

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perkembangan perusahaan manufaktur di Indonesia sangat pesat , salah satunya pada sub sektor *food and beverage* terlihat dari periode ke periode, perusahaan sub sektor ini semakin bertambah. Perusahaan *food and beverage* adalah perusahaan yang bergerak di bidang industri makanan dan minuman yang termasuk ke dalam sektor *consumer goods industry*. Sejumlah riset dan analisis pada pasar modal mengungkapkan bahwa bisnis *food and beverage* adalah salah satu sektor bisnis yang paling tahan terhadap krisis ekonomi terutama di masa pandemi covid-19 ini. Hal ini dikarenakan pasokan makanan dan minuman sangat dibutuhkan masyarakat dalam kondisi apapun, bahkan ditengah kondisi sulit seperti saat ini.

“Dalam 5 tahun terakhir Industri Makanan dan Minuman mengalami pertumbuhan yang baik di tahun 2017 mampu tumbuh 9,23% meskipun tahun 2018 tumbuh 7,91% dan pada TW II 2019 mampu tumbuh sebesar 7,99%. Sejalan dengan pertumbuhannya, nilai kontribusi industri makanan dan minuman tetap menjadi motor utama pada pertumbuhan industri pengolahan non migas. Selama 2015-2018 kontribusi selalu tumbuh diatas 30% dan sampai dengan semester I 2019 sebesar 36,23%. Nilai investasi pada sektor industri makanan dan minuman selalu tumbuh sejak tahun 2015 sampai 2018 dan masih menjadi penyumbang terbesar dengan nilai mencapai Rp55,34 Triliun pada tahun 2018 dan pada semester I 2019 mampu mencapai Rp30,37 Triliun.” (kemenperin.go.id , 2019)

Sebagai seorang investor yang akan melakukan penanaman modal, kita harus bisa memilih perusahaan mana yang akan diberikan investasi. Investor harus bisa memilih juga membandingkan dengan cermat dan teliti antara risiko yang akan dihadapi dengan tingkat pengembalian yang akan diperoleh dari perusahaan tersebut sehingga berinvestasi dengan tepat. Investor menginvestasikan dananya salahsatunya dalam saham untuk suatu tujuan yaitu mendapatkan keuntungan berupa dividen. Pengertian dividen menurut Tatang Ary Gumanty (2013:226) adalah keuntungan yang diperoleh perusahaan dimana pemegang saham mendapatkan bagian dari keuntungan tersebut baik berupa dividen tunai maupun dividen saham.

Pembayaran dividen khususnya *cash dividend* kepada para pemegang saham sangat tergantung pada posisi kas yang tersedia , posisi kas yang benar-benar tersedia bagi para pemegang saham akan tergambar pada *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan. Menurut Brigham dan Houston (2011:65) *Free cash flow* (arus kas bebas) merupakan pendistribusian ketersediaan arus kas kepada seluruh investor setelah seluruh investasinya ditempatkan pada kebutuhan dalam mempertahankan kegiatan operasi. Dari pengertian tersebut menunjukkan bahwa penggunaan *free cash flow* dapat dilakukan dengan membayar dividen kepada pemegang saham ataupun membayar utang kepada kreditor.

Utang merupakan salah satu alternatif yang bisa dipergunakan untuk menurunkan *free cash flow*. Pengurangan jumlah *free cash flow* melalui utang terjadi manakala perusahaan melakukan pembayaran pokok dan bunga utang. Dengan melakukan utang, potensi kebangkrutan akan meningkat namun hal ini

justru mendatangkan manfaat bagi pemegang saham karena akan memacu manajer bekerja lebih efisien. Namun, perusahaan yang menanggung hutang lebih banyak akan berpengaruh terhadap struktur modal yang dapat mengurangi *free cash flow* perusahaan. Untuk melihat sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang, akan terlihat dari rasio *leverage* perusahaan.

Pengertian *leverage* menurut Kasmir (2014 : 112) “*Leverage* menunjukkan sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Perusahaan yang memiliki utang lebih besar dari *equity* dikatakan sebagai perusahaan dengan tingkat *leverage* yang tinggi”. *Leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang digunakan untuk menilai hutang dengan seluruh ekuitas serta mampu memberikan petunjuk umum tentang kelayakan dan resiko keuangan perusahaan. Investor cenderung menghindari saham-saham yang memiliki DER yang tinggi karena nilai DER yang tinggi mencerminkan risiko perusahaan yang relatif tinggi (Kasmir, 2012:158).

Earning per share atau pendapatan per lembar saham adalah bentuk pemberian keuntungan yang diberikan kepada para pemegang saham dari setiap lembar saham yang dimiliki (Fahmi, 2020:143). Oleh karena hal tersebut variabel yang digunakan dalam penelitian ini mengenai kebijakan pembagian dividen adalah kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kebijakan yang ditetapkan oleh manajemen perusahaan dalam hal keputusan untuk membayarkan sebagian keuntungan yang diperoleh perusahaan kepada pemegang saham daripada

menahannya sebagai laba ditahan yang ditujukan untuk diinvestasikan kembali agar mendapat *capital gains*.

