

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan menginginkan laba yang maksimal. Memperoleh laba yang maksimal membutuhkan pendanaan besar, baik pendanaan internal maupun eksternal. Pendanaan dari internal biasanya berasal dari saldo laba, sedangkan pendanaan eksternal berasal dari hutang dan atau menerbitkan saham di pasar modal. (Santi Herawati, 2010: 7). Pada keadaan tertentu perusahaan bisa memenuhi pembiayaan operasionalnya menggunakan pendanaan internal. Akan tetapi jika pertumbuhan perusahaan semakin besar maka pembiayaan operasional dan pembelanjaan semakin meningkat, maka perusahaan memutuskan untuk melakukan pendanaan yang berasal dari sumber dana eksternal yaitu dengan menggunakan hutang. (Fabozzi dalam Pradhana dkk, 2014)

Kebijakan hutang merupakan salah satu kebijakan yang sangat penting bagi perusahaan, karena menyangkut perolehan sumber dana untuk kegiatan operasional perusahaan. Kebijakan hutang berhubungan dengan bagaimana memenuhi kebutuhan perusahaan dan menentukan jumlah modal yang akan dikelola. Pada komposisi tertentu hutang akan meningkatkan produktivitas perusahaan, sehingga dapat meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya jika komposisi berlebihan, maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan (Sujoko dan Soebiantoro, 2007).

Lebih jauh Reza Zahra Aziza, 2010 mengungkapkan hutang memiliki dampak positif yaitu dapat meningkatkan nilai perusahaan, tetapi disisi lain

hutang juga berdampak negatif yaitu berisiko tinggi terkait dengan ketidakmampuan perusahaan melunasi hutangnya yang berakibat likuiditas perusahaan akan terancam.

Jumlah perusahaan industri semen yang terdaftar di Indonesia sebanyak 16 perusahaan, 11 diantaranya tidak terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Di Indonesia, hanya lima perusahaan semen yang terdaftar di BEI yaitu PT Holcim Indonesia Tbk (SMCB), Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP), Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), Semen Baturaja (Persero) Tbk (SMBR), dan Wijaya Karya Beton Tbk (WTON).

Berikut adalah perkembangan kebijakan hutang (DER) perusahaan sektor semen yang terdaftar di BEI tahun 2007 sampai tahun 2016.

Tabel 1.1  
Perbandingan Kebijakan Hutang pada Perusahaan Sektor Semen  
Periode Tahun 2007 – 2016

Kode Emiten	DER									
	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
1. SMCB	2.19	2.02	1.20	0.53	0.45	0.45	0.72	1.00	1.06	1.45
2. INTP	0.45	0.33	0.24	0.17	0.15	0.17	0.17	0.18	0.16	0.15
3. SMGR	0.27	0.30	0.25	0.28	0.35	0.46	0.42	0.37	0.39	0.45
4. SMBR	-	-	-	-	-	-	0.11	0.09	0.11	0.40
5. WTON	-	-	-	-	-	-	-	0.73	0.97	0.87

Sumber diolah dari [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Tabel diatas menunjukkan perkembangan kebijakan hutang pada perusahaan Sektor Semen yang terdaftar di BEI tahun 2007 sampai dengan tahun 2016 berfluktuasi, itu menandakan bahwa jumlah hutang yang dimiliki perusahaan selalu mengalami perubahan. Salah satu perusahaan yang cenderung

mengalami penurunan adalah PT. Indocement, presentase DER tersebut mengalami penurunan empat tahun berturut-turut dari tahun 2007 sampai tahun 2011 dan mengalami penurunan drastis sebesar 0,12 pada tahun 2007 sampai tahun 2008. Hal itu dikarenakan pihak perusahaan melakukan pembayaran hutang selain itu perusahaan lebih memanfaatkan modal sendiri dengan menerbitkan saham baru lebih dari 50% dari modal sebelumnya. DER yang rendah diharapkan dapat mengurangi tingkat kebangkrutan. (Muhamad Rizal Nurman Salman, 2014)

