

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pelaksanaan pembangunan ekonomi nasional dalam suatu negara memerlukan dukungan baik dukungan keuangan pemerintah maupun dukungan keuangan dari semua sektor masyarakat. Pemerintah yang membiayai pembangunan nasional berasal dari pajak dan penerimaan lainnya. Masyarakat dapat memperoleh dana untuk investasi melalui pihak bank, lembaga keuangan dan pasar modal. Dr. Kasmir (2014:182) menyatakan, “Pasar modal merupakan tempat bertemunya pembeli dan penjual, perbedaan antara pasar modal dengan pasar lainnya terletak pada objek transaksinya, di pasar modal transaksinya berupa modal atau dalam bentuk efek (surat berharga)”

Dengan demikian, pasar modal adalah sebuah tempat memperdagangkan efek yang diterbitkan oleh perusahaan publik yang melibatkan lembaga profesi yang terkait dengan efek. Bursa Efek Indonesia (BEI) merupakan wadah bagi para investor untuk menanamkan modalnya pada sekuritas perusahaan *Go publik* yang ada di Indonesia. Sebagai investor yang akan menanam modalnya kepada perusahaan, investor harus bisa memilih perusahaan mana yang akan dipilih untuk menanamkan investasinya serta harus bisa memilih dan membandingkan antara risiko yang akan dihadapi dari perusahaan sehingga berinvestasi dengan tepat. Tatang Ar (2013:226) menyatakan, “Seorang investor yang akan menginvestasi dananya ke perusahaan untuk mendapatkan keuntungan berupa deviden. Dividen adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dimana pemegang saham akan

mendapatkan bagian dari keuntungan tersebut berupa dividen maupun dividen saham”.

Pembayaran dividen khususnya kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi yang benar – benar tersedia bagi para pemegang saham yang akan tergambar pada *free cash flow*. Brigham & Houston (2004:65) memberikan penjelasan tentang *free cash flow*, yaitu: “*free cash flow* adalah arus kas yang benar – benar tersedia untuk didistribusikan kepada seluruh investor (pemegang saham dan pemilik utang) setelah perusahaan menempatkan seluruh investasinya pada aktiva tetap, produk – produk baru dan modal kerja yang dibutuhkan untuk mempertahankan operasi yang sedang berjalan”. Dari pernyataan tersebut menunjukan bahwa penggunaan *free cash flow* dapat dilakukan dengan membayar dividen kepada pemegang saham ataupun membayar kepada kreditur.

Free cash flow dapat digunakan untuk membayar hutang, membeli kembali saham serta dapat dibagikan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Apabila suatu perusahaan menggunakan dana dari *free cash flow* untuk membeli kembali saham, maka akan meningkatnya pertumbuhan perusahaan dan apabila suatu perusahaan menggunakan *Free cash flow* untuk membayar dividen maka akan menciptakan loyalitis bagi pemegang saham untuk terus berinvestasi

Sebuah perusahaan dalam menjalankan aktivitas operasinya akan menimbulkan berbagai biaya, biaya tersebut akan mengurangi kas perusahaan sehingga dalam arus kas operasi perusahaan beban yang ditanggung perusahaan sangat berpengaruh terhadap laba perusahaan. Jika hasil dari pengurangan tersebut positif atau laba maka perusahaan mempunyai posisi keuangan yang baik.

Kebijakan dividen akan sangat dipengaruhi oleh perhitungan *free cash flow* perusahaan, untuk meredam konflik keagenan, perusahaan dapat menggunakan arus kas bebas untuk menambah jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Manajemen akan menggunakan hasil arus kas tersebut untuk diinvestasikan kembali atau untuk dibagikan sebagai dividen

Kebijakan Dividen merupakan bagian yang tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Martono & Harjito (2014:270) mengemukakan Kebijakan dividen (*dividen policy*) merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada pemegang saham dalam bentuk dividen atau akan ditahan untuk menambah modal guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang Rasio Pembayaran Dividen (*dividen payout ratio*) menentukan jumlah laba dibagi dalam bentuk dividen kas dan laba ditahan sebagai sumber pendanaan. Rasio ini menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham bisa perusahaan berupa dividen kas. Apabila laba perusahaan yang ditahan dalam jumlah besar, berarti laba yang akan dibayarkan sebagai dividen menjadi lebih kecil. Dengan demikian aspek penting dari kebijakan dividen adalah menentukan alokasi laba yang sesuai di antara pembayaran laba sebagai dividen dengan laba yang ditahan perusahaan.