Menurut Martono dan Harjito (2014:270) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi di masa yang akan datang. Kebijakan dividen dalam penelitian ini diproksikan dengan *dividen payout ratio*. Menurut Musthafa (2017:143) *dividen payout ratio* merupakan perbandingan antara dividen yang dibayarkan dengan laba bersih. Semakin tinggi *dividen payout ratio*, akan menguntungkan bagi investor selaku pemegang saham, sebaliknya akan memperlemah internal financial perusahaan. Apabila perusahaan memilih untuk membagikannya sebagai dividen, maka akan mengurangi laba ditahan dan akan mengurangi total sumber dana intern yaitu *free cash flow*. Dengan demikian, untuk meyakinkan bahwa manajer bekerja untuk kepentingan pemegang saham, untuk itu pemegang saham harus mengeluarkan sejumlah biaya (*agency cost*) untuk mengawasi kinerja manajer, sehingga manajer tidak akan melakukan kecurangan dan bekerja sesuai dengan keinginan dari pemegang saham.

“Pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuitas (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah) dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi. Dengan demikian, pasar modal memfasilitasi berbagai sarana dan prasarana kegiatan jual

beli dan kegiatan terkait lainnya” (idx.co.id, 2018). Maka dari itu, pasar modal merupakan sebuah pasar yang bergerak secara terorganisir di mana didalamnya terdapat berbagai aktivitas perdagangan surat berharga. Surat berharga tersebut dapat berupa saham, ekuitas, obligasi, surat pengakuan hutang, serta surat berharga lainnya yang diterbitkan oleh pemerintah ataupun perusahaan swasta yang cakupannya luas dengan menggunakan jasa perantara, komisioner, dan juga *underwriter*.

Teori keagenan (*Agency Theory*) mengatur pemisahan fungsi antara pemegang saham (prinsipal) dengan manajemen (agen). Meskipun prinsipal adalah pihak yang memberikan wewenang kepada agen, namun prinsipal tidak boleh mencampuri urusan teknis dalam operasi perusahaan karena hal itu bukan tugas dari prinsipal. Urusan keduanya adalah terpisah dan tidak boleh tercampur. Oleh karena itu, menurut Titin Sumarni dan Ely Kartikaningdyah (2018) dalam mencapai tujuan tersebut banyak *stockholders* yang menyerahkan pengelolaan perusahaan pada profesional yang dikelompokkan sebagai manajer, dan menjalankan tugas dan wewenang sesuai dengan semestinya. Dengan adanya manajer, *stockholders* berharap agar mencapai kemakmuran.

Namun pada faktanya, dalam menjalankan operasi perusahaan, seringkali pihak manajemen mempunyai tujuan pribadi yang bertentangan dengan tujuan memakmurkan *stockholders*, melainkan *oportunisme* manajer. Seperti yang dikemukakan oleh Ade, Djoni dan Puput (2014) ketika sebuah perusahaan telah menghasilkan *surplus* yang berlebihan (*free cash flow*) dan tidak ada peluang investasi yang menguntungkan, maka manajemen cenderung menyalahgunakan

free cash flow yang ada sehingga dapat mengakibatkan peningkatan biaya agensi, alokasi sumber daya yang tidak efisien, dan investasi yang salah mengakibatkan kinerja perusahaan mengalami penurunan.

Seperti kasus yg termuat pada informasi CNBC Indonesia (2019) berdasarkan Burhanuddin (Jaksa Agung), bahwa Jiwasraya poly melakukan investasi pada aset-aset beresiko tinggi dengan penempatan saham sebesar 22,4% senilai Rp 5,7 triliun berdasarkan aset finansial. Jumlah investasi tersebut ditempatkan pada perusahaan berkinerja baik senilai 5% dan 95 % pada saham berkinerja buruk. Kemudian untuk penempatan reksa dana yaitu sebesar 59,1% senilai Rp 14,9 triliun berdasarkan aset finansial. Jumlah tersebut 2 % dikelola manajer investasi dengan baik dan 98 % dikelola dengan buruk.

Direktur Utama Asuransi Jiwasraya Hexana Tri Sasongko mengungkapkan "Seharusnya aporisma mengalokasikan untuk saham sebanyak 20%, itu pun [harus saham] *blue chips* [saham unggulan], *government bond* [surat utang negara], instrumen BI minimal 30%. Namun faktanya terjadi alokasi ke saham, itu pun kualitas [saham] rendah mencapai 50%, sedangkan *government bond* pada 15%".

Kemudian informasi yang termuat pada Kompas.com (2020) menyebutkan bahwa berdasarkan Ketua BPK RI Agung Firman Sampurna, penyebab primer gagal bayarnya Jiwasraya merupakan kesalahan mengelola investasi pada perusahaan. Jiwasraya kerap memberikan dana pada saham-saham berkinerja buruk. "Saham-saham yg berisiko ini mengakibatkan *negative spread* & mengakibatkan tekanan likuiditas dalam PT Asuransi Jiwasraya yg berujung dalam gagal bayar," istilah Agung pada BPK RI, Jakarta, Rabu (8/1/2020).

Potensi *fraud* ditimbulkan dari kegiatan jual beli saham pada saat yg berdekatan untuk menghindari pencatatan *unrealized loss*. Kemudian, pembelian dilakukan menggunakan perundingan dengan pihak-pihak eksklusif agar memperoleh harga yang diinginkan. Selain investasi pada saham gorengan, kepemilikan saham eksklusif melebihi batas aporisma yaitu pada 2,5 %. Saham-saham gorengan yg kerap dibelinya, diantaranya saham Bank BJB (BJBR), Semen Baturaja (SMBR) dan PT PP Properti Tbk.

