

Menggandakan Laba Strategi Pintar Mengoptimalkan Utang Perusahaan

by Improvement Jurnal

Submission date: 24-Aug-2025 03:39PM (UTC+0700)

Submission ID: 2729137308

File name: Buku_Digital-MENGGANDAKAN_LABA.pdf (1.04M)

Word count: 7438

Character count: 50493

BAB I

Strategi Laba di Era Persaingan Ketat

A. Mengapa Profitabilitas Menjadi Kunci Kesuksesan?

Persaingan bisnis yang semakin tajam menyebabkan semakin pesat dalam perkembangan bisnis dan ekonomi saat ini. Kondisi seperti ini, menuntut perusahaan mengelola berbagai fungsi manajemennya dengan baik terutama fungsi manajemen dibidang keuangan. Perkembangan perusahaan memiliki tujuan jangka panjang dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan dan peningkatan kemakmuran pemegang saham dengan cara peningkatan keuntungan dari tahun ke tahun.

Rasio keuangan merupakan salah satu alat ukur untuk memprediksi tingkat keuntungan serta utang yang dimiliki perusahaan. Pengukuran yang berkaitan dengan rasio keuangan ialah rasio

profitabilitas, yang diukur dengan *Return on equity* (ROE), menjadi salah satu alat penting untuk menilai seberapa efektif perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari ekuitas yang dimiliki pemegang saham. ROE dapat memberikan gambaran tentang tingkat efisiensi perusahaan dalam mengelola dana yang diinvestasikan oleh pemegang saham. Rasio ini sering digunakan untuk memprediksi potensi laba di masa depan dan mengevaluasi strategi operasional perusahaan.

Daya beli masyarakat dan pertumbuhan kelas menengah menjadi faktor penting dalam menentukan permintaan barang konsumsi. Sektor konsumsi sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi makro seperti inflasi, tingkat pengangguran, dan tingkat bunga. Ketika ekonomi tumbuh, permintaan barang konsumsi juga biasanya meningkat. Perusahaan industri barang dan konsumsi merupakan salah satu perusahaan bergerak di bidang manufaktur yang terdaftar pada pasar modal (Safitri & Mukaram, 2018). Perkembangan pertumbuhan perusahaan manufaktur menurut

Siaran Pers Kementerian Keuangan (2024), menyatakan kenaikan sebesar 4,07% pada triwulan IV dan 4,64% pada tahun 2023. Kontribusi pada peningkatan tersebut didorong pada perusahaan sub sektor makanan sebesar 1,2% hal dikarenakan industri barang konsumsi merupakan kebutuhan sehari-hari yang dikonsumsi oleh Masyarakat (Setiawati, 2023). Oleh sebab itu industri barang konsumsi salah satu industri yang memiliki prospek bagus untuk berinvestasi. Investor akan lebih tertarik pada perusahaan sektor konsumsi yang memiliki kinerja keuangan yang sehat, termasuk pendapatan yang stabil dan margin yang menguntungkan

B. Peran Manajemen Keuangan dalam Meningkatkan Laba

Pertumbuhan laba pada perusahaan salah satunya didorong dengan adanya utang. Utang ialah ³ kewajiban yang dimiliki oleh pihak perusahaan atau industri bersumber dari pendanaan eksternal yang berasal dari sumber pinjaman perbankan, lesing,

penjualan obligasi dan sejenisnya (Dahlan, 2019). Teori *pecking order* menyatakan bahwa pendanaan perusahaan harus dari sisi internal perusahaan dulu. Pendana internal lebih disukai daripada dana eksternal karena dana internal memungkinkan perusahaan untuk tidak perlu mencari pinjaman lagi dari pihak luar. *Pecking order theory* menjelaskan mengapa perusahaan-perusahaan yang menguntungkan umumnya meminjam dalam jumlah yang sedikit. Hal tersebut disebabkan karena perusahaan memerlukan *external financing* yang sedikit, bukan karena perusahaan mempunyai target *debt ratio* yang rendah. Sedangkan perusahaan yang kurang menguntungkan cenderung mempunyai utang yang lebih besar karena dana internal tidak mencukupi dan utang merupakan sumber eksternal yang lebih disukai (Fadli et al., 2021).

Menurut Kasmir, (2015:115) *return on equity* mencerminkan efisiensi penggunaan modal sendiri. Semakin tinggi nilai *return on equity* semakin baik, artinya posisi pemilik perusahaan semakin kuat demikian pula sebaliknya. *Return on equity* berkaitan

4
dengan kebijakan utang. Apabila memerlukan eksternal *financing*, maka perusahaan akan menggunakan utang sebelum eksternal *equity*. Apabila perusahaan memiliki profitabilitas yang tinggi, maka perusahaan akan lebih banyak menggunakan pendanaan dari dalam perusahaan, karena jika profitabilitas semakin tinggi, maka perusahaan dapat menyediakan laba ditahan dalam jumlah yang lebih besar sehingga penggunaan utang dapat ditekan (Pratiwi et al., 2022).

C. Utang: Beban atau Alat Pertumbuhan?

Return on equity dapat berpengaruh terhadap kenaikan atau penurunan nilai sensitivitas pendapatan pada perusahaan hal ini dapat dipicu dari kegiatan operasional perusahaan. 2
Manajemen menggunakan *financial leverage* yaitu utang sebagai sumber pembiayaan investasi dengan tujuan untuk meningkatkan laba bersih bagi pemegang saham. Penggunaan utang, disisi lain menimbulkan beban tetap yaitu bunga. *Financial leverage* akan menguntungkan apabila laba yang diperoleh lebih

besar dari beban bunga, sedangkan merugikan apabila laba yang diperoleh perusahaan lebih kecil dari beban bunga yang ditanggung perusahaan (Hasanah, 2021). Hubungan sensitivitas pendapatan terhadap *return on equity* sejalan dengan *pecking order theory* bahwa Tingkat sensitivitas penggunaan utang yang tinggi akan berdampak tidak baik pada peningkatan pendapatan oleh sebab itu perusahaan harus menggunakan pendanaan internal terlebih dahulu baru melakukan utang dengan pihak ke tiga.

Perusahaan sektor barang konsumsi. Hal ini di¹⁸ dikarenakan perkembangan perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia berdasarkan Setiawati, (2023), perusahaan sektor konsumsi PT. JAPFA Comfeed Indonesia (Tbk) perusahaan memberikan informasi mengenai penurunan profit perusahaan sebesar 30% di tahun 2022. Meskipun secara pendapatan meningkat 9% dari periode 2021 ke 2022, tetapi tingginya beban-beban JPFA yang masih menggerus laba bersih dari JPFA.

Tabel 1. Perolehan Margin PT. JPFA tahun 2021-2022

KET	2022	2021
PENJUALAN NETO	48,972,085	44,878,300
BEBAN POKOK PENJUALAN	(41,288,929)	(36,858,209)
LABA BRUTO	7,683,156	8,020,091
MARGIN	15.69%	17.87%

Berdasarkan tabel di atas terlihat bahwa beban pokok mengalami kenaikan sehingga tidak ada keseimbangan dengan kenaikan pendapatan. *Return on equity* (ROE) JPFA memiliki angka yang cukup baik di 11,14%. Dalam mengelola modal terhadap laba bersihnya sudah cukup efisien. Namun *debt to equity ratio* (DER) JPFA berada di angka yang cukup tinggi di 149,33%. Dimana dalam membayar kewajiban terhadap modalnya termasuk kategori kurang sehat, dimana total utang lebih besar dibandingkan total modalnya. Tingginya utang JPFA berasal dari utang bank dan utang usaha pihak berelasi.

Selain itu ada juga perusahaan sektor konsumsi lainnya ialah PT Sariwangi Agricultural Estate Agency (SAEA) pada tahun 2018 perusahaan resmi

diumumkan mengalami kepailitan hal ini dikarenakan tidak bisa membayar cicilan kredit utang, total utang SAEA sebesar Rp. 317 Milyar. Ada pula perusahaan 7-Eleven juga dinyatakan pailit dengan alasan utama besarnya biaya operasional perusahaan yang harus dikeluarkan dan perusahaan jamu terbesar pada zamannya ialah Nyonyah Meneer mengalami kepailitan dikarenakan tidak sanggup melakukan pembayaran utang sebesar Rp. 7,04 Milyar (Brilian, 2022).

Hertina et al. (2024) menemukan bahwa profitabilitas memang memiliki hubungan positif dengan nilai perusahaan, namun pengaruh kebijakan utang terhadap profitabilitas bisa berbeda-beda tergantung pada struktur keuangan perusahaan dan manajemen utangnya. Dewi dan Ekadjaja (2024) yang mengungkapkan bahwa pengelolaan kebijakan utang yang tepat dapat meningkatkan nilai perusahaan dan profitabilitas, terutama jika perusahaan mampu mengelola utang dalam konteks yang menguntungkan. Namun, kesenjangan dapat terlihat dalam hal sensitivitas pendapatan

operasional terhadap fluktuasi kebijakan utang. Faktor moderasi seperti stabilitas ekonomi dan kondisi pasar dapat mempengaruhi bagaimana kebijakan utang memoderasi hubungan ini. Dengan demikian, penting untuk lebih mendalami bagaimana struktur industri dan kebijakan makroekonomi mempengaruhi hubungan ini, terutama pada sektor barang konsumsi yang cenderung lebih rentan terhadap perubahan permintaan pasar dan biaya operasional. Berdasarkan riset gap atau studi kasus di atas ada beberapa perusahaan sektor barang konsumsi yang mengalami kegagalan dalam pengelolaan keuangan salah satunya terlalu tinggi utang yang dilakukan perusahaan sehingga pada saat beban operasional tinggi tidak seimbang dengan tingkat pendapatan oleh sebab itu banyak perusahaan yang lari kepada pihak ketiga untuk mencari pinjaman.

