan untuk mendanai ekspansi bisnis serta investasi dalam aset tetap. LTD dapat memberikan stabilitas dalam pendanaan perusahaan, tetapi juga menimbulkan beban bunga yang harus dibayar dalam jangka panjang. Studi yang dilakukan oleh Sheikh & Wang (2011) serta Nazir et al. (2021) menemukan bahwa LTD memiliki dampak negatif terhadap profitabilitas, karena tingginya biaya bunga dapat mengurangi laba bersih perusahaan. Namun, dalam beberapa kasus LTD dapat meningkatkan profitabilitas jika digunakan secara optimal dalam proyek-proyek dengan tingkat pengembalian yang lebih tinggi daripada biaya bunga.
3. Aset berwujud atau *tangibility* (TNG) adalah proporsi aset tetap dalam total aset perusahaan sering digunakan sebagai indikator dalam pengambilan keputusan pendanaan. Perusahaan dengan aset berwujud yang tinggi cenderung lebih mudah memperoleh pinjaman karena aset tersebut dapat dijadikan

jaminan (Sheikh & Wang, 2011). Studi oleh Bokhari & Khan (2013) menemukan bahwa perusahaan dengan tingkat tangibility yang lebih tinggi cenderung memiliki struktur modal yang lebih berbasis utang, karena ketersediaan aset jaminan dapat mengurangi risiko kredit bagi pemberi pinjaman. Namun, ketergantungan pada aset tetap yang besar juga dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam menghadapi perubahan pasar.

4. Pertumbuhan penjualan atau *sales growth* (SG) mencerminkan kapasitas perusahaan dalam meningkatkan pendapatan dari periode ke periode. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan yang tinggi cenderung lebih menarik bagi investor dan kreditor, karena menunjukkan adanya ekspansi bisnis dan peningkatan pangsa pasar (Nazir et al., 2021). Pertumbuhan penjualan merupakan salah satu factor yang memengaruhi struktur modal dan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai dan meningkatkan kinerja keuangan.
5. Ukuran perusahaan atau *firm size* (FS) merupakan faktor yang sering dikaitkan dengan akses terhadap pendanaan, efisiensi operasional, serta daya saing di industri. Semakin besar perusahaan maka semakin besar juga kebutuhan dana untuk membiayai aktivitas-aktivitas perusahaan.

Berikut ini adalah penjelasan lebih lanjut mengenai kelima faktor dalam debt financing utang jangka pendek (STD), utang jangka panjang (LTD), aset berwujud (TNG), pertumbuhan penjualan (SG), dan ukuran perusahaan (FS):

Penggunaan utang jangka pendek (STD) yang tinggi dapat meningkatkan risiko likuiditas, sementara utang jangka panjang (LTD) dapat memberikan stabilitas

pembiayaan, tetapi berpotensi membebani perusahaan dengan beban bunga yang tinggi (Sheikh & Wang, 2011). Aset berwujud (TNG) dapat memperkuat akses perusahaan terhadap pinjaman dengan memberikan jaminan kepada kreditur, tetapi di sisi lain, proporsi aset tetap yang terlalu tinggi dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan dalam mengelola modal kerja (Bokhari & Khan, 2013). Pertumbuhan penjualan (SG) merupakan salah satu factor yang memengaruhi struktur modal dan mencerminkan kemampuan perusahaan untuk mencapai dan meningkatkan kinerja keuangan. Selain itu, ukuran perusahaan (FS) juga berperan dalam menentukan strategi pendanaan, karena perusahaan yang lebih besar cenderung membutuhkan sumber pendanaan yang lebih besar untuk membiayai aktivitas operasionalnya. Penelitian ini mengikuti model yang dikembangkan oleh Nazir et al. (2021), yang menyatakan bahwa kelima faktor pembiayaan menggunakan utang di atas dapat memengaruhi profitabilitas perusahaan.

Sejumlah penelitian terdahulu telah mengkaji hubungan antara struktur modal dan kinerja keuangan perusahaan. Ezeoha (2008) menemukan bahwa penggunaan utang berdampak negatif terhadap profitabilitas bisnis, yang mengonfirmasi *Pecking Order Theory*, di mana perusahaan lebih memilih sumber pendanaan internal dibandingkan dengan pendanaan eksternal (Myers & Majluf, 1984). Sebaliknya, Margaritis & Psillaki (2010) menemukan hubungan positif antara utang dan profitabilitas, yang menunjukkan bahwa penggunaan utang dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Sementara itu, Weill (2008) berpendapat bahwa dampak pembiayaan utang terhadap kinerja keuangan bisa bervariasi tergantung pada faktor industri dan kondisi ekonomi yang berlaku.

Ebaid (2009) meneliti perusahaan sektor non-keuangan di Bursa Efek Mesir dan menemukan bahwa utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang memiliki pengaruh negatif terhadap *Return on Assets* (ROA). Penelitian oleh Salim & Yadav (2012) pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Malaysia juga menemukan bahwa *Short-Term Debt* (STD), *Long-Term Debt* (LTD), dan *Total Debt* (TD) memiliki pengaruh negatif terhadap ROA, sementara pertumbuhan penjualan dan ukuran perusahaan berdampak positif dan signifikan terhadap ROA. Selain itu, Babalola (2013) yang meneliti perusahaan non-keuangan di Nigeria menemukan bahwa ukuran perusahaan memiliki hubungan positif dengan profitabilitas sementara leverage berpengaruh negatif terhadap ROA.