Dengan salah satu fenomena di atas, menyebabkan investor cenderung mendesak manajer agar penurunan *free cash flow* tersebut dengan pembagian dividen. Dividen akan dibagikan sesuai dengan kebijakan dividen yang ditentukan perusahaan.

Berdasarkan dari uraian di atas, maka penulis akan meneliti Pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap *Free Cash Flow*. Pada penelitian ini, penulis mengambil objek penelitian pada perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Penulis juga mengambil beberapa referensi dari hasil penelitian terdahulu sebagai gambaran untuk mempermudah proses penelitian. Adapun referensi tersebut antara lain :

Menurut penelitian Kadioglu & Yilmaz (2017) yang meneliti tentang pengaruh *dividend payout ratio* dan *leverage* terhadap *free cash flow* pada perusahaan yang terdaftar pada Bursa Istanbul di Turki berdasarkan 1267 observasi dari 227 perusahaan periode 2008-2014. Berdasarkan hasil regresi data panel, secara statistik ada pengaruh negatif antara dividen per saham dan arus kas bebas serta rasio hutang dan uang tunai yang mengalir. Pengaruh ini masih berlaku, ketika

tahun krisis 2008 dan 2009 dikecualikan dari hasil analisis. Dengan demikian, hasilnya mendukung hipotesis *free cash flow*. Seperti yang dikemukakan hipotesis, pembagian dividen dan hutang pembiayaan mengurangi arus kas bebas. Dengan kata lain, perusahaan dengan distribusi dividen tinggi atau rasio hutang yang tinggi memiliki tingkat yang lebih rendah jumlah arus kas bebas di tangan manajer.

Menurut Eyup Kadioglu dan Ender Aykut Yilmaz (2017) yang meneliti “Is the free cash flow hypothesis valid in turkey?” penelitian menggunakan regresi data panel dari 227 perusahaan periode 2008-2014 menunjukkan bahwa hipotesis arus kas bebas berpendapat bahwa pembiayaan hutang dan pembayaran dividen diperlukan untuk menjaga arus kas bebas di bawah kendali, dengan demikian menyelaraskan kepentingan manajer dengan para pemegang saham. Menurut hasil regresi panel efek tetap-Sion, korelasi negatif yang signifikan secara statistik ada antara arus kas bebas dan rasio utang serta arus kas bebas dan dividen per saham. Selain itu, positif signifikan korelasi diidentifikasi antara total aset dan arus kas bebas.

Menurut Park dan Jang (2013) yang meneliti *Capital structure , free cash flow , diversification and firm performance : A holistic analysis* mengemukakan bahwa pengurangan *free cash flow* di tangan manajer adalah untuk mengurangi biaya agensi dan meningkatkan kelayakan perusahaan. Demikian pula, mengamankan modal luar juga akan menyebabkan masalah-masalah investasi di bawah kendali.

Menurut Titin Sumarni dan Ely Kartikaningdyah (2018) yang meneliti pengaruh *dividend payout ratio* dan *leverage* terhadap *free cash flow* dan survei

pada perusahaan non-keuangan di BEI periode 2010-2016. *Dividend Payout Ratio* tidak berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*. Hal tersebut berarti besar kecilnya jumlah rasio pembayaran dividen tidak mempengaruhi jumlah arus kas bebas perusahaan. *Leverage* berpengaruh negatif terhadap *Free Cash Flow*. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi segala kewajiban finansialnya akan mempengaruhi arus kas bebas perusahaan. *Long-term Leverage* tidak berpengaruh terhadap *Free Cash Flow*. Hal tersebut menunjukkan bahwa tingkat kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka panjangnya tidak mempengaruhi arus kas bebas perusahaan.

Menurut Amirhossein Nozari (2016) yang meneliti “*The Impact of financial leverage on agency cost of free cash flows in listed manufacturing firms of Tehran stock exchange during 2007-2012*” menunjukkan bahwa biaya keagenan dimana arus kas bebas tinggi dan biaya agensi menyebabkan penurunan nilai. Atas alasan penurunan biaya agensi menggunakan hutang, pengaruh *financial leverage* terhadap biaya keagenan terjadi. Hasil menunjukkan pengaruh *negative* dan signifikan dari rasio hutang terhadap ekuitas pemegang saham dan rasio hutang jangka panjang atas biaya agensi arus kas bebas.

Menurut Maggee Senata (2016) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan yang tercatat pada indeks LQ45 BEI periode 2009-2011 menunjukkan bahwa Kebijakan Dividen berpengaruh terhadap nilai perusahaan dapat diterima.

Menurut Irma Kurnia Fitri dan Imas Purnamasari (2018) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham studi pada perusahaan

pertambahan di BEI tahun 2008-2012 menunjukkan bahwa dengan melihat persamaan maka ada pengaruh positif atau searah kebijakan dividen terhadap harga saham, hal ini menunjukkan bahwa naiknya kebijakan dividen akan diikuti dengan kenaikan harga saham, sebaliknya turunnya kebijakan dividen maka harga saham akan ikut menurun.