Berbeda dengan PT. Semen Indonesia yang menunjukkan presentase DER cenderung mengalami kenaikan yang drastis sebesar 0,11 pada tahun 2011 sampai tahun 2012. Hal ini menunjukkan semakin tinggi DER (*debt to equity ratio*), maka semakin rendah kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya. (Muhamad Rizal Nurman Salman, 2014). Hutang yang tinggi disebabkan perusahaan menggunakan hutang lebih dominan dalam kegiatan operasional dibandingkan modal sendiri. Hal ini berdampak pada tingkat resiko yang tinggi dalam pengembalian hutang.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) yaitu kenaikan penjualan dari tahun ke tahun atau dari waktu ke waktu (Kesuma 2009:41). Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan penjualan tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk membiayai kegiatan operasionalnya yang kemungkinan tidak tercukupi hanya dari sumber pendanaan internal, sehingga perusahaan memutuskan untuk mengambil sumber pendanaan eksternal (Zulfia Andina, 2013). Oleh sebab itu semakin besar tingkat penjualan maka semakin besar kemungkinan perusahaan menggunakan hutang. (Brigham dan Houstom, 2011 : 189)

Profitabilitas yaitu kemampuan perusahaan mendapatkan laba pada periode tertentu yang nantinya digunakan kembali untuk melunasi hutang dan bunga pinjaman perusahaan. (Harahap, 2015 : 304). Jika profitabilitas perusahaan tinggi maka hutang perusahaan akan rendah dikarenakan perusahaan mendapatkan laba untuk melunasi hutangnya dengan tingkat pengembalian yang tinggi serta digunakan untuk biaya kebutuhan operasional perusahaan (Brigham dan Houston, 2011 : 189). Tingkat pengembalian yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan menggunakan pendanaannya yang berasal dari sumber internal (Brigham dan Houston, 2011). Hal ini sebagaimana *pecking order theory* yang menyatakan mengenai urutan keputusan pendanaan bahwa para manajer pertama kali akan memilih untuk menggunakan laba ditahan sebagai sumber pendanaan, kemudian hutang dan penerbitan saham sebagai pilihan terakhir (Mamduh, 2004 dalam Zulfia Andina, 2013).

Likuiditas yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya secara lancar dan tepat waktu. (Fahmi (2011:147)). Perusahaan dengan likuiditas tinggi, berarti perusahaan tersebut mampu segera mengembalikan hutang-hutangnya. Hal ini memberikan kepercayaan terhadap kreditur bahwa perusahaan mampu mengembalikan pinjaman, sehingga semakin tinggi likuiditas maka semakin tinggi kebijakan hutang yang digunakan oleh perusahaan. (Rona Mersi Narita, 2012).

Penggunaan hutang yang tinggi yang dilakukan oleh para manajer jika tidak disertai dengan kehati-hatian akan menimbulkan perilaku dalam mengambil keuntungan diri sendiri pada kesempatan tertentu (*opportunisme*) yang hanya

akan menambahkan biaya sehingga akan menurunkan keuntungan perusahaan yang diterima. (Wahidawati, 2002 dalam Gusti, B. F. (2013)). Akan tetapi berbeda jika pihak manajer diberikan saham sehingga kepentingan manajer akan sama dengan kepentingan pemilik saham lainnya.

Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham oleh pihak manajemen perusahaan yang sekaligus menjadi pemegang saham (Sujoko dan Soebiantoro, 2007). Manajer yang memiliki saham perusahaan akan merasakan manfaat langsung dari pengambilan keputusan yang benar dan turut merasakan kerugian atau menanggung konsekuensi langsung jika keputusan yang diambil salah, sehingga para manajer akan berusaha semaksimal mungkin dalam mengelola perusahaan dan berhati-hati dalam mengambil keputusan. Para manajer cenderung menggunakan hutang yang rendah dan meminimalisir tingkat resiko yang ada. (Faisal 2000 dalam Murni dan Andriana, 2007). Dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi kepemilikan manajerial maka semakin rendah kebijakan hutang.

*Free cash flow* yaitu kelebihan kas perusahaan yang setelah didistribusikan kepada kreditur atau pemegang saham dan tidak diperlukan lagi untuk modal kerja atau investasi pada aset tetap. (Ross et al, 2000 dalam Ariyanti, (2013). Semakin tinggi *free cash flow* maka semakin tinggi kemampuan perusahaan membayar hutang. *Free cash flow* yang tersedia di perusahaan menjadikan perusahaan semakin sehat karena memiliki kas yang tersedia untuk pertumbuhan dan pembayaran hutang. (Rosdini D. 2009)

*Free cash flow* biasanya akan menimbulkan konflik keagenan. Hal ini terjadi karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan

pihak manajemen. Disatu sisi pemegang saham menginginkan sisa dana yang berlebih untuk meningkatkan kesejahteraannya, akan tetapi disisi lain pihak manajemen menginginkan dana berlebih tersebut digunakan untuk investasi pada proyek-proyek yang menguntungkan karena akan menambah insentif para manajer di masa depan ataupun untuk pembayaran hutang, pembelian saham *treasury* dan peningkatan likuiditas perusahaan. (Gusti, B. F. (2013))