BAB II

Pilar Keuangan Perusahaan: Teori & Kebijakan

A. Cermin Kesehatan Perusahaan – Laporan Keuangan

Menurut Brigham, E.F., dan Houston, (2013) ⁵³ Laporan keuangan adalah hasil pencatatan seluruh transaksi keuangan di perusahaan yang dapat mempengaruhi kondisi keuangan perusahaan. Dari laporan keuangan tersebut ²² ada empat jenis yaitu laporan neraca, laporan laba rugi, laporan arus kas dan laporan perubahan ekuitas. Laporan keuangan ²¹ dalam suatu perusahaan untuk mengetahui keuntungan dan tingkat risiko atau tingkat suatu perusahaan. Analisis finansial yang mencakup analisis rasio keuangan, analisis kelemahan dan kekuatan prestasi manajemen keuangan perusahaan di masa depan.

Jenis laporan keuangan adalah:

1. Neraca

Neraca salah satu catatan dari posisi keuangan perusahaan, dengan menyajikan informasi mengenai aset, kewajiban dan modal pada periode berjalan. Laporan ini memberikan gambaran mengenai posisi keuangan perusahaan pada suatu titik waktu tertentu. Laporan ini menunjukkan aset, kewajiban (utang), dan ekuitas pemegang saham perusahaan.

a. Aset (*Assets*): Semua yang dimiliki oleh perusahaan, seperti kas, piutang, inventaris, dan aset tetap.

84

1) Aset Lancar (*Current Assets*): Aset yang diperkirakan akan dibalik atau digunakan dalam waktu satu tahun (misalnya kas, piutang, persediaan).

58

2) Aset Tidak Lancar (*Non-Current Assets*): Aset jangka panjang seperti properti, pabrik, peralatan, dan investasi jangka panjang.

b. Kewajiban (*Liabilities*): Kewajiban atau utang perusahaan yang harus dibayar, baik dalam jangka pendek maupun panjang.

1) Kewajiban Lancar (*Current Liabilities*):

Kewajiban yang harus dibayar dalam waktu satu tahun, seperti utang dagang dan pinjaman jangka pendek.

2) Kewajiban Tidak Lancar (*Non-Current Liabilities*): Utang jangka panjang, seperti pinjaman jangka panjang atau obligasi.

c. Ekuitas (*Equity*): Selisih antara total aset dan total kewajiban, yang mencerminkan klaim pemegang saham terhadap perusahaan.

2. Laporan Laba/Rugi

Laporan yang berisi mengenai keadaan perusahaan dimana perusahaan memperoleh laba atau rugi pada tahun berjalan. Pada pencatatan terdapat 2 jenis *single step* dan *multiple step*.

Komponen utama pada laporan laba/rugi sebagai berikut:

a. Pendapatan (*Revenue*): Jumlah yang diterima dari penjualan barang atau jasa.

- b. Beban Pokok Penjualan (*Cost of Goods Sold* - COGS): Biaya yang langsung terkait dengan produksi barang atau penyediaan jasa.
- c. Laba Kotor (Gross Profit): Pendapatan dikurangi dengan beban pokok penjualan.
- d. Beban Operasional: Biaya yang timbul dari kegiatan operasional perusahaan, seperti gaji karyawan dan biaya pemasaran.
- e. Laba Bersih (*Net Profit*): Laba setelah dikurangi dengan pajak dan beban lainnya.

3. Laporan Perubahan Ekuitas

Laporan perubahan ekuitas pada perusahaan disusun dengan memiliki tujuan melihat perubahan atas modal yang dimiliki oleh perusahaan. Komponen dalam laporan perubahan ekuitas ialah modal awal, pengambilan dana pada tahun berjalan serta total dari laba/rugi yang diperoleh perusahaan.

- a. Saldo Awal Ekuitas: Ekuitas yang dimiliki perusahaan pada awal periode.

- b. Laba atau Rugi Bersih: Laba atau rugi yang dihasilkan oleh perusahaan selama periode tersebut.
- c. Dividen: Pembayaran dividen kepada pemegang saham.
- d. Penambahan atau Pengurangan Modal: Seperti penerbitan saham baru atau pembelian kembali saham.

65

4. Laporan Arus Kas

Laporan arus kas memiliki 3 (tiga) jenis aktivitas yang mendukung kas masuk dan keluar, sebagai berikut:

- a. Arus kas pendanaan berasal dari penambahan dari modal perusahaan.
- b. Arus kas investasi berasal dari penjualan atau pembelian aset perusahaan.
- c. Arus kas operasional yang berkaitan dengan penjualan, pembelian serta pengeluaran operasional perusahaan.

46

5. Catatan Atas Laporan Keuangan

Catatan atas laporan keuangan berbentuk dokumen yang berisi info mengenai kondisi

perusahaan serta komponen lain yang mendukung laporan keuangan. Tujuan dari CALK adalah untuk memberikan pemahaman lebih mendalam kepada pengguna laporan keuangan, seperti investor, kreditor, dan pemangku kepentingan lainnya. CALK biasanya mencakup beberapa komponen penting, seperti:

- a. Penjelasan tentang kebijakan akuntansi yang digunakan.
- b. Rincian tentang aset dan kewajiban.
- c. Pengungkapan informasi terkait risiko dan kewajiban kontingensi.
- d. Analisis rasio keuangan untuk membantu pengguna mengevaluasi kinerja perusahaan lebih lanjut.

Fungsi Laporan Keuangan sebagai berikut :

- a. Pengambilan Keputusan: Laporan keuangan membantu manajemen untuk membuat keputusan yang lebih baik terkait dengan pengelolaan sumber daya perusahaan.
- b. Evaluasi Kinerja: Investor dan kreditor menggunakan laporan keuangan untuk

mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan, serta risiko yang terkait dengan investasi atau pemberian kredit.

- c. Perencanaan dan Penganggaran: Laporan keuangan digunakan untuk merencanakan dan mengelola anggaran serta proyeksi keuangan perusahaan.

B. *Pecking Order Theory*: Strategi Cerdas dalam Pendanaan Perusahaan

¹
Pecking order theory merupakan sebuah tingkatan dalam pencarian dana perusahaan yang menunjukkan bahwa perusahaan lebih memilih menggunakan dana internal dalam membiayai investasi dan mengimplementasikannya sebagai peluang pertumbuhan. *Pecking order theory* menyatakan bahwa manajer lebih menyukai pendanaan internal daripada pendanaan eksternal. Jika perusahaan membutuhkan pendanaan dari luar, manajer cenderung untuk memilih surat berharga yang paling aman, seperti utang (Ziemba et al., 2016). Model *pecking order theory* berargumen

bahwa teori ini muncul karena adanya asimetri informasi antara perusahaan dan para pemodalnya.

Pecking order theory menyarankan bahwa perusahaan memiliki preferensi dalam pemilihan sumber pendanaan dapat mempertimbangkan biaya termurah dan risiko paling kecil.

Implikasi dari *pecking order theory*:

1. Utang vs. Ekuitas

Perusahaan yang mengikuti teori ini cenderung memiliki struktur modal yang lebih konservatif, menggunakan lebih banyak utang daripada ekuitas. Ini terutama terjadi pada perusahaan yang memiliki akses yang lebih baik ke pasar utang dan yang mampu menjaga rasio utang yang relatif aman.

2. Keterbatasan dalam Pengelolaan Keuangan

Teori ini mengasumsikan bahwa perusahaan tidak selalu memiliki akses yang sama ke utang atau ekuitas, dan keterbatasan akses tersebut dapat mempengaruhi keputusan pembiayaan.

3. Praktik Keuangan yang Berbeda

Beberapa perusahaan, terutama perusahaan yang lebih besar dan stabil, mungkin lebih memilih untuk menggunakan utang lebih banyak, sementara perusahaan kecil atau baru mungkin lebih mengandalkan pendanaan ekuitas.

Pecking order theory dapat memainkan peran penting dalam merumuskan kebijakan utang perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Teori ini berfokus pada bagaimana perusahaan memilih sumber pendanaan berdasarkan urutan prioritas: dana internal (laba ditahan) terlebih dahulu, kemudian utang, dan terakhir, penerbitan saham baru:

1. Mengurangi risiko delusi kepemilikan
2. Mengoptimalkan struktur modal: utang memiliki biaya yang lebih rendah dibandingkan dengan penerbitan saham karena bunga utang dapat dikurangkan dari pajak (*tax shield*), yang berarti utang dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui penghematan pajak. Dengan memilih utang yang sesuai, perusahaan dapat

mengoptimalkan struktur modal mereka, yang berpotensi meningkatkan *return on equity* (ROE) dan nilai perusahaan.

