BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pada era globalisasi saat ini persaingan semakin ketat menyebabkan setiap perusahaan memerlukan dana dalam jumlah yang besar untuk selalu tumbuh dan berkembang serta mencapai kemakmuran semaksimal mungkin. Hal ini menuntut perusahaan untuk melakukan pengembangan dalam usahanya agar mampu menghadapi persaingan yang semakin ketat. Pengambilan keputusan sumber dana yang tepat akan membantu pengusaha untuk menyesuaikan dana yang dibutuhkan oleh perusahaan. Pada umumnya keputusan kebijakan utang digunakan untuk memaksimalkan kemakmuran perusahaan dan juga untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan, tetapi terkadang manajer memiliki tujuan yang berbeda dari tujuan utamanya (Fauziah & Rejeki, 2022).

Salah satu faktor penting dalam upaya pencapaian tujuan perusahaan adalah dengan cara meningkatkan kemakmuran perusahaan yang dilihat dari baiknya pengelolaan dalam perusahaan. Perusahaan yang memiliki pengelolaan yang baik maka perusahaan dapat memaksimalkan tingkat kemakmuran guna mencapai tujuannya, salah satu indikator pendukung dalam mengelola perusahaan untuk kelangsungan industrinya adalah tersedianya sumber dana perusahaan. Sebuah bisnis tentunya memiliki sumber dana utama untuk pengembangan operasional perusahaan, sumber dana dalam setiap perusahaan dapat berasal dari internal dan eksternal perusahaan. Dana yang bersumber dari dalam perusahaan (internal) disebut laba ditahan. Laba ditahan adalah bagian dari laba bersih

perusahaan yang ditahan oleh perusahaan dan tidak dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham Sari *et al*. (2021), sedangkan dana dari luar perusahaan didapatkan dari para kreditur atas pemberian pinjaman berupa utang.

Utang memiliki dampak yang sangat penting pada masyarakat, karena utang cenderung meningkatkan kapasitas pendanaan dan serta mekanisme yang digunakan untuk mengurangi konflik agensi. Menurut teori agensi, jika penggunaan utang dalam struktur keuangan suatu perusahaan dianggap sebagai mekanisme terutama mengurangi biaya lembaga, karena ini dapat mengurangi persyaratan modal dan dapat mengurangi konflik pemegang saham dengan manajer (Sari & Setiawan, 2021). Kebijakan utang merupakan kebijakan pembiayaan perusahaan yang digunakan untuk membiayai operasional bisnis. Penggunaan utang dilakukan ketika perusahaan ingin tumbuh lebih besar atau ketika sulit menggunakan utang untuk menutupi biaya operasional perusahaan yang belum terbayar (Adnin, 2021).

Kebijakan utang merupakan salah satu keputusan keuangan yang penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan pemenuhan kebutuhan dana untuk mendukung kegiatan operasional maupun ekspansi perusahaan. Penggunaan utang yang optimal dapat meningkatkan nilai perusahaan, namun penggunaan utang yang berlebihan dapat meningkatkan risiko keuangan dan berpotensi menimbulkan kesulitan keuangan. Oleh karena itu, perusahaan perlu menentukan komposisi sumber pendanaan yang tepat agar mampu menjaga keberlangsungan usaha serta memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham.

Fenomena terkait kebijakan utang masih menjadi perhatian pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Dalam penelitian ini, kebijakan utang diproksikan menggunakan *Debt to Equity Ratio* (DER), yaitu perbandingan antara total utang dengan total ekuitas, yang digunakan untuk menggambarkan sejauh mana perusahaan memanfaatkan pendanaan yang berasal dari utang dibandingkan dengan modal sendiri. Berdasarkan data penelitian periode 2021–2025, beberapa perusahaan menunjukkan pola yang berfluktuasi, bahkan mengalami peningkatan pada periode tertentu. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menggunakan utang sebagai sumber pendanaan masih menunjukkan variasi yang menarik untuk dikaji lebih lanjut. Perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada beberapa perusahaan sampel disajikan pada Tabel 1.1 sebagai berikut.