Aliran kas bebas (*free cash flow*) berperan sebagai moderasi, memperlengah atau memperkuat hubungan antara kepemilikan manajerial dengan kebijakan hutang. Peran moderasi aliran kas bebas mampu mengurangi biaya keagenan dari hubungan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan utang. Hutang dapat mengurangi aliran kas bebas (*free cash flow*) yang berlebihan karena perusahaan harus membayar bunga hutang dan pokok pinjaman (Ariyanti, 2013). Penurunan aliran kas ini menyebabkan berkurangnya uang yang ada pada manajer. Keadaan ini akan membatasi keinginan manajer menggunakan aliran kas untuk menambah pendapatan mereka. Akan tetapi jika jumlah *free cash flow* meningkat dan perusahaan memilih untuk meningkatkan hutangnya demi ekspansi perusahaan yang mengakibatkan risiko tinggi ditanggung oleh pemegang saham maka dapat menurunkan kepemilikan manajerial di perusahaan (Ariyanti, 2013).

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian penulis, yaitu Pradhana dkk.(2014) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan oleh M. Syafiudin Hidayat (2013) melakukan penelitian dengan hasil

yang menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan hutang.

Penelitian yang dilakukan oleh Byan Adrianto (2013) menunjukkan hasil bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Meita Oktaviani (2012) melakukan penelitian dengan hasil yang menunjukkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan hutang. Penelitian yang dilakukan oleh Khafidza Risqiana (2013) menunjukkan hasil bahwa likuiditas tidak berpengaruh terhadap kebijakan hutang, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Hari Kusri (2012) likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang.

Penelitian tentang *free cash flow* dan kepemilikan manajerial yang dilakukan oleh Hardiningsih dan Meita Oktaviani (2012) dengan hasil yang menunjukkan bahwa *free cash flow* dan kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh terhadap kebijakan hutang sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Putri Indahningrum dan Handayani (2009) melakukan penelitian dengan hasil yang menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* dan kepemilikan manajerial berpengaruh Positif dan Signifikan kepada kebijakan hutang.

Uraian diatas menunjukkan adanya ketidak konsistenan dengan penelitian terdahulu, oleh sebab itu penulis tertarik untuk meneliti kembali topik kebijakan hutang dengan variabel independen profitabilitas, likuiditas, pertumbuhan penjualan dan kepemilikan manajerial serta *free cash flow* sebagai variabel moderating. Peneliti melakukan penelitian pada perusahaan sektor semen dikarenakan salah satu indikator peningkatan nilai investasi industri semen tahun

lalu (2016) ditandai dengan beroperasinya pabrik semen baru milik PT Semen Indonesia Tbk (SI) di Rembang, Jawa Tengah. Keberadaan pabrik semen tersebut diharapkan dapat mengangkat ekonomi daerah setempat dan akan merealisasikan berbagai program pemerintah dalam pemerataan pembangunan dan kesejahteraan seluruh masyarakat di Tanah Air. Jika industri semen di sebuah negara tumbuh, maka pembangunan di dalam negeri juga pasti tumbuh. ([id.beritasatu.com](http://id.beritasatu.com))

Sampai tahun 2017, persoalan PT Semen Indonesia dengan warga memang belum sepenuhnya tuntas. Namun, warga menolak pembangunan pabrik yang berlokasi di desa Tegaldowo tersebut ([duniaindustri.com](http://duniaindustri.com)). Alasan Warga menolak pembangunan pabrik PT. Semen Indonesia di Rembang dikarenakan pabrik tersebut tidak mempunyai izin lingkungan. Izin yang sebelumnya diberikan telah dibatalkan oleh [Mahkamah Agung](#), lalu dicabut oleh Gubernur [Jawa Tengah Ganjar Pranowo](#). Dengan dasar itulah, warga memblokir di pintu masuk serta menyegelnya.