3. Menjaga stabilitas keuangan: perusahaan yang mengikuti prinsip *pecking order theory* cenderung mengelola utang dengan bijak, menghindari ketergantungan yang berlebihan pada sumber daya eksternal. Utang, ketika digunakan dengan tepat, bisa membantu perusahaan mengakses modal untuk ekspansi atau inovasi, yang pada gilirannya dapat meningkatkan nilai perusahaan
4. Meningkatkan kepercayaan pasar: ketika perusahaan menggunakan utang secara efisien, ini bisa menjadi indikasi bahwa perusahaan memiliki pengelolaan keuangan yang baik. Utang yang digunakan dengan bijak menunjukkan bahwa manajemen dapat memanfaatkan *leverage* positif untuk meningkatkan nilai perusahaan tanpa meningkatkan risiko berlebihan. Ini dapat meningkatkan kepercayaan pasar, yang akan

tercermin dalam harga saham yang lebih tinggi dan, pada akhirnya, nilai perusahaan

5. Mengurangi biaya modal: Menggunakan utang dengan bijak, sesuai dengan prinsip *pecking order*, juga memungkinkan perusahaan untuk mengurangi biaya modal. Karena biaya utang cenderung lebih rendah daripada biaya ekuitas (karena pajak yang dapat dikurangkan), penggunaan utang bisa lebih menguntungkan dalam jangka panjang jika perusahaan mampu mengelola arus kas dan kewajiban utang dengan baik. Pengelolaan yang tepat akan meningkatkan profitabilitas dan nilai perusahaan.

C. *Agency Theory* - Konflik dan Solusi dalam Keputusan Keuangan

Agency theory pertama kali dikemukakan oleh Jensen Michael C. & Meckling William H. (1976) menjelaskan bahwa teori agensi berkaitan dengan hubungan keagenan antara dua pihak yaitu *principal* (pihak pemegang saham) dan agen (pihak manajemen perusahaan) yang memiliki perbedaan

kepentingan antara satu dengan yang lain. *Principal* mengharapkan meningkatnya kekayaan dan kemakmurannya atas dana yang diinvestasikannya dalam perusahaan, sedangkan agen mengharapkan untuk meningkatnya kesejahteraan mereka sendiri, sehingga perilaku keduanya dapat memunculkan konflik yang disebut konflik keagenan (*agency conflict*).

Agency conflict dibahas dalam *agency theory* yang menggunakan asumsi bahwa masing-masing individu termotivasi untuk memperoleh kepuasan bagi dirinya sendiri, sehingga dapat menyebabkan timbulnya konflik di antara kedua individu (agen dan prinsipal). Agen termotivasi untuk memaksimalkan keuntungan perusahaan untuk dialokasikan dalam pemenuhan kebutuhan-kebutuhan ekonomi perusahaan, sedangkan pada pihak *principal* selalu termotivasi untuk menyejahterakan dirinya dengan profitabilitas yang maksimal atau peningkatan nilai investasi dalam perusahaan.

Solusi Mengurangi Konflik (*agency costs*) antara prinsipal dan agen, dan untuk memastikan

bahwa agen bertindak dalam kepentingan prinsipal, beberapa mekanisme dapat digunakan, antara lain:

1. Insentif: Salah satu cara yang umum adalah memberikan insentif yang sejalan dengan kepentingan prinsipal, seperti pemberian *stock options* (opsi saham) kepada manajer atau eksekutif perusahaan, yang memberikan manfaat langsung jika nilai saham perusahaan meningkat.
2. Pemantauan dan Pengawasan: Prinsipal dapat mengawasi tindakan agen melalui audit eksternal, pengawasan manajerial, atau laporan keuangan untuk memastikan agen tidak mengambil keputusan yang merugikan prinsipal.
3. Kontrak dan Perjanjian: Menyusun kontrak yang jelas antara prinsipal dan agen yang mengatur hak dan kewajiban kedua belah pihak, serta menetapkan hukuman atau sanksi jika agen bertindak tidak sesuai dengan tujuan prinsipal.
4. Transparansi dan Pengungkapan Informasi: Agar informasi tidak hanya terkonsentrasi pada agen, transparansi dalam laporan keuangan dan pengungkapan yang jelas tentang tindakan

perusahaan dapat mengurangi informasi asimetris antara prinsipal dan agen.

Implikasi dan aplikasi *agency theory*, teori agensi sangat relevan dalam *konteks corporate governance* dan pengelolaan perusahaan. Pengelolaan yang baik mengharuskan adanya keseimbangan antara kepentingan prinsipal dan agen untuk mencapai efisiensi operasional dan meningkatkan nilai perusahaan. Beberapa aplikasi dari teori agensi dalam dunia bisnis adalah:

1. Pengelolaan manajemen perusahaan (terutama dalam hal kompensasi manajer).
2. Penetapan struktur insentif untuk mengurangi konflik antara manajer dan pemegang saham.
3. Pengaturan audit internal dan pengawasan untuk memastikan keputusan yang diambil sesuai dengan kepentingan pemegang saham.

Agency theory digunakan dikarenakan :

1. Perbedaan Kepentingan antara Manajer dan Pemegang Saham: Kebijakan utang, sebagai keputusan finansial yang signifikan, dapat dipengaruhi oleh bagaimana manajer

memandang risiko dan potensi imbal hasil, yang mungkin berbeda dengan pemegang saham. Manajer mungkin lebih cenderung untuk memilih kebijakan utang yang lebih konservatif untuk mengurangi risiko pribadi mereka (seperti risiko kebangkrutan atau kompensasi yang terpengaruh oleh kinerja finansial) meskipun keputusan tersebut tidak optimal bagi pemegang saham.

2. Manajer sebagai Agen yang Mengambil Keputusan Finansial: Manajer bertindak sebagai agen yang harus mengambil keputusan terkait kebijakan utang untuk memaksimalkan profitabilitas, namun mungkin terdapat konflik antara preferensi pribadi mereka (seperti menghindari risiko) dan tujuan perusahaan untuk memaksimalkan nilai pemegang saham. *Agency theory* membantu menjelaskan bagaimana manajer dapat memilih tingkat utang yang mungkin tidak optimal bagi perusahaan, yang akan memengaruhi hubungan antara DOL dan ROE (profitabilitas).

3. Mekanisme Pengendalian dan Insentif:

Berdasarkan teori ini, pemilik atau pemegang saham dapat menggunakan berbagai mekanisme pengendalian dan insentif untuk memastikan bahwa manajer bertindak sesuai dengan kepentingan mereka. Salah satu mekanisme tersebut adalah struktur utang yang digunakan perusahaan. Manajer yang dihadapkan pada tingkat utang yang lebih tinggi (dan dengan demikian lebih banyak pengawasan dan tekanan dari kreditor) mungkin lebih fokus pada kinerja jangka pendek untuk memenuhi kewajiban utang, yang bisa memengaruhi hubungan antara pendapatan operasional dan profitabilitas.

BAB III

Penyeimbang Risiko dan Peluang

A. Kebijakan Utang: Senjata Dua Mata bagi Perusahaan

Kebijakan utang⁵ ialah suatu kebijakan oleh manajer keuangan agar mendapat pembiayaan dari luar perusahaan serta kebijakan perusahaan untuk mengatur sejauh mana perusahaan memanfaatkan dana utang di kegiatan operasionalnya (Febrianti et al., 2020). Selain itu kebijakan utang merupakan⁵ kebijakan perusahaan ketika mengukur besaran kemampuan perusahaan untuk membiayai melalui utang (Vivi & Nuryatno, 2022). Utang juga bisa artikan sumber dana atau modal perusahaan berasal dari kreditor.

⁸⁸ Keputusan pembiayaan atau pendanaan perusahaan akan mempengaruhi perkembangan

struktur modal perusahaan. Sumber pendanaan dapat diperoleh dari modal internal dan modal eksternal. Modal internal berasal dari laba ditahan sedangkan modal eksternal berasal dari utang. Adapun indikator untuk mengukur besaran nilai utang menggunakan rasio keuangan solvabilitas dimana rasio ini merupakan kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka panjang. Perusahaan yang dapat dikategorikan *solvable* ialah perusahaan yang memiliki modal atau kekayaan di atas rata-rata sehingga memiliki kemampuan lebih dalam membayar utang.

Indikator dalam mengukur kebijakan utang salah satunya *debt to equity* (DER) perbandingan antara nilai utang dengan nilai modal. Dengan rata-rata *debt to equity* dapat diartikan perusahaan memiliki jumlah utang yang lebih kecil daripada jumlah modal sendiri sehingga dapat bisa melakukan pendanaan internal terlebih dahulu sebelum melakukan utang.