Menurut Andreas Nelwan dan Joy E. Tulung (2018) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan pada saham bluechip yang terdaftar di BEI periode 2012-2016 menunjukkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Raja Wulandari Putri dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016) yang meneliti pengaruh likuiditas, *leverage* dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI tahun 2012-2014 menunjukkan bahwa secara parsial *leverage* yang diproyeksikan DAR tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.

Menurut Siti Masitoh dan Iwan Setiadi (2017) yang meneliti pengaruh likuiditas, profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress* pada perusahaan jasa sub sector transportasi yang terdaftar di BEI periode 2014-2017 menunjukkan bahwa rasio *leverage* berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi *financial distress*, hal tersebut menunjukkan apabila rasio *leverage* perusahaan meningkat, maka akan mengakibatkan kenaikan kondisi *financial distress*.

Menurut Fuad dan Aditya Damarjati (2018) yang meneliti pengaruh *leverage*, *debt maturity*, kebijakan dividen dan *cash holdings* terhadap kinerja keuangan

perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 menjelaskan bahwa *leverage*, kebijakan dividen dan *cash holdings* tidak mempengaruhi kinerja keuangan. Hal ini berarti kenaikan atau penurunan ketiga variabel tersebut tidak memberikan pengaruh pada kinerja keuangan. Variabel *debt maturity* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja keuangan. Hal ini berarti meningkatnya *debt maturity* akan meningkatkan kinerja keuangan perusahaan.

Menurut Michael Christian Hernomo (2017) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI pada tahun 2009-2013 menunjukkan bahwa secara simultan ROA, DER dan DPR memengaruhi PBV. Hasil pengujian secara parsial menunjukkan bahwa tiap variabel dengan indikator ROA, DER dan DPR menunjukkan pengaruh terhadap PBV.

Menurut Lely Syafawi (2020) yang meneliti pengaruh kebijakan dividen, likuiditas dan *leverage* terhadap nilai perusahaan pada perusahaan LQ45 di BEI periode 2011-2015 menunjukkan bahwa secara parsial terdapat pengaruh tidak signifikan antara variabel kebijakan dividen, *leverage* maupun likuiditas terhadap nilai perusahaan.

Menurut Suwaldiman dan Anisa Maulidyati (2019) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage* dan kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan barang konsumsi berupa makanan dan minuman yang terdaftar di BEI periode 2013-2017 menunjukkan bahwa variabel profitabilitas yang diukur dengan ROA berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham yang berarti kenaikan

ROA akan direspon positif oleh investor sehingga akan mendorong naiknya harga perusahaan. *Leverage* yang diukur dengan DER berpengaruh negatif signifikan terhadap harga saham hal ini berarti *leverage* yang semakin meningkat akan direspon sebagai meningkatnya resiko investasi , sehingga akan direspon negatif oleh investor dan cenderung akan menurunkan harga saham. Kebijakan dividen yang diukur dengan DPR berpengaruh positif signifikan terhadap harga saham.

Menurut Burhanudin dan Nurul Handayani (2018) yang meneliti pengaruh *leverage* dan kebijakan dividen terhadap *agency cost* dengan *corporate governance* sebagai variabel moderating pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2011-2015 menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *agency cost*. Kebijakan dividen tidak berpengaruh terhadap *agency cost*. *Corporate governance* mampu memoderasi hubungan antara pengaruh kebijakan dividen terhadap *agency cost* juga *leverage* terhadap *agency cost*.

Menurut Asma Khan, Prof. Dr. Ahmad Kaleem dan Miad Sajid Nazir (2012) yang meneliti *impact of financial leverage on agency cost of free cash flow : evidence from the manufacturing sector of Pakistan period 2006-2010* menunjukkan bahwa hasil kebijakan hutang perusahaan sesuai dengan teori arus kas bebas yang berada pada tingkat optimal *leverage* dalam struktur modal perusahaan dapat mengurangi *free cash flow* yang ada dalam kendali manajer. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan membawa lebih banyak *free cash flow* yang dibawah kendali manajer dapat digunakan oleh perusahaan sesuai dengan kebijakan yang ditetapkannya.

Menurut Nila Tristiarini dan Ririh Dian Pratiwi (2017) yang meneliti *Leverage capability in controlling free cash flow to improve financial performance research in manufacturing companies listed on the Indonesia stock exchange periode 2011-2015* menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menggunakan *leverage* dapat mengontrol penggunaan *free cash flow* untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa penggunaan *free cash flow* dapat digunakan oleh pemegang saham untuk mengukur kinerja manajer dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham.

Menurut Esmaeel Farzaneh Kargar dan Gholam Reza Ahmadi (2013) yang meneliti *The Relationship between Free Cash Flow and Agency Cost Levels : Evidence from Tehran Stock Exchange , data collection of the firms Iran over the period 2006-2010* menunjukkan bahwa hipotesis 1 dan 2 yang meneliti dampak pembayaran dividen dan *leverage* pada *free cash flow* sebagai berikut : untuk hipotesis 1, dividen berpengaruh positif tetapi secara statistik tidak signifikan terhadap *free cash flow* sedangkan untuk hipotesis 2 menunjukkan pengaruh positif dan signifikan dari *leverage* terhadap *free cash flow*. Hasil pengujian pengaruh rasio *leverage* terhadap biaya keagenan *free cash flow* adalah untuk perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan rendah, hasil menunjukkan pengaruh positif dan signifikan secara statistik *leverage* pada *free cash flow*, sedangkan untuk perusahaan yang memiliki peluang pertumbuhan tinggi, positif tetapi tidak signifikan pengaruh *leverage* pada *free cash flow*. Hasil menguji pengaruh dividen terhadap *free cash flow* untuk kedua perusahaan terbukti berpengaruh positif tetapi tidak signifikan dari dividen terhadap *free cash flow*.