Izin PT Semen Indonesia di Rembang telah dicabut, tetapi Gubernur Jateng Ganjar Pranowo memerintahkan pada perseoran untuk melengkapi perbaikan dokumen izin lingkungan tersebut. Selama perbaikan, perseoran diperintahkan untuk menghentikan seluruh operasi pembangunan pabrik. Usai penghentian itu, pemerintah menggelar sidang komisi analisis mengenai dampak lingkungan (amdal) semen dengan mengundang para pihak, termasuk warga yang mendukung maupun menolak pabrik, serta pihak perusahaan. Sidang pembahasan adendum amdal telah dilaksanakan pada Kamis (2/2/2017) lalu dengan putusan

amdal Semen Rembang dinyatakan layak dan direkomendasikan penerbitan izin lingkungan kepada Gubernur Jawa Tengah. ([megapolitan.kompas.com](http://megapolitan.kompas.com))

Beroperasinya beberapa pabrik baru seperti pabrik PT Semen Padang, PT Indocement Tungal Prakarsa Tbk (INTP) dan PT Semen Indonesia Tbk (SMGR) mengakibatkan kapasitas produksi dalam negeri tahun ini sekitar 75 juta ton, tahun depan jumlahnya diperkirakan kembali meningkat menjadi 92,8 juta ton ([duniaindustri.com](http://duniaindustri.com)). Widodo Santoso, Ketua Asosiasi Semen Indonesia (ASI), mengatakan bahwa jika proyek infrastruktur tidak segera berjalan, sementara pabrik baru mulai beroperasi, maka jumlah pasokan semen yang diproduksi di dalam negeri akan semakin besar dan terjadi oversupply hingga 2020.

Peneliti melakukan penelitian pada tahun 2007 sampai tahun 2016 dikarenakan peneliti ingin menguji data laporan tahunan terbaru perusahaan sektor semen yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia selama sepuluh tahun.

Dari berbagai alasan dan penjelasan diatas maka penulis tertarik untuk mengajukan penelitian yang berjudul “**Pengaruh Profitabilitas, Likuiditas, Pertumbuhan Penjualan dan Kepemilikan manajerial Terhadap Kebijakan Hutang dengan *Free Cash Flow* sebagai Variabel Moderating Pada Sektor Semen Di Indonesia**”

## **1.2 Perumusan Masalah**

Berdasarkan permasalahan dari penelitian diatas, maka rumusan masalah yang dirumuskan adalah :

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?

2. Apakah likuiditas berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?
3. Apakah pertumbuhan penjualan berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?
4. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?
5. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?
6. Apakah *free cash flow* sebagai variabel moderating berpengaruh dengan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia?

### **1.3. Tujuan Penelitian**

Berdasarkan rumusan masalah maka penelitian ini bertujuan untuk melakukan pengujian empiris:

1. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia
2. Untuk mengetahui pengaruh likuiditas terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia
3. Untuk mengetahui pengaruh pertumbuhan penjualan terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia
4. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia

5. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia
6. Untuk mengetahui pengaruh *free cash flow* sebagai variabel moderating dengan kepemilikan manajerial terhadap kebijakan hutang pada sektor semen di Indonesia.

#### **1.4. Manfaat Penelitian**

Berdasarkan tujuan penelitian yang sudah dijelaskan diatas, diharapkan penelitian ini dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

1. Bagi perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan dalam pengambilan keputusan secara efektif dan terpercaya melalui kebijakan hutang sehingga dapat menambah nilai suatu perusahaan.

2. Bagi peneliti selanjutnya

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi acuan dan menjadi referensi untuk penelitian selanjutnya serta menambah wawasan bagi pembacanya.

3. Bagi masyarakat Indonesia

Penelitian ini agar menjadi informasi baru dan referensi tentang kebijakan hutang yang dilakukan oleh sektor semen sehingga dapat dijadikan sebagai bahan pembelajaran.

4. Bagi STIE Perbanas Surabaya

Diharapkan penelitian ini dapat menambah ilmu dan wawasan baru mengenai kebijakan hutang yang terjadi di Indonesia.

**1.5. Sistematika Penulisan Skripsi**

Penelitian ini terdiri atas tiga bab dengan menggunakan sistematika pembahasan sebagai berikut.

**BAB I            PENDAHULUAN**

Bab ini merupakan konsep dasar dari penulisan yang terdiri dari latar belakang, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, serta sistematika penulisan skripsi sehingga dapat membuat tulisan lebih terarah dan efektif.

**BAB II           TINJAUAN PUSTAKA**

Di dalam bab ini terdapat dasar-dasar teori yang digunakan dalam penelitian yang berisi penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka pemikiran, dan hipotesis penelitian.

**BAB III          METODE PENELITIAN**

Di dalam bab ini terdapat hal-hal yang dijelaskan lebih rinci mengenai pengelolaan data diantaranya rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi operasional dan pengukuran variabel, populasi, sampel dan teknik pengambilan sampel, data dan metode pengumpulan data serta teknik analisis data yang berhubungan dengan topik penulisan ini.