Risiko *overleveraging* dan dampaknya pada keuangan perusahaan:

1. Mengukur *Leverage* Perusahaan

DER membantu menilai sejauh mana perusahaan menggunakan utang untuk membiayai operasinya. DER yang lebih tinggi menunjukkan bahwa perusahaan lebih bergantung pada utang, yang dapat meningkatkan risiko finansial tetapi juga bisa memberikan peluang untuk pertumbuhan melalui *leverage*.

2. Analisis Risiko

- a. DER Tinggi: Menandakan potensi risiko gagal bayar yang lebih tinggi, terutama jika arus kas tidak cukup untuk memenuhi kewajiban utang.
- b. DER Rendah: Menunjukkan bahwa perusahaan lebih konservatif dan kurang bergantung pada utang, tetapi mungkin tidak sepenuhnya memanfaatkan potensi *leverage*.

3. Keseimbangan Struktur Modal

DER yang optimal bervariasi tergantung pada industri, tetapi perusahaan berusaha

menyeimbangkan antara risiko dan biaya modal untuk memaksimalkan nilai perusahaan.

4. Penggunaan dalam Analisis Investor

Investor menggunakan DER untuk mengevaluasi kesehatan keuangan perusahaan dan membandingkannya dengan pesaing di industri yang sama.

Kebijakan utang di Indonesia melibatkan berbagai pertimbangan termasuk regulasi pemerintah, kondisi ekonomi, kebutuhan perusahaan mencapai pertumbuhan berkelanjutan. Perusahaan yang mengoptimalkan kebijakan utang mereka, penting untuk memahami regulasi terkait *leverage* dan pengelolaan risiko utang, serta beradaptasi dengan kondisi ekonomi yang berubah-ubah.

B. Profitabilitas: Tolak Ukur Keberhasilan Keuangan

Profitabilitas merupakan tingkat keuntungan suatu perusahaan pada periode tertentu. Menurut Kasmir (2018:45) profitabilitas merupakan rasio untuk

menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan dan juga memberikan ukuran tingkat efektivitas manajemen suatu perusahaan. Hal ini ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan dan pendapatan investasi, intinya adalah bahwa rasio ini menunjukkan efisiensi perusahaan.³⁴ Perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan sumber-sumber yang dimiliki perusahaan, seperti penjualan, total aktiva, maupun modal sendiri.

⁹ Tingkat profitabilitas yang tinggi merupakan pencerminan efisiensi yang tinggi pula. Mengukur efisiensi dengan mendasarkan pada jumlah keuntungan semata kuranglah tepat, sebab keuntungan yang tinggi belum tentu disertai dengan tingkat profitabilitas yang tinggi pula. Oleh karena itu bagi manajemen atau pihak-pihak yang berkepentingan beranggapan tingkat profitabilitas yang tinggi lebih penting daripada keuntungan yang besar.⁸⁵

²⁴ Perusahaan yang tingkat profitabilitasnya tinggi biasanya menggunakan utang dalam jumlah

relatif sedikit. Hal ini dikarenakan tingkat pengembalian tinggi memungkinkan perusahaan melakukan sebagian besar pendanaan melalui modal internal. Salah satu alat ukur yang dapat digunakan untuk mengukur profitabilitas perusahaan adalah *return on equity*. ROE merupakan tingkat pengembalian atas *equity* perusahaan dengan menghubungkan pendapatan bersih terhadap *equity*.

Return on equity digunakan untuk melihat laba bersih sesudah pajak dengan modal sendiri (Kasmir, 2015). Rasio ini juga dapat digunakan untuk mengukur kapasitas perusahaan menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku para pemegang saham. Semakin tinggi rasio *return on equity* semakin produktif untuk menghasilkan laba atas investasi berdasarkan nilai buku. *Return on equity* yang besar menunjukkan perusahaan tersebut mampu menghasilkan laba yang besar dibandingkan dengan tingkat ekuitasnya (Brigham, E.F., dan Houston, 2013).

ROE menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memperoleh keuntungan bagi pemilik modal

sendiri yang ada dalam perusahaan dan pengembalian atas ekuitas. Tingkat pengembalian hasil pada perusahaan dalam satuan mata uang yang dapat dijadikan sebagai modal, hal ini dipacu pada seberapa besar perusahaan memberikan keuntungan pertahun persatuan mata uang kepada investor yang menginvestasikan ke perusahaan. Adanya perputaran pengembalian dapat meningkatkan laba sehingga semakin rendah pendanaan eksternal. Indikator pengukuran dari *return on equity* ialah laba bersih dibagi dengan total aset.

Mengapa profitabilitas menjadi fokus utama perusahaan?

1. ROE Tinggi: Menunjukkan perusahaan efisien dalam menggunakan ekuitas menghasilkan laba. Namun, perlu dipertimbangkan sumber laba tersebut, apakah berasal dari operasi yang berkelanjutan atau elemen non-operasional.
2. ROE Rendah: Bisa menandakan bahwa perusahaan kurang efektif dalam memanfaatkan

modal ekuitas, atau memiliki masalah dalam profitabilitas

C. Sensitivitas Pendapatan Operasional: Mengukur Ketahanan Perusahaan

¹⁴ Sensitivitas merupakan penilaian terhadap kemampuan modal bank untuk mengover akibat yang ditimbulkan oleh perubahan risiko pasar dan kecukupan manajemen risiko pasar (Alamsyah, 2019). Menurut Brigham dan Huston (2011:160), ⁴⁷ *operating leverage* adalah seberapa besar biaya tetap digunakan dalam operasi suatu perusahaan. Dengan menggunakan *operating leverage* perusahaan mengharapkan perubahan penjualan akan mengakibatkan perubahan laba sebelum bunga dan pajak yang lebih besar. ⁴⁰ Contoh biaya variabel adalah biaya tenaga kerja yang dibayar berdasarkan produk yang dihasilkan. ³⁰ *Operating leverage* digunakan untuk mengukur perubahan pendapatan atau penjualan terhadap keuntungan operasi perusahaan.

¹⁶ *Operating leverage* adalah kemampuan perusahaan dalam menggunakan biaya tetapnya

untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap *earning before interest and taxes* Syamsuddin, (2001). *Operating leverage* yang semakin besar menunjukkan risiko investasi yang semakin besar pula. Perusahaan dengan *operating leverage* yang rendah memiliki risiko *operating leverage* yang lebih kecil Hardiyanti, (2012). *Operating leverage* terjadi pada saat perusahaan menanggung biaya tetap yang harus ditutup dari hasil operasinya (Husnan, 1998:611).

Studi pada perusahaan sektor makanan dan minuman menunjukkan bahwa perusahaan dengan biaya tetap tinggi seperti pabrik besar memiliki DOL tinggi, yang meningkatkan risiko tetapi juga potensi keuntungan lebih besar dalam situasi penjualan yang meningkat. Perusahaan yang bergerak dalam produksi makanan kemasan dan minuman ringan sering kali memiliki margin biaya tetap tinggi, yang menciptakan *leverage* operasional tinggi. Ketika permintaan konsumen naik, terutama selama momen tertentu seperti musim liburan atau acara besar, perusahaan dapat memanfaatkan skala

ekonomi untuk meningkatkan keuntungan lebih cepat daripada pertumbuhan penjualan.

D. Membangun Ketahanan Keuangan: Peran Kebijakan Utang dan Profitabilitas

1. Chen & Harford, Jarrad Kamara, (2018)
Perusahaan dengan *operating leverage* tinggi memiliki kapasitas untuk meningkatkan profitabilitas selama periode pertumbuhan pendapatan, meskipun ini juga meningkatkan risiko selama penurunan pendapatan. Hasilnya menunjukkan bahwa sensitivitas EBIT terhadap perubahan penjualan merupakan indikator penting dalam memprediksi profitabilitas dan risiko perusahaan. Indikator ini diukur melalui *degree of operating leverage*, yang mencerminkan seberapa besar pendapatan operasional akan berubah akibat fluktuasi penjualan. Perusahaan dengan DOL tinggi memiliki biaya tetap yang signifikan, sehingga setiap peningkatan penjualan dapat menghasilkan peningkatan yang lebih besar pada EBIT, namun juga meningkatkan risiko

operasional saat penjualan menurun (Christy Grimste, 2023). Dalam kondisi penjualan meningkat, perusahaan DOL tinggi melihat peningkatan yang lebih signifikan dalam *earnings before interest and taxes* dibandingkan perusahaan dengan DOL rendah. Sebaliknya, jika penjualan menurun, kerugian operasional juga akan meningkat lebih tajam. Hubungan antara DOL dan ROE sangat erat karena DOL mempengaruhi sensitivitas laba terhadap perubahan pendapatan, yang pada gilirannya mempengaruhi tingkat pengembalian terhadap ekuitas pemegang saham. Perusahaan dengan DOL tinggi dapat menghasilkan lebih banyak laba setelah titik impas tercapai, sehingga berpotensi meningkatkan ROE. Sebaliknya, perusahaan dengan DOL tinggi juga lebih rentan terhadap penurunan laba jika penjualan menurun, yang dapat mengurangi ROE. Ketika penjualan meningkat, perusahaan dengan DOL tinggi akan melihat kenaikan laba yang lebih besar, yang kemudian dapat berkontribusi pada peningkatan

ROE, karena lebih banyak laba dihasilkan dibandingkan dengan modal yang digunakan oleh pemegang saham (Touski et al., 2024). Namun, perlu dicatat bahwa potensi kenaikan laba ini datang dengan peningkatan risiko. Perusahaan dengan DOL tinggi juga akan lebih terpengaruh oleh penurunan penjualan, yang dapat menyebabkan penurunan laba dan merugikan ROE.