Tabel 1. 1
Perkembangan *Debt To Equity Ratio*

NAMA PERUSAHAAN	2021	2022	2023	2024	2025
FKS Food SejahteraTbk	1.1512	1.3479	0.9108	0.8775	0.8268
Wahana Interfood Nusantara Tbk	0.6939	0.7276	2.5123	3.4842	3.8079
Mayora Indah Tbk	0.7533	0.7356	0.562	0.7383	0.7089
Buyung Poetra Sembada Tbk	0.4793	0.3711	0.5814	0.7354	0.643
Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk	2.2475	2.465	2.1554	2.2862	2.2989

Sumber : Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sampel menunjukkan pola yang berbeda-beda selama periode 2021–2025. PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) mengalami peningkatan DER yang cukup signifikan dari 0,694 pada tahun 2021 menjadi 3,808 pada tahun 2025. Peningkatan tersebut menunjukkan bahwa perusahaan semakin mengandalkan pendanaan melalui utang dibandingkan modal

sendiri. Kondisi ini sejalan dengan aktivitas pendanaan perusahaan yang pada tahun 2023 menerbitkan *Medium Term Notes* (MTN II) senilai Rp150 miliar yang digunakan untuk mendukung kebutuhan modal kerja perusahaan. Keputusan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan memanfaatkan pendanaan eksternal guna menunjang aktivitas operasional dan pengembangan usaha (www.wahana-interfood.com).

Sementara itu, PT FKS Food Sejahtera Tbk (AISA) menunjukkan tren penurunan DER dari 1,151 pada tahun 2021 menjadi 0,827 pada tahun 2025 yang mengindikasikan adanya penurunan proporsi penggunaan utang sebagai sumber pendanaan. Di sisi lain, PT Mayora Indah Tbk (MYOR) dan PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) mengalami fluktuasi DER selama periode penelitian, sedangkan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) mempertahankan DER pada tingkat yang relatif tinggi dan stabil.

Fluktuasi tersebut dapat dipengaruhi oleh perubahan strategi pendanaan perusahaan dalam menyesuaikan kebutuhan modal kerja dan investasi di tengah kondisi ekonomi yang dinamis (Fahmie, 2022). Keputusan penggunaan utang merupakan bagian dari kebijakan pendanaan perusahaan yang dipengaruhi oleh kebutuhan operasional, investasi, serta kemampuan perusahaan dalam memperoleh sumber dana sehingga setiap perusahaan dapat memiliki kebijakan utang yang berbeda-beda (Erliza & Terzaghi, 2024).

Industri makanan dan minuman juga menghadapi berbagai tantangan operasional, seperti perubahan biaya bahan baku, kebutuhan modal kerja, dan strategi pembiayaan yang memengaruhi struktur pendanaan perusahaan. Kondisi

tersebut menyebabkan perusahaan perlu menjaga keseimbangan antara pendanaan internal dan eksternal agar kegiatan operasional tetap berjalan secara optimal (Cakranegara & Wati, 2021).

Perbedaan perkembangan *Debt to Equity Ratio* (DER) pada perusahaan sampel menunjukkan bahwa keputusan perusahaan dalam menentukan kebijakan utang dipengaruhi oleh berbagai faktor. Kondisi tersebut dapat dijelaskan melalui *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen dan Meckling (1976). Manajemen tidak selalu bertindak sesuai dengan kepentingan pemegang saham sehingga berpotensi menimbulkan konflik keagenan (*agency conflict*) yang dapat memengaruhi keputusan pendanaan perusahaan. Untuk mengurangi konflik tersebut, perusahaan dapat menerapkan kebijakan utang sebagai salah satu mekanisme disiplin. Menurut Jensen (1986), penggunaan utang dapat membatasi keleluasaan manajemen dalam menggunakan dana perusahaan karena perusahaan memiliki kewajiban untuk membayar pokok dan bunga pinjaman. Dengan demikian, manajemen diharapkan lebih efisien dalam mengelola dana perusahaan dan menghindari investasi yang tidak memberikan nilai tambah.

Fenomena kebijakan utang yang berbeda pada setiap perusahaan menunjukkan bahwa keputusan pendanaan tidak hanya dipengaruhi oleh besarnya proporsi utang, tetapi juga oleh berbagai faktor yang mendasarinya. Salah satu faktor yang diduga memengaruhi kebijakan utang adalah *Free Cash Flow*. Dalam penelitian ini, *Free Cash Flow* diproksikan menggunakan rasio arus kas operasi terhadap pembelanjaan modal (c*apital expenditure*) untuk menggambarkan kemampuan perusahaan menghasilkan kas dari aktivitas operasional dalam

memenuhi kebutuhan investasi (Feryyanshah & Sunarto, 2022). Oleh karena itu, perkembangan *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian periode 2021–2025 disajikan sebagai berikut:

Tabel 1. 2
Perkembangan *Free Cash Flow*

NAMA PERUSAHAAN	2021	2022	2023	2024	2025
FKS Food SejahteraTbk	-1.5254	-3.1354	3.9407	5.1027	0.3125
Wahana Interfood Nusantara Tbk	-20.361	-1.3656	-1.347	2.6821	8.263
Mayora Indah Tbk	1.5812	2.0121	3.1805	-0.3213	4.2715
Buyung Poetra Sembada Tbk	0.1629	3.6662	-5.748	-3.8497	2.6668
Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	2.6989	1.5553	1.3244	1.1767	1.6811

Sumber : Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel diatas terlihat bahwa perkembangan *Free Cash Flow* (FCF) pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman periode 2021–2025 menunjukkan kondisi yang berfluktuasi. Fenomena tersebut terlihat pada PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) yang mengalami pening katan *Free Cash Flow* dari -20,361 pada tahun 2021 menjadi 8,263 pada tahun 2025. Namun, pada periode yang sama nilai *Debt to Equity Ratio* (DER) justru meningkat dari 0,6939 menjadi 3,8079. Berdasarkan Laporan Tahunan PT Wahana Interfood Nusantara Tbk Tahun 2024, perusahaan masih melakukan pendanaan untuk memenuhi kebutuhan modal kerja dan mendukung pengembangan usaha. Sementara itu, PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) dan PT Mayora Indah Tbk (MYOR) juga menunjukkan fluktuasi *Free Cash Flow* yang tidak selalu diikuti perubahan *Debt to Equity Ratio*. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa kemampuan menghasilkan arus kas bebas bukan satu-satunya faktor yang memengaruhi kebijakan utang perusahaan.

Free cash flow sering menjadi pemicu timbulnya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer. Perusahaan mengalami konflik kepentingan antara manajemen dan investor tidak dapat dilepaskan dari *free cash flow* yang ada di perusahaan. Konflik kepentingan ini dapat diminimalisasi dengan adanya kebijakan utang. Dengan adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* yang berlebihan oleh manajer sehingga dapat menghindari investasi yang sia-sia karena ketika utang meningkat maka manajer harus menyisihkan dana yang lebih besar untuk membayar bunga dan pinjaman pokok secara periodik, sehingga dana yang tersisa menjadi kecil. Perusahaan yang memiliki nilai *free cash flow* yang positif dinilai dapat bertahan pada situasi yang buruk, dan sebaliknya perusahaan yang memiliki *free cash flow* negatif akan sulit bertahan pada kondisi kesulitan keuangan (Fauziah & Rejeki, 2022).

Beberapa penelitian terkait dengan pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang telah dilakukan oleh Fauziah & Rejeki (2022) yang menemukan hasil penelitian bahwa *free cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Apabila *free cash flow* mengalami penambahan maka kebijakan utang perusahaan juga akan mengalami penambahan nilai untuk kegiatan pendanaan perusahaan. Dengan meningkatkan utang, manajer dapat mengurangi kontrol terhadap aliran kas perusahaan sehingga dapat menurunkan biaya agensi dari konflik keagenan yang ditimbulkan akibat penggunaan *free cash flow* yang berlebihan. Namun hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Fauzi *et al*. (2022) yang menemukan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Hasil pengujian menunjukan bahwa *free cash flow* yang dimiliki perusahaan tidak memiliki keterkaitan dengan utang.

Karena perusahaan tersebut masih memiliki kas yang masih tersedia sehingga dapat dimanfaatkan untuk keperluan investasi daripada menambah utang.

Salah satu factor lain yang diduga turut memengaruhi kebijakan utang adalah kepemilikan institusional. Dalam penelitian ini, kepemilikan institusional diproksikan dengan persentase kepemilikan saham yang dimiliki oleh institusi terhadap jumlah keseluruhan saham yang beredar. Rasio tersebut digunakan untuk menggambarkan besarnya tingkat penguasaan saham oleh investor institusional, seperti perusahaan investasi, perbankan, perusahaan asuransi, dana pensiun, dan lembaga keuangan lainnya. Semakin besar kepemilikan institusional, semakin kuat fungsi pengawasan terhadap kinerja manajemen sehingga dapat mengurangi konflik keagenan dan mendorong manajemen untuk lebih berhati-hati dalam mengambil keputusan pendanaan, termasuk dalam menentukan tingkat penggunaan utang perusahaan (Fauziah & Rejeki, 2022). Oleh karena itu, perkembangan kepemilikan institusional pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang menjadi sampel penelitian periode 2021–2025 disajikan pada Tabel 1.3 sebagai berikut.