Kemampuan perusahaan dalam meningkatkan EBIT dengan perubahan volume penjualan dapat menjadi sinyal yang direspons positif oleh pasar, bahwa perusahaan mampu memberikan nilai lebih bagi perusahaan. Sesuai dengan konsep *signaling theory* bahwa *operating leverage* dapat menjadi sinyal kepada pihak luar perusahaan terkait dengan bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan

berdasarkan tingkat *operating leverage* yang terbentuk. Menurut Syamsuddin (2011), *operating leverage* adalah sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan biaya operasi tetap untuk memperbesar pengaruh dari volume penjualan terhadap *earning before interest and tax* (EBIT). *Operating leverage* timbul pada saat perusahaan menggunakan aktiva yang memiliki biaya – biaya operasi tetap. *Operating leverage* timbul karena adanya *fixed operating cost* yang digunakan di dalam perusahaan untuk menghasilkan *income*.

Operating leverage dapat didefinisikan sebagai kemampuan perusahaan di dalam menggunakan *fixed operating cost* untuk memperbesar pengaruh dari perubahan volume penjualan terhadap (EBIT). Primadipta (2012) menyatakan analisis *operating leverage* membantu pimpinan perusahaan untuk mengambil keputusan sejauh mana peningkatan penjualan berpengaruh terhadap laba operasi perusahaan. Tingkat *operating leverage* atau *degree of operating leverage* (DOL) adalah persentase perubahan dalam laba operasional (EBIT) yang disebabkan perubahan satu persen dalam output (penjualan).

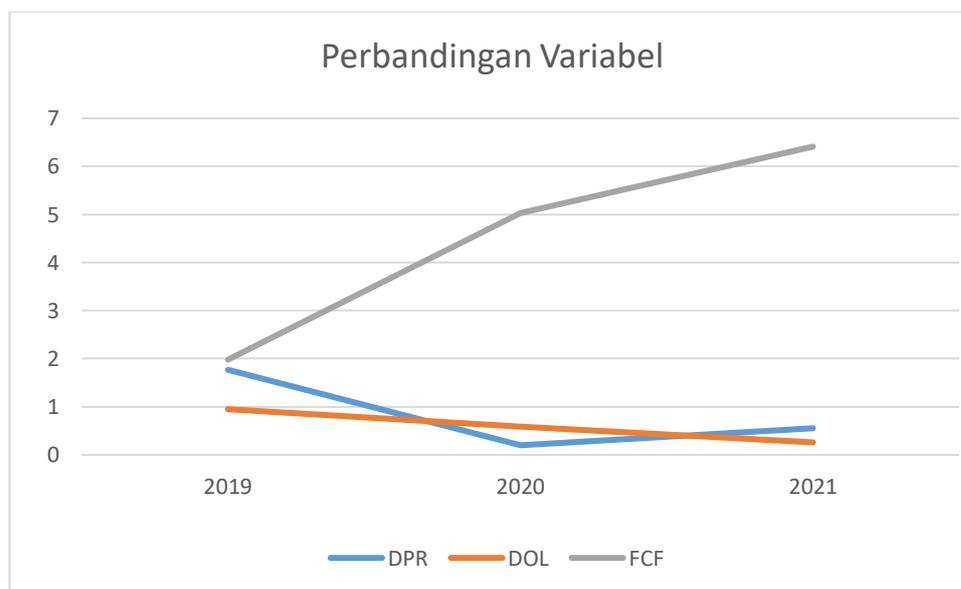
Kemudian, untuk mendorong argumen bahwa *Degree of operating leverage* dan kebijakan dividen dapat memiliki pengaruh terhadap *free cash flow*, dibutuhkan sebuah visualisasi yang mencerminkan keterkaitan antara ketiga variabel tersebut yang akan dinyatakan dalam beberapa paragraf berikutnya.

Untuk memvisualisasikan *free cash flow*, terdapat beberapa cara yang dapat dilakukan, salah satunya adalah dengan melihat harga saham. Adapun logika dibalik penggunaan saham sebagai indikator adalah karena karena *free cash flow* seringkali digunakan untuk membayar dividen kas, dan meningkatnya dividen kas

cenderung meningkatkan ketertarikan investor pada sebuah saham, sehingga pada akhirnya harga saham akan naik (Brigham & Houston, 2019).

Dalam contoh ini, harga saham yang diukur dengan indikator *Closing Price* atau harga terakhir yang muncul pada saham yang akan menjadi acuan untuk harga pembukuan di kesokan harinya. Dalam penelitian ini penulis mengambil PT Astra Argo Lestari Tbk sebagai objek penelitian. PT Astra Argo Lestari Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dibidang perkebunan. Tanaman yang ditanam antar lain kelapa sawit, karet, coklat dan teh, perusahaan ini berlangsung mengeloha kelapa sawit menjadi minyak kelapa sawit. Berdasarkan gambar 1.1 diketahui bahwa Indeks Harga Saham pada tahun 2019 – 2021 mengalami fluktuatif.