2. Kebijakan utang yang bijak dapat meningkatkan pengembalian terhadap aset (ROA) dan ekuitas (ROE) serta mendukung kinerja perusahaan. Udi sebelumnya menunjukkan bahwa kebijakan utang, baik dalam bentuk *leverage* tinggi atau rendah, dapat mempengaruhi hubungan antara pendapatan operasional dan profitabilitas. Pada perusahaan dengan utang tinggi, pendapatan yang lebih besar bisa memperbesar pengembalian atas aset dan ekuitas (*leverage* positif). Sebaliknya, perusahaan dengan utang rendah mungkin tidak dapat memaksimalkan potensi pengembalian dari operasi (*leverage* negatif)

(Neneng Susanti et al., 2023). Sensitivitas pendapatan operasional terhadap profitabilitas merujuk pada bagaimana perubahan dalam pendapatan mempengaruhi profitabilitas. Kebijakan utang yang tepat dapat memperbesar pengaruh perubahan ini pada profitabilitas, karena utang memungkinkan perusahaan untuk mengakses lebih banyak modal dan investasi yang bisa menghasilkan pendapatan lebih tinggi. Selain itu Aladwan et al., (2022) menunjukkan bahwa *leverage* yang optimal memungkinkan perusahaan untuk memaksimalkan potensi pendapatan dan meningkatkan profitabilitas tanpa harus mengandalkan sepenuhnya pada modal ekuitas internal. Namun, jika kebijakan utang tidak dikelola dengan baik, atau jika utang digunakan terlalu banyak, hal ini bisa berisiko dan malah mengurangi profitabilitas akibat beban bunga dan kewajiban keuangan lainnya.

BAB IV

Pengukuran Peran Utang, Sensitivitas, dan Laba

45

A. Daya Tarik Perusahaan

Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang termasuk dalam sektor barang konsumsi. Kriteria sampel:

13

1. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2021 – 2023.

2. Laporan keuangan perusahaan sektor industri barang konsumsi yang telah di publikasikan tahun 2021 – 2023.

79

3. Perusahaan sektor industri barang konsumsi yang tidak melakukan merger atau akuisisi pada tahun 2021-2023.

4. Tidak termasuk perusahaan yang sedang dalam proses kebangkrutan, likuidasi, atau memiliki

laporan keuangan dengan nilai negatif yang tidak wajar.

5. Perusahaan yang menggunakan standar akuntansi yang sesuai seperti PSAK (Indonesia), IFRS, atau GAAP untuk memastikan keseragaman data.

B. Analisis Keberlanjutan dan Kebijakan

1. Sensitivitas Pendapatan Operasional

Sensitivitas pendapatan operasional mengacu pada seberapa besar perubahan dalam pendapatan operasi dapat mempengaruhi profitabilitas perusahaan. Dalam konteks ini, sensitivitas dihitung dengan melihat perbandingan antara perubahan pendapatan operasional terhadap perubahan dalam laba atau margin profitabilitas. Semakin besar perubahan pendapatan operasional yang dapat diterjemahkan menjadi perubahan profitabilitas, semakin tinggi sensitivitasnya. Sensitivitas ini sering kali diukur melalui *contribution margin* atau *operating leverage*, yang menunjukkan

seberapa besar perusahaan dapat mengubah laba bersihnya berdasarkan fluktuasi pendapatan operasional. DOL dapat dirumuskan (Sunaryo, 2018):

$$DOL = \frac{\% \text{ Perubahan EBIT}}{\% \text{ Perubahan Sales}}$$

2. Profitabilitas

⁶²
Return on equity merupakan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba berdasarkan kepemilikan modal bersihnya. ³¹
Semakin tinggi nilai ROE perusahaan, maka semakin baik efisiensi perusahaan dalam menghasilkan laba bersih setelah pajak. Salah satu indikator utama profitabilitas ³⁶ adalah *return on equity* (ROE), yang mengukur seberapa efektif perusahaan menghasilkan keuntungan dari modal yang ditanamkan oleh pemegang saham. ⁶³
ROE menunjukkan persentase laba bersih yang dihasilkan per setiap unit ekuitas yang diinvestasikan dalam perusahaan. Semakin tinggi ROE, semakin efektif ⁸⁶ perusahaan dalam memanfaatkan modal pemegang saham untuk

menghasilkan keuntungan. Menurut Mahayati et al., (2021) secara matematis dapat dirumuskan sebagai:

$$ROE = \frac{Laba Bersih}{Total Ekuitas} \times 100\%$$

3. Kebijakan Utang

Kebijakan utang merupakan perbandingan antara total utang dengan modal, menunjukkan kemampuan perusahaan membayar kewajibannya dengan modal yang dimiliki. Fungsi dari rasio ini adalah untuk mengetahui modal sendiri yang dijadikan jaminan kewajiban. Rasio ini menunjukkan tingkat keberanian perusahaan dalam menggunakan utang untuk membiayai asetnya. Kebijakan utang yang bijak mempertimbangkan keseimbangan antara risiko dan pengembalian, dengan tujuan mengoptimalkan struktur modal tanpa meningkatkan risiko keuangan yang berlebihan. Menurut Sepang, (2018) rumus dari kebijakan utang sebagai berikut:

$$DER = \frac{Total Hutang}{Total Ekuitas} \times 100\%$$

Pengukuran utang, sensitivitas pendapatan, dan laba harus dilakukan secara komprehensif untuk memastikan perusahaan tetap sehat secara finansial. Kombinasi yang tepat antara utang dan pendanaan internal akan membantu perusahaan dalam mengoptimalkan laba tanpa meningkatkan risiko yang berlebihan.

BAB V

Perusahaan Barang Konsumsi

A. Rekam Jejak Perusahaan Sektor Konsumsi

Pasar global barang konsumsi mengalami perubahan dinamis, terutama dipengaruhi oleh teknologi digital dan perubahan preferensi konsumen. Pertumbuhan sektor ini terus didorong oleh adaptasi terhadap belanja *online*, permintaan produk berkelanjutan, dan integrasi kecerdasan buatan untuk pengelolaan rantai pasok dan pemasaran. Namun, tantangan seperti inflasi dan gangguan rantai pasok tetap menjadi perhatian. Banyak perusahaan beralih ke strategi *nearshoring* untuk meminimalkan risiko rantai pasok dan mengadopsi pendekatan keberlanjutan yang lebih ketat.

Keekonomian sektor barang konsumsi di Indonesia antara 2021-2024 menunjukkan pemulihan pasca-pandemi yang cukup baik. Pada 2021, sektor ini tertekan akibat pembatasan sosial,

tetapi sejak 2022, permintaan mulai meningkat seiring dengan pemulihan daya beli masyarakat dan program vaksinasi yang meluas. Tahun 2023-2024, perusahaan sektor konsumsi berfokus pada digitalisasi dan keberlanjutan. Sektor ini mendapat keuntungan dari ekspansi urbanisasi, namun menghadapi tantangan biaya produksi dan inflasi yang mempengaruhi margin keuntungan.

Fenomena perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia menunjukkan pertumbuhan stabil meskipun ada tantangan inflasi dan fluktuasi ekonomi. Perusahaan besar seperti Unilever Indonesia, Mayora Indah, dan Indofood CBP mengandalkan strategi inovasi dan diversifikasi produk untuk meningkatkan daya saing. Selain itu, sektor ini juga semakin berfokus pada efisiensi operasional dan pengembangan produk yang berkelanjutan. Meningkatnya konsumsi domestik dan pergeseran perilaku konsumen, seperti preferensi terhadap produk ramah lingkungan, juga berperan penting dalam perkembangan sektor ini. Beberapa perusahaan sektor barang konsumsi yang

terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) mengalami perkembangan yang signifikan, seperti PT Mayora Indah Tbk. (MYOR), PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR), dan PT Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. (ICBP). Di sektor barang konsumsi non-siklikal, perusahaan-perusahaan besar seperti PT H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP) dan PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) tetap mencatatkan jumlah saham yang besar, menunjukkan dampak pentingnya sektor ini di pasar Indonesia (Gumilar, 2023).

B. Perkembangan Perusahaan Sektor Barang Konsumsi

Perusahaan sektor barang konsumsi di Indonesia mengalami pertumbuhan profit meskipun memiliki tingkat utang yang tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa meskipun perusahaan harus menghadapi tekanan dari utang, mereka berhasil meningkatkan margin dan profitabilitas. Sebagai contoh, beberapa perusahaan seperti PT Indofood Sukses Makmur Tbk dan PT Mayora Indah Tbk terus mencatatkan kinerja yang baik meskipun menghadapi fluktuasi harga

komoditas dan biaya operasional yang tinggi (Ekarina, 2022). Selain itu, sektor barang konsumsi secara umum diperkirakan akan mengalami pemulihan pada tahun 2024 setelah dampak negatif dari pandemi. Perusahaan yang mengelola utangnya dengan baik dapat memanfaatkan peluang pemulihan ekonomi dan perbaikan harga komoditas untuk meningkatkan margin laba.