Tabel 1. 3
Perkembangan Kepemilikan Institusi

PERUSAHAAN	2021	2022	2023	2024	2025
FKS Food SejahteraTbk	0.8209	0.816	0.8293	0.8234	0.825
Wahana Interfood Nusantara Tbk	0.4259	0.6654	0.7636	0.7636	0.7636
Mayora Indah Tbk	0.5907	0.5907	0.5907	0.5907	0.5907
Buyung Poetra Sembada Tbk	0.8389	0.8401	0.6328	0.6315	0.5995
Ultrajaya Milk Industry and Trading Company Tbk	0.6062	0.5523	0.6379	0.2471	0.5933

Sumber : Data Diolah Penulis (2026)

Berdasarkan tabel tersebut terlihat pada PT Wahana Interfood Nusantara Tbk (COCO) yang mengalami peningkatan kepemilikan institusional dari 0,4259 pada tahun 2021 menjadi 0,7636 pada tahun 2023 dan tetap bertahan hingga tahun

2025. Namun, pada periode yang sama *Debt to Equity Ratio* (DER) perusahaan justru meningkat dari 0,6939 menjadi 3,8079. Sementara itu, PT Buyung Poetra Sembada Tbk (HOKI) mengalami penurunan kepemilikan institusional dari 0,8389 pada tahun 2021 menjadi 0,5995 pada tahun 2025, sedangkan PT Ultrajaya Milk Industry & Trading Company Tbk (ULTJ) menunjukkan perubahan kepemilikan institusional yang cukup fluktuatif selama periode penelitian. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa perubahan kepemilikan institusional tidak selalu diikuti oleh perubahan kebijakan utang yang searah sehingga mengindikasikan bahwa hubungan antara kedua variabel masih belum konsisten.

Penelitian yang dilakukan oleh Kartikasari *et al*. (2022) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusi memiliki pengaruh positif signifikan terhadap kebijakan utang. Hal ini mengindikasikan bahwa kepemililkan institusi juga diperhitungkan oleh pihak manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan utang yang akan di laksanakan perusahaan sebagai pendukung untuk peningkatan kinerja perusahaan. Namun hasil tersebut berbanding terbalik dengan penelitian yang dilakukan oleh Aisyah & Sihotang (2021) menemukan hasil bahwa kepemilikan institusi tidak berpengaruh terhadap kebijakan utang. Meskipun memiliki persentase yang cukup besar namun kepemilikan institusional di dalam suatu perusahaan tidak mampu menjadi *controller* atas penggunaan utang perusahaan.

Berdasarkan paparan diatas dan juga didukung dengan perbedaan hasil penelitian terdahulu terkait variabel yang mempengaruhi kebijakan utang, maka peneliti mengambil judul penelitian "**Pengaruh *Free Cash Flow* dan**

Kepemilikan Institusi Terhadap Kebijakan Utang Pada Perusahaan Manufaktur Sektor Makanan dan Minuman yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025".

1.2 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat dirumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025?
2. Apakah kepemilikan institusi berpengaruh terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah diatas, dapat diketahui tujuan penelitian yaitu sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025.
2. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan institusi terhadap kebijakan utang pada perusahaan manufaktur sektor makanan dan minuman yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2025.

1.4 Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan penelitian diatas, maka manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1.4.1 Manfaat Teoritis

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pengembangan ilmu pengetahuan dan juga dapat dijadikan sebagai sumber bacaan atau referensi yang dapat memberikan informasi kepada pihak-pihak yang akan melakukan penelitian lebih lanjut mengenai permasalahan ini serta menambah sumber pustaka yang ada.

1.4.2 Manfaat Praktis

Hasil dari penelitian dapat memberikan informasi yang berguna kepada investor mengenai perusahaan-perusahaan yang mempunyai pengaruh terhadap biaya utang, sehingga memungkinkan mereka membuat keputusan investasi yang tepat. Bagi Perusahaan, studi ini bertujuan untuk menyuguhkan analisis komprehensif mengenai aspek aspek penentu yang membentuk kebijakan utang industri, sehingga memungkinkan organisasi untuk secara efektif mengatasi variabel yang ada.