Penelitian lainnya oleh Bokhari & Khan (2013) mengungkapkan bahwa leverage, utang jangka pendek, dan utang jangka panjang memiliki hubungan negatif dengan ROA, sementara pertumbuhan penjualan memiliki hubungan negatif dengan ROA tetapi tidak signifikan terhadap indikator profitabilitas lainnya. Öhman (2015) yang meneliti usaha kecil dan menengah di Swedia menemukan bahwa utang dan kewajiban dagang memiliki pengaruh negatif terhadap ROA, sedangkan ukuran perusahaan memiliki pengaruh positif dan signifikan.

Studi yang dilakukan oleh Habib, Khan, dan Wazir (2016) pada perusahaan sektor non-keuangan di Pakistan juga menemukan bahwa utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan total utang memiliki pengaruh negatif terhadap ROA, sementara ukuran perusahaan dan peluang pertumbuhan memiliki pengaruh positif. Sementara itu, penelitian oleh Nazir et al. (2021) di Pakistan Stock Exchange menunjukkan bahwa utang jangka pendek dan utang jangka panjang berpengaruh negatif terhadap ROA dan NPM. Selain itu, variabel *tangibility* tidak memiliki

pengaruh terhadap ROA maupun NPM, sementara *sales growth* berpengaruh positif terhadap ROA tetapi tidak berpengaruh terhadap NPM. Firm size juga menunjukkan hasil yang beragam, di mana beberapa penelitian menemukan hubungan positif dengan profitabilitas, sedangkan penelitian lain menemukan tidak adanya pengaruh yang signifikan (Aziz & Abbas, 2019).

Meskipun banyak penelitian terdahulu telah menemukan hubungan kebijakan utang dengan kinerja keuangan, hasil yang diperoleh masih beragam dan tidak selalu konsisten. Perbedaan hasil ini menunjukkan bahwa hubungan antara struktur modal dan profitabilitas dapat bergantung pada faktor kontekstual seperti jenis industri, kondisi ekonomi, serta kebijakan manajerial perusahaan.

Penelitian ini menggunakan penelitian Nazir et al. (2021) sebagai rujukan utama. Dimana kebijakan menggunakan utang yang terdiri dari utang jangka pendek, utang jangka panjang, aset berwujud, pertumbuhan penjualan, dan ukuran perusahaan digunakan sebagai variable independen dan kinerja keuangan yang diukur dengan *Return on Asset* (ROA) dan *Net Profit Margin* (NPM) sebagai variable dependen. Perbedaan penelitian ini dengan penelitian yang dirujuk dapat dilihat dari objek penelitian dan tahun penelitian. Pada penelitian Nazir et al. (2021) digunakan sampel perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Pakistan (Pakistan Stock Exchange/PSX) yang beroperasi di sektor otomotif, semen, dan gula selama periode 2013–2017. Namun penelitian ini menggunakan perusahaan subsector makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2019-2023. Alasan peneliti memilih objek penelitian tersebut dikarenakan subsector makanan dan minuman merupakan penyumbang terbesar PDB dalam sektor manufaktur di Indonesia, sehingga analisis struktur modal dan profitabilitas

perusahaan dalam subsektor ini menjadi relevan untuk memahami dinamika keuangan industri yang berkontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional.

1.2 Rumusan Masalah

1. Apakah utang jangka pendek (STD) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah utang jangka panjang (LTD) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI?
3. Apakah aset berwujud (TNG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI?
4. Apakah pertumbuhan penjualan (SG) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI?
5. Apakah ukuran perusahaan (FS) berpengaruh terhadap kinerja keuangan perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

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

1. Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh utang jangka pendek (STD) terhadap kinerja keuangan.
2. Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh utang jangka panjang (LTD) terhadap kinerja keuangan.
3. Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh aset berwujud (TNG) terhadap kinerja keuangan.

4. Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh pertumbuhan penjualan (SG) terhadap kinerja keuangan.
5. Untuk mendapatkan bukti empiris tentang pengaruh ukuran perusahaan (FS) terhadap kinerja keuangan.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi berbagai pihak, yaitu perusahaan, investor, peneliti, dan akademisi. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan menjadi bahan pertimbangan dalam merancang strategi pendanaan yang optimal, khususnya dalam menentukan kebijakan menggunakan utang serta pengelolaan aset dan pertumbuhan penjualan untuk meningkatkan profitabilitas. Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi mengenai bagaimana kebijakan menggunakan utang dan faktor-faktor lainnya memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, sehingga dapat membantu dalam menilai potensi keuntungan dan risiko sebelum mengambil keputusan investasi. Bagi peneliti, penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan terkait hubungan antara kebijakan utang dan profitabilitas, serta menguji relevansi Pecking Order Theory dalam konteks perusahaan di Indonesia. Bagi akademisi, penelitian ini dapat menjadi sumber informasi ilmiah dan referensi bagi penelitian selanjutnya yang ingin mengkaji lebih lanjut faktor-faktor yang memengaruhi kinerja keuangan perusahaan, khususnya dalam sektor manufaktur dan subsektor makanan dan minuman.

1.5 Ruang Lingkup Penelitian

Penelitian ini membatasi ruang lingkungnya pada perusahaan subsektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Data yang dikumpulkan dan dianalisis mencakup periode 2019 hingga 2023.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan dalam penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab pertama menyajikan pendahuluan yang menjelaskan terkait latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian dan manfaat penelitian. Bab dua menjelaskan tinjauan literatur yang memuat landasan teori, tinjauan penelitian terdahulu, pengembangan hipotesis serta kerangka konseptual. Bab tiga menjelaskan metode penelitian yang memuat desain penelitian, populasi dan sampel penelitian, sumber data dan metode pengumpulan data, variabel penelitian, dan metode analisis data. Bab empat menjelaskan hasil dan pembahasan yang memuat analisis dan pembahasan hasil uji hipotesis. Bab lima menyajikan penutup yang memuat kesimpulan dan keterbatasan penelitian.