Dayong Zhang, Hong Cao, David G Dickinson dan Ali M Kutan (2016) yang meneliti *Free Cash Flow and overinvestment : futher evidence from Chinese energy firms, for the Chinese energy related public listed firms period 2001-2012* menunjukkan bahwa kepemilikan saham manajerial terbukti membantu dalam mengurangi masalah keagenan, salah satu cara untuk memecahkan masalah *free cash flow* mungkin memungkinkan manajer untuk memegang saham di perusahaan mereka sendiri. Sebaliknya, hasil menunjukkan kelembagaan yang lebih tinggi kepemilikan saham cenderung meningkatkan masalah *free cash flow*. Ini mungkin karena fakta bahwa perusahaan dengan saham yang tinggi dari kepemilikan institusional sering terjadi perusahaan dengan tingkat kepemilikan negara yang lebih rendah. Secara keseluruhan, bukti empiris ini mendukung hipotesis *free cash flow* di perusahaan terkait energi di Cina, dan menemukan bukti bahwa ukuran perusahaan, struktur kepemilikan, dan tata kelola adalah penting faktor untuk memahami masalah keagenan di perusahaan energi China.

Uzi Yaari , Andrei Nikiforov, Emel Kahya dan Yochanan Shachmurove (2015) yang meneliti *Finance Methodology of Free Cash Flow* menunjukkan bahwa *offset* dapat secara signifikan mendistorsi FCF dalam hal ukuran, komposisi dan volatilitas, yang mengarah ke distorsi tambahan dalam ukuran perusahaan atau proyek, hutang dan komposisi asset posisi, *leverage* keuangan, profil risiko, dan nilai estimasi.

David Yecham Aharon, Yoram Kroll dan Sivan Riff (2019) yang meneliti *Degree of free cash flow leverage* menunjukkan bahwa berbeda dengan hipotesis tradeoff leverage operasi vs leverage keuangan, kemungkinan bahwa perusahaan

akan memperoleh *FCF* yang diharapkan lebih tinggi dengan risiko yang lebih rendah secara bersamaan meningkatkan (mengurangi) leverage operasi dan keuangan.

Davoud Asadilari, Hamid Reza Vaklifard dan Mehdi Dasineh (2017) yang meneliti *Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash Flow listed on Taheran Stock Exchange for a period 2008-2013* menunjukkan hasil penelitian tidak konsisten dengan hipotesis arus kas bebas Jensen dan Meckling (1976). Salah satu alasan karena banyak perusahaan memiliki arus kas bebas negatif di Bursa Efek Teheran. Jadi, menurut biaya agensi arus kas bebas tidak ada alasan logis untuk kenaikan hutang perusahaan di Bursa Efek Teheran. Alasan lainnya adalah bunga dan hutang kewajiban lainnya terlepas dari prinsip-prinsip perusahaan telah terbukti mengurangi biaya agensi tetapi hutang meningkat karena peningkatan dana yang tersedia untuk manajer juga akan menimbulkan biaya agensi.

Tabel 1.1
Perbedaan dan Persamaan Penelitian Terdahulu dengan Rencana Penelitian Penulis

No	Peneliti, Tahun, Judul	Persamaan	Perbedaan	Kesimpulan	Sumber
1.	Eyup Kadioglu and Ender Aykut Yilmaz (2017). <i>Is the free cash flow hypothesis</i>	Variabel Independen : <i>Leverage</i>	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Hipotesis arus kas bebas berpendapat bahwa pembiayaan hutang	<i>Borsa Istanbul Review 17-2 (2017) 111-116</i> ISSN : 2214-8450

<i>valid in</i>	Variabel	dan
<i>Turkey?</i>	Dependen	pembayaran
	:	dividen
	<i>Free Cash</i>	diperlukan
	<i>Flow</i>	untuk menjaga
		arus kas bebas
		di bawah
		kendali dan
		dengan
		demikian,
		menyelaraskan
		kepentingan
		manajer
		dengan
		para
		pemegang
		saham.
		Menurut hasil
		regresi panel
		efek tetap-
		Sion, korelasi
		negatif yang
		signifikan
		secara statistik
		ada antara arus
		kas bebas dan
		rasio utang
		serta arus kas
		bebas
		dan dividen
		per
		saham. Selain

itu, positif signifikan korelasi diidentifikasi antara total aset dan arus kas bebas.