Perkembangan perusahaan di sektor konsumsi pada tahun 2024 dipengaruhi oleh beberapa tren utama. Salah satunya adalah pergeseran menuju produk yang lebih ramah lingkungan, yang semakin diminati konsumen. Ini mengarah pada inovasi dalam produk dan proses bisnis, dengan fokus pada keberlanjutan dan etika produksi. ⁶⁹ Harga saham perusahaan di sektor barang konsumsi Indonesia menunjukkan variasi yang dipengaruhi oleh beberapa faktor, termasuk kinerja perusahaan, fluktuasi harga bahan baku, dan kondisi ekonomi makro. Kenaikan harga saham mencerminkan kinerja positif dari perusahaan-perusahaan tersebut di pasar saham Indonesia, meskipun faktor-faktor

eksternal seperti fluktuasi biaya bahan baku dan kondisi ekonomi juga mempengaruhi harga saham dan meningkatkan nilai perusahaan.

Beberapa perusahaan besar di sektor barang konsumsi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebagai perusahaan yang memiliki nilai saham tinggi dan profitabilitas stabil:

1. PT Unilever Indonesia Tbk. (UNVR) - Perusahaan ini dikenal dengan produk-produk konsumen seperti sabun, makanan, dan produk rumah tangga lainnya.
2. PT Indofood Sukses Makmur Tbk. (INDF) - Salah satu pemain utama di sektor makanan dan minuman, terutama dalam produksi mi instan dan produk pangan lainnya.
3. PT Mayora Indah Tbk. (MYOR) - Perusahaan ini memproduksi berbagai produk makanan dan minuman, termasuk camilan, biskuit, dan minuman kemasan.
4. PT Gudang Garam Tbk. (GGRM) - Salah satu perusahaan rokok terbesar di Indonesia yang juga termasuk dalam sektor barang konsumsi.

5. PT H.M. Sampoerna Tbk. (HMSP) - Pemimpin pasar di industri rokok Indonesia dan anak perusahaan dari Philip Morris International.
6. PT Kalbe Farma Tbk. (KLBF) - Berfokus pada produk-produk farmasi dan kesehatan, termasuk makanan dan minuman kesehatan.

C. Dinamika Sektor Barang Konsumsi di Indonesia

Pada tahun 2025, sektor barang konsumsi di Indonesia menunjukkan perkembangan yang positif, didukung oleh berbagai faktor ekonomi dan kebijakan pemerintah.

1. Pertumbuhan Ekonomi dan Daya Beli Masyarakat
Ekonomi Indonesia diproyeksikan tumbuh sebesar 5,1% pada tahun 2025, didorong oleh ekspansi fiskal dan peningkatan konsumsi domestik. Kenaikan upah minimum sebesar 6,5% diharapkan meningkatkan daya beli masyarakat, terutama bagi mereka yang berpenghasilan rendah, sehingga mendorong permintaan terhadap barang konsumsi. (Purwowidhu, 2025).

2. Industri Barang Konsumsi Berkelanjutan

Dalam Rencana Pembangunan Jangka Panjang Nasional (RPJPN) 2025-2045, pemerintah menempatkan industri barang konsumsi berkelanjutan sebagai salah satu prioritas. Ini mencakup industri makanan dan minuman, tekstil dan produk tekstil, serta alas kaki. Fokus ini bertujuan untuk meningkatkan kompleksitas produk dan daya saing industri nasional di pasar global.

3. Tantangan dan Prospek ke Depan

Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia berdasarkan siaran pers nomor HM.4.6/9/SET.M.EKON.3/01/2025 dapat di simpulkan

Meskipun prospek sektor barang konsumsi terlihat positif, tantangan seperti volatilitas harga komoditas, kenaikan suku bunga, dan kendala rantai pasok global tetap perlu diwaspadai. Namun, dengan kebijakan yang tepat dan adaptasi industri terhadap perubahan pasar, sektor ini

diharapkan terus berkontribusi signifikan terhadap perekonomian nasional.

Secara keseluruhan, tahun 2025 membawa peluang bagi sektor barang konsumsi di Indonesia untuk tumbuh dan berkembang, didukung oleh kebijakan pemerintah yang proaktif dan kondisi ekonomi yang kondusif.

BAB VI

Strategi Optimalisasi Keuangan Perusahaan

A. Mengapa Sensitivitas Pendapatan Operasional Tidak Selalu Menjamin Profitabilitas

Modigliani dan Miller (1958) mengusulkan bahwa struktur modal dalam pasar sempurna tidak memengaruhi nilai perusahaan, mendukung pandangan bahwa *leverage* mungkin tidak selalu berdampak signifikan terhadap profitabilitas. Variasi hasil ini sering kali tergantung pada konteks industri, ukuran perusahaan, dan karakteristik spesifik lainnya

Pada umumnya *leverage* operasional lebih besar pada perusahaan dengan proporsi biaya operasional tetap yang lebih tinggi dibandingkan biaya lainnya (Patel, 2014). *Degree of leverage* adalah sebuah fungsi struktur modal, biaya tetap dan biaya total. Perusahaan yang memiliki *leverage* operasi

yang tinggi. Sebuah perusahaan dengan tingkat *leverage* operasi tinggi juga akan memiliki variabilitas yang lebih tinggi dalam pendapatan operasional dibandingkan dengan perusahaan serupa yang memiliki *leverage* operasi yang rendah.

Degree of leverage tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas. Hal tersebut terjadi karena kenaikan biaya tetap yang tidak diimbangi dengan meningkatnya penjualan perusahaan (Aglen & Panjaitan, 2019). Penambahan aset yang dilakukan oleh perusahaan seharusnya diimbangi dengan meningkatnya minat beli masyarakat sehingga dapat meningkatkan volume penjualan dan perusahaan memperoleh laba maksimal. Apabila minat beli masyarakat mengalami penurunan berakibat menurunnya volume penjualan perusahaan dan berdampak pada risiko bisnis yang ditanggung perusahaan semakin tinggi.

DOL menunjukkan efisiensi menciptakan laba bersih, memberi dampak langsung pada peningkatan profitabilitas. Hal ini disebabkan karena ada perubahan item aset perusahaan yang tidak

berkontribusi langsung dengan perolehan penjualan dan peningkatan laba bersih lebih signifikan daripada peningkatan penjualan. Peningkatan laba bersih tidak material sedangkan perubahan tingkat penjualan tetap atau bahkan cenderung menurun (Sumarna, 2023).

Dalam teori, peningkatan *leverage* yang optimal dapat membantu meningkatkan laba bersih, karena biaya tetap atau bunga akan tersebar di atas volume penjualan yang lebih tinggi. Dengan demikian, jika volume penjualan atau laba operasional meningkat, laba bersih dapat meningkat secara signifikan, yang pada akhirnya berdampak positif pada profitabilitas, seperti diukur melalui *return on equity* (ROE) atau *return on assets* (ROA).

1. Teori Modigliani dan Miller (1958) yang menyatakan bahwa dalam pasar yang sempurna, struktur modal (perbandingan utang dan ekuitas) tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Ini berarti bahwa selama perusahaan tidak menghadapi pajak atau biaya kebangkrutan yang tinggi, nilai

perusahaan hanya bergantung pada kinerja operasionalnya, bukan pada komposisi modalnya.

2. Kebijakan utang yang berlebihan bisa meningkatkan risiko keuangan yang dihadapi perusahaan, yang pada gilirannya bisa mengurangi nilai perusahaan. Dalam situasi ketidakpastian ekonomi atau pasar yang tidak stabil, utang yang tinggi dapat mengurangi kemampuan perusahaan untuk bertahan, menyebabkan penurunan harga saham dan akhirnya mengurangi nilai perusahaan. Namun, jika utang dikelola dengan baik, dampak negatif ini bisa diminimalkan, meskipun pengaruh positif terhadap nilai perusahaan tidak selalu langsung terlihat.
3. Perusahaan tidak dapat mengakses pasar utang dengan harga yang menguntungkan atau memiliki keterbatasan dalam menggunakan utang secara efisien mungkin tidak melihat dampak positif pada nilai perusahaan. Biaya utang yang tinggi atau akses terbatas ke pembiayaan eksternal bisa

membuat kebijakan utang menjadi kurang efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan

4. Kebijakan utang bisa menjadi tidak efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan jika terdapat masalah konflik agensi, yaitu konflik kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Manajer yang memiliki insentif untuk mengejar proyek dengan risiko tinggi untuk memperbesar pendapatan pribadi mereka (misalnya bonus yang berdasarkan pada laba perusahaan) mungkin tidak mempertimbangkan dampak utang secara holistik, sehingga kebijakan utang tidak optimal.