Sumber: Yahoo Finance dan diolah



Gambar 1.1
Grafik Perbandingan Variabel

Berdasarkan Gambar 1.1 diketahui bahwa Indeks Harga Saham Argo Lestari Tbk pada tahun 2019 – 2022 relatif fluktuatif. Walaupun saham bisa

digunakan untuk menjadi indikator *free cash flow*, PT. Astra Argo Lestari Tbk menyediakan laporan keuangannya untuk umum, yang terdaftar di BEI, maka agar mendapatkan hasil yang lebih akurat, penelitian ini akan menggunakan *free cash flow*. Dengan adanya harga saham AALI yang merupakan bagian dari *free cash flow*, Dapat dilihat dari tahun 2019 – 2020 *free cash flow* dengan kebijakan dividen memiliki hubungan yang tidak searah namun di tahun 2021 hubungan tersebut bertolak belakang, Brigham & Houston (2019) menyatakan, jika *free cash flow* perusahaan meningkat, maka perusahaan dapat mengambil kebijakan dividen yang lebih besar. Sebaliknya, jika *free cash flow* menurun maka perusahaan mungkin, artinya menurut penelitian tersebut seharusnya arah kedua variabel searah. Lalu, dapat dilihat juga hubungan *free cash flow* dengan *operating leverage* dari tahun 2019 – 2021 hubungan tersebut menjadi tidak searah. Kumalasari, R & Widyawati, N. (2016) menyatakan, semakin tinggi *operating leverage* suatu perusahaan, semakin besar pula perubahan laba bersih perusahaan yang dihasilkan dari perubahan pendapatan. Perusahaan dengan *operating leverage* yang tinggi memerlukan lebih banyak uang tunai untuk menjaga kestabilan keuangan yang dapat mempengaruhi terhadap *free cash flow*. Artinya, hubungan antara kedua variabel bertolak belakang

Karenanya, sebab hasil temuan dengan penelitian terdahulu tidak konsisten, dimana terkadang hubungan bersifat searah ataupun sebaliknya, maka penelitian ini dilakukan, dengan tujuan untuk mengetahui pengaruh antara setiap variabel dalam jangka yang panjang.

Berdasarkan uraian fenomena yang telah dijelaskan diatas maka penulis tertarik untuk meneliti tentang “**PENGARUH KEBIJAKAN DIVIDEN DAN OPERATING LEVERAGE TERHADAP FREE CASH FLOW** (Survei Pada Perusahaan Sektor Pertanian Yang Terdaftar di BEI periode 2013 -2022)

1.2 Identifikasi masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah diuraikan di atas, maka diidentifikasi rumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana Kebijakan Dividen, *Operating Leverage* dan *Free Cash Flow* pada perusahaan sektor pertanian
2. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen dan *Operating Leverage* secara parsial terhadap *Free Cash Flow*
3. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen dan *Operating Leverage* secara simultan terhadap *Free Cash Flow*

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan adapun dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividen, *Operating Leverage* dan *Free Cash Flow* pada perusahaan sektor pertanian
2. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividend dan *Operating Leverage* secara parsial terhadap *Free Cash Flow*
3. Untuk mengetahui pengaruh Kebijakan Dividend dan *Operating Leverage* secara simultan terhadap *Free Cash Flow*

1.4 Kegunaan Penelitian

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat memberikan manfaat sebagai berikut:

1. Kegunaan Pengembangan Ilmu

hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang menambah pengetahuan besarnya antara Kebijakan Dividend an *Operating Leverage* terhadap *Free Cash Flow* pada perusahaan pertanian

2. Kegunaan Prkatis

Selain dilihat dari segi teoritis, penelitian ini juga dapat berguna:

- a. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengelola *free cash flow*
- b. Bagi investor, penelitian ini diharapkan bisa digunakan sebagai bahan pertimbangan penilaian terhadap perusahaan dilihat dari *free cash flow*
- c. Bagi akademisi, menambah pengetahuan dan pemahaman tentang factor – factor yang mempengaruhi *free cash flow*
- d. Bagi penulis, hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan pengetahuan, pemahaman wawasan serta pengalaman yang berharga dalam mempelajari dan memahami ilmu yang berhubungan dengan judul penelitian.

1.5 Lokasi dan Jadwal Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada Perusahaan Sektor Pertanian yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memperoleh data yang diperlukan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id)