2.	Michael Christian Hernomo (2017). Pengaruh Profitabilitas, <i>Leverage</i> dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen : - <i>Leverage</i> Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Hasil pengujian menunjukkan bahwa ROA, DER, dan DPR secara simultan berpengaruh PBV pada perusahaan manufaktur yang listing di BEI periode tahun 2009-2013.	<i>Petra Business and Management Vol.3, No. 1, 2017</i>
3.	Amirhossein Nozari (2016). <i>The impact of financial leverage on agency cost of</i>	Variabel Independen : <i>Leverage</i> Variabel dependen : <i>Free</i>	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Teori arus kas bebas dari Jensen menyatakan bahwa biaya keagenan dimana arus kas bebas	<i>The Turkish Online Journal of Design, Art and Communication – TOJDAC August 2016 Special</i>

<i>free cash flows.</i>	<i>Cash Flow</i>	Tinggi dan biaya agensi menyebabkan penurunan nilai. Atas alasan penurunan biaya agensi menggunakan hutang dalam penelitian ini mengingat pengaruh financial leverage terhadap biaya keagenan dilakukan. Hasil menunjukkan pengaruh signifikan dan negatif dari rasio hutang terhadap ekuitas pemegang saham dan rasio hutang jangka panjang atas	<i>Edition. DOI</i> no : 10.7456/1060 AGSE/072
-------------------------	------------------	---	---

				biaya agensi arus kas bebas	
4.	Lely Syafawi (2020). Pengaruh Kebijakan Dividen, Likuiditas dan <i>Leverage</i> terhadap Nilai Perusahaan.	Variabel Independen :- <i>Leverage</i> - Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Secara parsial terdapat pengaruh tidak signifikan antara variable Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan. Secara parsial terdapat pengaruh tidak signifikan variabel likuiditas terhadap nilai perusahaan. Secara parsial terdapat pengaruh tidak signifikan antar variabel <i>leverage</i> terhadap nilai perusahaan.	JEB Ekonomi Bisnis , Volume 25, Nomor 2, P- ISSN : 1411- 545X E ISSN : 2715-1662
5.	Suwaldiman, Anisa Maulidyati	Variabel Independen	Variabel dependen:	Variabel profitabilitas yang diukur	<i>Prosiding SENDI_U</i> 2019. ISBN :

(2019).	n: -	<i>Free Cash</i>	dengan ROA	978-979-3649-	
Pengaruh	<i>Leverage</i>	<i>Flow</i>	berpengaruh	99-3	
Profitabilitas,	-		positif		
<i>Leverage</i> dan	Kebijakan		signifikan		
Kebijakan	Dividen		terhadap harga		
Dividen			saham.		
terhadap			<i>Leverage</i> yang		
Harga Saham.			dikur dengan		
			DER		
			berpengaruh		
			negatif		
			signifikan		
			terhadap harga		
			saham.		
			Kebijakan		
			dividen yang		
			diukur dengan		
			DPR		
			berpengaruh		
			positif		
			signifikan		
			terhadap harga		
			saham.		
6.	Burhanudin	Variabel	Variabel	Leverage	<i>Eco-</i>
	dan Nurul	Independe	Dependen	berpengaruh	<i>Entrepreneurs</i>
	Handayani	n : -	: <i>Free</i>	negatif dan	<i>hip</i> , Vol 4 No
(2018).		<i>Leverage</i>	<i>Cash Flow</i>	signifikan	2 Desember
Pengaruh	-			terhadap	2018.
<i>Leverage</i> dan	Kebijakan			<i>agency cost</i> .	
Kebijakan	Dividen			Kebijakan	
Dividen				dividen tidak	

terhadap
Agency Cost
 dengan
Corporate Governance
 sebagai
 variabel
 Moderating.

berpengaruh
 terhadap
agency cost.
Corporate governance
 mampu
 memoderasi
 hubungan
 antara
 pengaruh
 kebijakan
 dividen
 terhadap
agency cost
 juga *leverage*
 terhadap
agency cost.

7.	Asma Khan, Prof. Dr. Ahmad Kaleem, Mian Sajid Nazir (2012)	Variabel Independe n : <i>Leverage</i> Variabel dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Variabel Independe n : Kebijakan Dividen	Hasil penelitian menunjukkan hasil kebijakan hutang perusahaan sesuai dengan teori arus kas bebas yang berada pada tingkat optimal <i>leverage</i> dalam struktur	<i>Jurnal of Basic and Applied Scientific Research, 2 (7)6694-6700 . ISSN: 2090- 4304.</i>
----	---	---	--	--	--

modal perusahaan dapat mengurangi *free cash flow* yang ada dalam kendali manajer. Hasil penelitian juga menunjukkan bahwa perusahaan yang menguntungkan membawa lebih banyak *free cash flow* yang dibawah kendali manajer dapat digunakan oleh perusahaan sesuai dengan kebijakan yang ditetapkan.

8.	Titin Sumarni dan Ely Kartikaningdyah (2018).	Variabel Independen : <i>Leverage</i>	Variabel Independen :	<i>Leverage</i> dengan menggunakan indikator <i>debt</i>	JOURNAL OF APPLIED MANAGERIAL
----	---	---------------------------------------	-----------------------	--	-------------------------------