Kebijakan utang memang memiliki potensi untuk meningkatkan nilai perusahaan yang didorong dengan kenaikan profitabilitas, tetapi pengaruhnya tidak selalu langsung atau signifikan. Ketika perusahaan memiliki struktur modal yang tidak seimbang, tidak dapat mengelola utang dengan baik, atau berada dalam situasi pasar yang tidak mendukung, kebijakan utang bisa saja tidak memberikan dampak positif pada nilai profitabilitas. Faktor-faktor lain, seperti kinerja operasional,

pengelolaan risiko, dan kondisi pasar, sering kali memiliki pengaruh yang lebih besar terhadap nilai perusahaan. Kebijakan utang yang tidak berpengaruh signifikan terhadap profitabilitas perusahaan bisa disebabkan oleh ketidakmampuan dalam memanfaatkan utang dengan efektif atau oleh faktor eksternal yang lebih dominan dalam memengaruhi kinerja perusahaan

B. Utang sebagai Penyeimbang: Bagaimana Kebijakan Utang Mempengaruhi Hubungan Sensitivitas Pendapatan Operasional dan Laba

Kebijakan utang dapat memperkuat hubungan terhadap profitabilitas. Perusahaan yang melakukan strategi kebijakan utang yang baik dapat memperkuat pengaruh profitabilitas, dimana kebijakan utang yang baik dilakukan oleh manajemen perusahaan akan berdampak pada profitabilitas perusahaan yang mana tingkat profitabilitas perusahaan akan semakin besar sehingga akan menarik para investor untuk dapat menginvestasikan uangnya pada suatu perusahaan

(Pangestu, 2023). Kebijakan utang dapat memberikan informasi bagi investor yang memegang prinsip investasi “*high risk high return*” yang berarti bahwa semakin besar risiko perusahaan maka semakin besar imbal hasilnya. Kebijakan utang yang baik dan tepat sasaran yang dibuat oleh suatu manajemen perusahaan semakin baik maka akan meningkatkan pengaruh kinerja keuangan perusahaan yang akan membuat harga saham naik yang mana hal ini akan mendorong meningkatnya profitabilitas perusahaan.

Dalam kondisi tertentu, kebijakan utang yang optimal dapat memaksimalkan manfaat *leverage* dengan memanfaatkan pajak (*tax shield*) dan meningkatkan profitabilitas ketika pendapatan operasional tinggi hal ini untuk memperkuat hubungan positif. Kebijakan utang yang optimal dapat memaksimalkan manfaat *leverage* melalui mekanisme *tax shield*, yaitu pengurangan pajak yang diperoleh dari pembayaran bunga atas utang. Ini dapat meningkatkan laba bersih perusahaan,

terutama ketika pendapatan operasional tinggi hal ini dipengaruhi oleh

1. *Tax Shield*: Pembayaran bunga atas utang dapat mengurangi beban pajak perusahaan, sehingga meningkatkan profitabilitas bersih. Modigliani dan Miller (1963) menekankan pentingnya *tax shield* dalam meningkatkan nilai perusahaan, dalam lingkungan dengan tarif pajak tinggi.
2. Manfaat *Leverage*: Ketika pendapatan operasional tinggi, perusahaan dapat memanfaatkan utang untuk meningkatkan laba bersih, karena peningkatan penjualan akan lebih efektif menutupi biaya tetap, termasuk bunga utang.
3. Risiko *Overleveraging*: Sebaliknya, jika kebijakan utang tidak diatur dengan baik, perusahaan dapat mengalami risiko keuangan tinggi. Beban bunga yang besar dapat mengurangi keuntungan, terutama ketika pendapatan operasional tidak stabil atau menurun.

Rajan dan Zingales (1995) menunjukkan bahwa perusahaan dengan struktur modal yang seimbang antara utang dan ekuitas cenderung

memiliki kinerja keuangan yang lebih baik.. Abor (2005) dan Margaritis & Psillaki (2010) menunjukkan bahwa utang memiliki peran yang berbeda dalam mempengaruhi hubungan *leverage* dan profitabilitas tergantung pada kondisi pasar dan sektor industri. Sementara itu, studi lain mengindikasikan bahwa faktor moderasi kebijakan utang dapat bergantung pada stabilitas ekonomi dan lingkungan bisnis.

1. Stabilitas Ekonomi

Dalam ekonomi yang stabil, pendapatan perusahaan cenderung lebih dapat diprediksi, sehingga perusahaan lebih percaya diri untuk mengambil utang. Stabilitas ini memungkinkan perusahaan memaksimalkan manfaat *tax shield* tanpa terlalu khawatir tentang fluktuasi besar dalam kemampuan membayar utang. Sebaliknya, dalam kondisi ekonomi yang tidak stabil, risiko gagal bayar meningkat, dan efek positif *leverage* terhadap profitabilitas dapat berkurang atau bahkan menjadi negatif.

2. Lingkungan Bisnis

Faktor seperti regulasi pemerintah, tingkat persaingan, dan akses ke sumber pendanaan sangat mempengaruhi kebijakan utang. Dalam lingkungan bisnis yang mendukung, perusahaan lebih mudah mendapatkan utang dengan suku bunga rendah, yang dapat memperkuat hubungan positif antara *leverage* dan profitabilitas. Namun, dalam lingkungan yang penuh ketidakpastian atau regulasi ketat, risiko terkait utang meningkat, sehingga manfaat *leverage* dapat berkurang.

3. Fleksibilitas Kebijakan Utang

Perusahaan yang dapat menyesuaikan kebijakan utangnya dengan cepat sesuai dengan perubahan ekonomi dan bisnis cenderung lebih berhasil dalam mempertahankan profitabilitas. Strategi semacam ini memungkinkan perusahaan untuk menghindari risiko *overleveraging* selama masa sulit dan memanfaatkan *leverage* secara maksimal ketika kondisi membaik.

BAB VII

Merangkum Temuan: Implementasi Kebijakan Utang & Profitabilitas

68

A. Kebijakan Utang dalam Sektor Barang Konsumsi

1. Karakteristik Sektor Barang Konsumsi: Sektor ini memiliki permintaan yang relatif stabil, namun bersifat kompetitif. Perusahaan sering menggunakan kebijakan utang untuk memperluas kapasitas produksi atau meningkatkan efisiensi operasional.
2. *Tax Shield*: Dalam sektor ini, kebijakan utang dapat memberikan manfaat *tax shield* yang signifikan, terutama bagi perusahaan besar yang memiliki arus kas stabil.

B. Hubungan Kebijakan Utang dan Profitabilitas

1. Efek Positif: *Leverage* dapat membantu perusahaan meningkatkan *Return on Equity*

(ROE) selama perusahaan mampu mengelola biaya bunga dengan baik.

2. Efek Negatif: Jika beban utang terlalu tinggi, risiko gagal bayar meningkat, yang dapat menggerus laba bersih dan menurunkan profitabilitas, terutama dalam kondisi pasar yang fluktuatif.

C. Moderasi oleh Kebijakan Utang

1. Kebijakan utang yang bijaksana, misalnya dalam pengaturan utang jangka pendek dan panjang, dapat memoderasi risiko dan memaksimalkan keuntungan *leverage*.
2. Variabel makroekonomi, seperti tingkat suku bunga dan inflasi, juga memainkan peran penting dalam menentukan efektivitas kebijakan utang.

Dapat disimpulkan bahwa hubungan langsung antara Sensitivitas Pendapatan Operasional terhadap profitabilitas adalah tidak signifikan, sedangkan *Sensitivitas Pendapatan Operasional* (DOL) terhadap profitabilitas (ROE) adalah signifikan. Kebijakan utang dapat memperkuat hubungan terhadap profitabilitas. Kebijakan utang yang optimal dapat membantu

perusahaan sektor barang konsumsi menavigasi tantangan ekonomi global. Perusahaan yang beroperasi di negara berkembang memiliki peluang lebih besar untuk memanfaatkan kebijakan utang guna mendukung ekspansi pasar di tengah kondisi ekonomi global yang tidak stabil. Selain itu perusahaan sektor barang konsumsi dapat memanfaatkan kebijakan utang secara strategis untuk meningkatkan profitabilitas, terutama dalam menghadapi volatilitas pasar dan tekanan rantai pasok.