	Pengaruh <i>dividend</i> <i>payout ratio</i> dan <i>leverage</i> terhadap <i>free</i> <i>cash flow</i> .	Variabel Dependen : <i>Free</i> <i>Cash</i> <i>Flow</i>	Kebijakan Dividen	<i>to equity ratio</i> (DER) berpengaruh negatif terhadap <i>free</i> <i>cash flow</i> .	ACCOUNTIN G Vo. 2, No. 2, September 2018, Page 194-205. ISSN : 2548-9917 (online version)
9.	Nila Tristiarini dan Ririh Dian Pratiwi (2017). <i>Leverage</i> <i>Copability in</i> <i>Controlling</i> <i>Free Cash</i> <i>Flow to</i> <i>Improve</i> <i>Financial</i> <i>Performance</i> .	Variabel Independe n : <i>Leverage</i> Variabel dependen : Free Cash Flow	Variabel Independe n : Kebijakan Dividen.	Kemampuan perusahaan dalam menggunakan <i>leverage</i> dapat mengontrol penggunaan <i>free cash flow</i> untuk meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Ini menunjukkan bahwa penggunaan <i>free cash flow</i> dapat digunakan oleh pemegang saham untuk	<i>Advances in</i> <i>Economics,</i> <i>Business and</i> <i>Management</i> <i>Research</i> (AEBMR), vol 46 1 st EBIC 2018.

				mengukur kinerja manajer dalam memaksimalkan keuntungan pemegang saham.	
10	Irma Kurnia Fitri dan Imas Purnamasari (2018). Pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham.	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Variabel Independen : <i>Leverage</i> Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Kebijakan dividen terbuka berpengaruh positif dan signifikan terhadap harga saham.	Organum : Jurnal Saintifik Manajemen dan Akuntansi. I (1), 8-15
11	Esmaeel Farzaneh Kargar dan Gholam Reza Ahmadi (2013). <i>The Relationship between Free Cash Flow and Agency Cost Levels : Evidence from Tehran Stock Exchange.</i>	Variabel Independen :- Leverage Variabel Dependen : Free Cash Flow	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Setelah dianalisis pada perusahaan-perusahaan di Iran periode 2006-2010 dengan menggunakan analisis regresi hasil diperoleh bahwa dividen berpengaruh positif tetapi secara statistik	<i>Research Journal of Finance and Accounting. Vol 4 no 14 ISSN 2222-1697(paper) ISSN 2222-2847 (online)</i>

tidak signifikan terhadap *free cash flow* sedangkan untuk *leverage* terdapat pengaruh positif dan signifikan terhadap *free cash flow*.

12	Raja Wulandari dan Catur Fatchu Ukhriyawati (2016). Pengaruh likuiditas, <i>leverage</i> dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen : <i>Leverage</i>	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Secara parsial <i>leverage</i> yang diproyeksikan oleh <i>debt to assets ratio</i> (DAR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.	BENING, 3 (1) 2016 : 52-73 Juni 2016. ISSN Cetak : 2252-52672
13	Dayong Zhang, Hong Cao, David G Dickinson dan Ali M Kutan (2016).	Variabel dependen: <i>Free cash flow</i>	Variabel Independen : - <i>Leverage</i>	Hasil menunjukkan bahwa kepemilikan negara tidak selalu berarti		<i>Energy Economics</i> 58 (2016) 116-124 . 0140-9883

	<i>Free Cash Flow and overinvestment : further evidence from Chinese energy firms.</i>	-	Kebijakan Dividen	efisiensi yang berkurang, karena perusahaan dengan kepemilikan negara lebih kecil kemungkinannya untuk mengalami masalah FCF, sedangkan perusahaan-perusahaan dengan saham negara bagian yang lebih rendah cenderung melakukan investasi berlebihan.	<i>Published by Elsevier.</i>
14	Aditya Damarjati, Fuad (2018). Pengaruh <i>leverage, debt maturity, kebijakan dividen dan</i>	Variabel Independen : - Leverage - Kebijakan dividen	Variabel dependen: -Free cash flow	Berdasarkan hasil pengujian menunjukkan bahwa <i>leverage</i> dan kinerja keuangan	<i>Diponegoro Journal of accounting Vol 7, nomor 4 tahun 2018 halaman 1-12 ISSN (Online) : 2337-3806</i>

				tidak memiliki hubungan sebagaimana terlihat dari nilai <i>probability</i> LEV yang tidak signifikan karena <i>leverage</i> bertujuan menurunkan <i>free cash flow</i> . Kebijakan dividen tidak mempengaruhi kinerja perusahaan.	
15	Kwangmin Park and Soo Cheong (Shawn) Jang (2014). <i>Capital structure , free cash flow , diversification and firm performance :</i>	Variabel : <i>-Leverage -Free Cash Flow</i>	Variabel : - Kebijakan Dividen	<i>Leverage</i> berpengaruh positif dan signifikan terhadap kinerja perusahaan. Perusahaan dengan arus kas bebas yang lebih besar memiliki	<i>International Journal of Hospitality Management</i> 33 (2013) 51-63

	<i>A holistic analysis.</i>			kecenderungan untuk berinvestasi dalam proyek negatif, yang menghasilkan investasi dan merusak kinerja perusahaan.	
16	Andreas Nelwan dan Joy E. Tulung (2018). Pengaruh kebijakan dividen, keputusan pendanaan dan keputusan investasi terhadap nilai perusahaan.	Variabel Independen : Kebijakan Dividen	Variabel Independen : <i>Leverage</i> Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Kebijakan Dividen dengan menggunakan Deviden Payout Ratio (DPR) berpengaruh positif dan tidak signifikan terhadap Nilai Perusahaan.	Jurnal EMBA Vol. 6 No. 4 September 2018, hal 2878-2887. ISSN 2303-1174
17	Uzi Yaari , Andrei Nikiforov, Emel Kahya dan Yochanan	Variabel dependen : <i>-Free Cash Flow</i>	Variabel independen : <i>-Leverage</i>	Hasil penelitian menunjukkan bahwa offset dapat secara signifikan	<i>Global Finance Journal</i> 00329, no 11 ,2015,

	Shachmurove (2015). <i>Finance Methodology of Free Cash Flow.</i>	-	Kebijakan Dividen	mendistorsi FCF dalam hal ukuran, komposisi dan volatilitas, yang mengarah ke distorsi tambahan dalam ukuran perusahaan atau proyek, hutang dan komposisi aset posisi, leverage keuangan, profil risiko, dan nilai estimasi.	<i>Published by Elsevier</i>
18	David Yecham Aharon, Yora m Kroll dan Sivan Riff (2019). <i>Degree of free cash flow leverage.</i>	Variabel Independen: <i>-Leverage</i> Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Variabel Independen: - Kebijakan Dividen	Hasil penelitian yaitu berbeda dengan hipotesis tradeoff leverage operasi vs	<i>Review of Accounting and Finance vol 118 no. 3 2019, Emerald Publishing Limited 1475- 7702</i>

leverage
 keuangan,
 kemungkinan
 bahwa
 perusahaan
 akan
 memperoleh F
 CF
 yang diharapk
 an lebih
 tinggi dengan
 risiko yang
 lebih rendah
 secara
 bersamaan
 meningkatkan
 (mengurangi)
 leverage
 operasi dan
 keuangan.

19	Siti Masitoh dan Iwan Setiadi (). Pengaruh likuiditas, profitabilitas, dan <i>leverage</i> terhadap <i>financial distress</i> .	Variabel Independen : <i>Leverage</i>	Variabel Independen : Kebijakan Dividen Variabel Dependen : <i>Free Cash Flow</i>	Rasio leverage berpengaruh positif signifikan terhadap kondisi financial distress.	Competitive Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 4 (No.1), e-ISSN 2549-791X
----	---	---------------------------------------	---	--	--

20	Davoud Asadilari, Hamid Reza Wakilifard dan Mehdi Dasineh (2017). <i>Impact of Financial Leverage on Agency Cost of Free Cash Flow.</i>	Variabel Independen: Leverage Variabel dependen: <i>Free cash flow</i>	Variabel Independen: Kebijakan Dividen	hasil penelitian ini tidak konsisten dengan hipotesis arus kas bebas Jensen dan Meckling (1976). Satu alasan karena banyak perusahaan memiliki arus kas bebas negatif di Bursa Efek Teheran. Jadi, menurut biaya agensi, arus kas bebas tidak ada alasan logis untuk kenaikan tersebut, hutang perusahaan di Bursa Efek Teheran. Alasan lainnya adalah bunga	Academic Journal of Accounting and Economic Researches, 6 (2), 75-79. ISSN: 2333-0783 (Online) ISSN: 2375-7493 (Print)
----	---	--	--	---	--

dan hutang
lainnya
kewajiban
terlepas dari
prinsip-prinsip
perusahaan
yang telah
terbukti dan
membayarnya
kembali di
masa depan
mengurangi
biaya agensi
tetapi hutang
meningkat
karena
peningkatan
dana yang
tersedia untuk
manajer juga
akan
menimbulkan
biaya agensi.

Ruri Ratureka (2020) Penelitian penulis yaitu :

“Pengaruh *Leverage* dan |Kebijakam Dividen Terhadap *Free Cash Flow* (Survey pada Perusahaan Manufaktur Sub Sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019)”

Variabel yang digunakan yaitu X_1 *Leverage* dan X_2 Kebijakan Dividen sebagai variabel independent dan *Free Cash Flow* (Y) sebagai variabel dependen.

1.2 Identifikasi Masalah

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

1. Bagaimana *Leverage* , Kebijakan Dividen dan *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Bagaimana pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara parsial terhadap *Free Cash Flow*.
3. Bagaimana pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara simultan terhadap *Free Cash Flow*.

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini dilakukan adapun dengan tujuan sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage*, Kebijakan Dividen dan *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2015-2019.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara simultan terhadap *Free Cash Flow*.
3. Untuk mengetahui pengaruh *Leverage* dan Kebijakan Dividen secara parsial terhadap *Free Cash Flow*.

1.4 Kegunaan Penelitian

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

1. Manfaat Teoritis

Dilihat secara teoritis, hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan masukan dan sumbangan pemikiran yang menambah pengetahuan besarnya pengaruh antara *Leverage* dan Kebijakan Dividen terhadap *Free Cash Flow* pada perusahaan manufaktur sub sektor *Food and Beverage* yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.

2. Manfaat Praktis

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* perusahaan.
- c. Bagi Akademisi, menambah pengetahuan dan pemahaman tentang faktor-faktor 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 menggunakan data dari perusahaan Manufaktur sub sektor *Food and Beverage* periode 2015-2019 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Peneliti memperoleh data yang diperlukan dari situs resmi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

1.5.2 Jadwal Penelitian

Penelitian ini dilakukan terhitung sejak bulan Oktober 2020 sampai dengan bulan Juni 2021. Untuk lebih jelasnya, peneliti menyajikan matriks dari waktu penelitian pada Lampiran 1