Hasil ini menyoroti bahwa meskipun kedua jenis sensitivitas dapat meningkatkan laba, mereka juga memperbesar risiko. Salah satu temuan utamanya adalah bahwa keseimbangan optimal antara sensitivitas pendapatan operasional dan keuangan sangat penting, ketergantungan yang berlebihan pada salah satu dari keduanya dapat menyebabkan kesulitan keuangan. Hasil ini menyarankan bahwa manajer perusahaan harus dengan cermat mempertimbangkan struktur biaya dan keputusan pendanaan mereka untuk meningkatkan profitabilitas tanpa mengorbankan stabilitas keuangan

Menggandakan Laba Strategi Pintar Mengoptimalkan Utang Perusahaan

ORIGINALITY REPORT

18%

SIMILARITY INDEX

17%

INTERNET SOURCES

9%

PUBLICATIONS

%

STUDENT PAPERS

PRIMARY SOURCES

1

pdfcoffee.com

Internet Source

1%

2

ejournal.unhi.ac.id

Internet Source

1%

3

repository.unimus.ac.id

Internet Source

1%

4

jurnal.harianregional.com

Internet Source

1%

5

ejournal.unsri.ac.id

Internet Source

1%

6

hikari1412.weebly.com

Internet Source

<1%

7

jurnal.stkipbima.ac.id

Internet Source

<1%

8

investasi.kontan.co.id

Internet Source

<1%

9

zh.scribd.com

Internet Source

<1%

10

openlibrarypublications.telkomuniversity.ac.id

11

dirdosen.budiluhur.ac.id

Internet Source

<1 %

12

syarfisuwari.wordpress.com

Internet Source

<1 %

13

Yohanes August Goenawan, Dadan Ramdhani, Christien Setiya Kesumawati, Raden Willi Fatimaleha. "Penggunaan Performance Sebagai Pemoderasi: antara Pengungkapan Corporate Social Responsibility, Kepemilikan Keluarga dan Beban Research and Development Terhadap Tax Avoidance", STATERA: Jurnal Akuntansi dan Keuangan, 2021

Publication

<1 %

14

e-journal.ikhac.ac.id

Internet Source

<1 %

15

finance.detik.com

Internet Source

<1 %

16

perpajakan.studentjournal.ub.ac.id

Internet Source

<1 %

17

repository.unmuhpnk.ac.id

Internet Source

<1 %

18

Riyan Apriadi, Rima Pricillia Angelina, Amrie Firmansyah, Estralita Trisnawati.
"MANAJEMEN LABA DAN KARAKTERISTIK

<1 %

PERUSAHAAN SEKTOR BARANG KONSUMSI DI INDONESIA", Jurnal Pajak dan Keuangan Negara (PKN), 2022

Publication

19	jurnal.stiekma.ac.id Internet Source	<1 %
20	eprints.untirta.ac.id Internet Source	<1 %
21	pdfcookie.com Internet Source	<1 %
22	umilatifah11.blogspot.com Internet Source	<1 %
23	www.ekon.go.id Internet Source	<1 %
24	zebradoc.tips Internet Source	<1 %
25	digilib.uns.ac.id Internet Source	<1 %
26	geograf.id Internet Source	<1 %
27	jom.fe.budiluhur.ac.id Internet Source	<1 %
28	journal.uii.ac.id Internet Source	<1 %
29	mainsaham.id Internet Source	<1 %

30	1library.net Internet Source	<1 %
31	journal.universitaspahlawan.ac.id Internet Source	<1 %
32	Mislia Ambar Sari, Lela Nurlaela Wati, Bambang Rahardjo. "PERAN PROFITABILITAS DALAM MEMODERASI PENGARUH STRUKTUR MODAL DAN KEBIJAKAN DIVIDEN TERHADAP NILAI PERUSAHAAN", JURNAL AKUNTANSI, 2020 Publication	<1 %
33	eprints.umg.ac.id Internet Source	<1 %
34	repository.upbatam.ac.id Internet Source	<1 %
35	Loh Wenny Setiawati, Jane Kristani. "ANALISIS PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, UKURAN PERUSAHAAN, PERTUMBUHAN PENJUALAN, DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP KEBIJAKAN UTANG PERUSAHAAN", AJAR, 2018 Publication	<1 %
36	Novia Sri Andrini, Efni Cerya. "Pengaruh kinerja lingkungan terhadap nilai perusahaan dengan kinerja keuangan sebagai variabel intervening", JRTI (Jurnal Riset Tindakan Indonesia), 2025 Publication	<1 %

37	akbarsembilan.blogspot.com Internet Source	<1 %
38	muhamadsaropi.blogspot.com Internet Source	<1 %
39	www.hashmicro.com Internet Source	<1 %
40	www.kajianpustaka.com Internet Source	<1 %
41	Norbertus Domentris Bouk, Oktavianus Pasoloran, Suwandi Ng. "PENGARUH VOLATILITAS ARUS KAS DAN LEVERAGE TERHADAP NILAI PERUSAHAAN YANG DIMEDIASI OLEH PERATAAN LABA", AJAR, 2020 Publication	<1 %
42	babab.net Internet Source	<1 %
43	entrepreneur.bisnis.com Internet Source	<1 %
44	www.finansialku.com Internet Source	<1 %
45	Retno Wulandari, Tumirin Tumirin, Suwandi Suwandi. "Good Corporate Governance dan Kinerja Non Keuangan", JIATAX (Journal of Islamic Accounting and Tax), 2018 Publication	<1 %
	mardafillahthasa.blogspot.com	

46

Internet Source

<1 %

47

repository.unj.ac.id

Internet Source

<1 %

48

akuntanmaniak.blogspot.com

Internet Source

<1 %

49

ap5i-indonesia-seafood.com

Internet Source

<1 %

50

gorillapuber.blogspot.com

Internet Source

<1 %

51

haninpost.com

Internet Source

<1 %

52

mahasiswiekonomitangguh.wordpress.com

Internet Source

<1 %

53

perpustakaan.stan.ac.id

Internet Source

<1 %

54

Mohamad S. E. Dingkol, Sri Murni, Joy E. Tulung. "PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP HARGA SAHAM (STUDI KASUS PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR SUBSEKTOR FOOD AND BEVERAGE YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2013-2017)", JMBI UNSRAT (Jurnal Ilmiah Manajemen Bisnis dan Inovasi Universitas Sam Ratulangi)., 2020

Publication

<1 %

55

ejournal.warunayama.org

56

financeandcapitalmarket.blogspot.com

Internet Source

<1 %

57

garuda.ristekbrin.go.id

Internet Source

<1 %

58

infodesasatu.blogspot.com

Internet Source

<1 %

59

journal.unpak.ac.id

Internet Source

<1 %

60

journal.wima.ac.id

Internet Source

<1 %

61

laporanku.netlify.app

Internet Source

<1 %

62

lib.ui.ac.id

Internet Source

<1 %

63

repo.uinmybatusangkar.ac.id

Internet Source

<1 %

64

repository.stiedewantara.ac.id

Internet Source

<1 %

65

tentangakt.blogspot.com

Internet Source

<1 %

66

www.cakrawala.imwi.ac.id

Internet Source

<1 %

67

Dian Widiyati. "PENGARUH PROFITABILITAS,
UKURAN PERUSAHAAN, LEVERAGE DAN

<1 %

CASH ON HAND TERHADAP NILAI
PERUSAHAAN (STUDI EMPIRIS PADA
PERUSAHAAN PERTAMBANGAN BATU BARA
YANG GO PUBLIC TAHUN 2017-2018 DI
BURSA EFEK INDONESIA)", GOING
CONCERN : JURNAL RISET AKUNTANSI, 2020

Publication

68

Rismawan Ridha, Ananto Wibowo.
"ANALISIS VOLATILITAS RETURN INDEKS
SAHAM SEKTOR BARANG KONSUMSI DI
INDONESIA: APLIKASI METODE TRESHOLD-
GARCH (TGARCH)", VARIANCE: Journal of
Statistics and Its Applications, 2020

Publication

<1 %

69

digilib.unila.ac.id
Internet Source

<1 %

70

id.climateimpactnews.com
Internet Source

<1 %

71

id.wikihow.com
Internet Source

<1 %

72

issuu.com
Internet Source

<1 %

73

jom.unpak.ac.id
Internet Source

<1 %

74

jurnal.itbsemarang.ac.id
Internet Source

<1 %

75

jurnal.ukdc.ac.id
Internet Source

<1 %

76	jurnalmadani.org Internet Source	<1 %
77	leenusa.blogspot.com Internet Source	<1 %
78	library.umn.ac.id Internet Source	<1 %
79	lppm-unissula.com Internet Source	<1 %
80	productsdb.blogspot.com Internet Source	<1 %
81	repository.ekuitas.ac.id Internet Source	<1 %
82	repository.untag-sby.ac.id Internet Source	<1 %
83	simanjuntakseftin.wordpress.com Internet Source	<1 %
84	staffnew.uny.ac.id Internet Source	<1 %
85	ridwan-ny.blogspot.com Internet Source	<1 %
86	Muhammad Abdurraafi, Nani Ernawati, Yoyok Prasetyo, Mochammad Rizaldy Insan Baihaqqy. "RASIO PROFITABILITAS, MANAJEMEN RISIKO DAN MANAJEMEN MODAL KERJA PADA SEKTOR PERBANKAN	<1 %

SYARIAH DAN KONVENSIONAL", Jurnal Maneksi, 2025

Publication

87

Rayhan Fidho Baghaskoro, Ade Banani, Najmudin Najmudin. "Pengaruh Profitabilitas, Aktiva Berwujud, Ukuran Perusahaan, Pertumbuhan Dan Umur Perusahaan Terhadap Struktur Modal Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Properti Dan Real Estate Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)", Bahtera Inovasi, 2021

Publication

<1 %

88

dwiratnaprahasty.wordpress.com

Internet Source

<1 %

89

johannessimatupang.wordpress.com

Internet Source

<1 %

90

moam.info

Internet Source

<1 %

Exclude quotes Off

Exclude matches Off

Exclude bibliography On