

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kemajuan teknologi dan ilmu pengetahuan seiring perkembangan digitalisasi sehingga memudahkan akses informasi dan kegiatan ekonomi bagi seluruh kalangan masyarakat. Pasar modal merupakan salah satu pilihan masyarakat dan investor untuk menginvestasikan dananya. Di Indonesia kegiatan pasar modal hanya diwadahi oleh Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya lalu menjadi satu lembaga yaitu, Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2007 silam. Masyarakat ataupun institusi yang menginginkan keuntungan akan melakukan investasi salah satunya investasi saham untuk mendapatkan *return* berbentuk dividen atau kenaikan harga saham (*capital gain*).

Salah satu peran strategis bagi perekonomian Indonesia adalah pasar modal dibawah pengelolaan PT Bursa Efek Indonesia menjadi wadah bagi para pemegang dana untuk berinvestasi pada surat berharga atau saham, Setiap perusahaan memiliki tujuannya tersendiri dalam mewujudkannya perusahaan mengharapkan tren perkembangan yang terus meningkat, maka perusahaan harus mengalokasikan kasnya sedemikian rupa. Investor akan menilai kesehatan perusahaan salah satunya dengan besarnya kas yang dimiliki perusahaan mempengaruhi pula investasi perusahaan dimasa mendatang dan seterusnya, guna melihat kemampuan perusahaan dalam menjalankan

operasional untuk menghasilkan laba. Ketersediaan kas yang diperlukan untuk mempertahankan aset tetap dan aktivitas pendanaan. Yeo (2018) dan Li (2020) mengungkapkan bahwa arus kas bebas akan digunakan perusahaan untuk kebutuhan operasional perusahaan seperti pembelanjaan modal, pembayaran utang, pembayaran dividen kepada investor, dana darurat (*precautionary savings*), mengurangi pembiayaan ekuitas dan lain-lain. *Agency cost theory* muncul konflik yang timbul antara pemegang saham dan manajemen ketika manajemen perusahaan mementingkan kinerjanya untuk menghasilkan keuntungan sedangkan loyalitas kepada pemegang saham terlupakan tercermin dari arus kas bebas yang baik pemegang saham akan mempertanyakan pembayaran dividen. Hasil penelitian terdahulu oleh Rosdini (2009) dan Sri et al. (2016) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi arus kas bebas, maka keputusan kebijakan dividen dilihat dari seberapa besar arus kas bebas. Konflik antara manajer dan pemegang saham disebabkan oleh aktivitas pengambilan keputusan yang berkaitan dengan pencairan dana dan bagaimana dana yang diperoleh diolah kembali. Cara mengatasi masalah keagenan dan mengurangi biaya keagenan adalah dengan meningkatkan DPR.

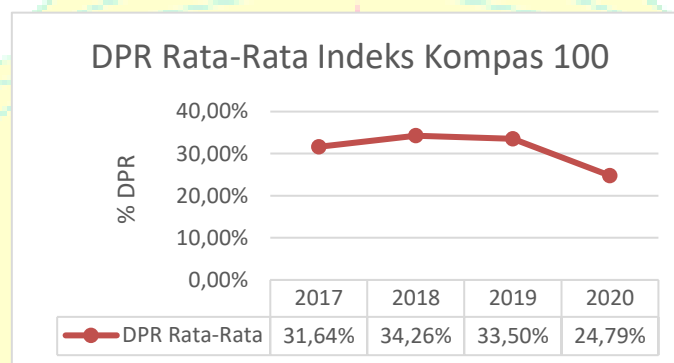
Tingkat utang menjadi perhatian investor dalam memprediksi kelangsungan perusahaan. Leverage mencerminkan sejauh mana kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya, melihat tingkat utang maka investor dapat mengetahui pengelolaan manajemen bagaimana proporsi pendanaan operasional perusahaan dominan menggunakan utang atau ekuitas sendiri. Tingkat leverage yang tinggi berakibat pada kecenderungan menahan dananya

untuk dibagikan berupa dividen untuk kepentingan pemegang saham dikarenakan keuntungan yang dihasilkan akan diprioritaskan untuk pembayaran utang. Daniela et al. (2016) menyatakan jika suatu perusahaan dengan tingkat *debt to equity ratio* tinggi maka perusahaan termasuk dalam tingkat resiko kebangkrutan yang tinggi.

Manajer perusahaan diharapkan mampu memperoleh laba perusahaan pada akhirnya akan menguntungkan pula pemegang saham. Investor bertujuan untuk mendapatkan pasif *income* dari dividen maupun *capital gain* dari fluktuasi harga saham itu sendiri sedangkan manajemen perusahaan publik mengupayakan kesejahteraan investor dengan membuat kebijakan dividen untuk mendapatkan kepercayaan masyarakat. *Capital gain* atau keuntungan modal adalah keuntungan atau pengembalian saham yang diperoleh investor dari selisih dari harga beli dan harga pasar saat penjualan. Dividen, sebagai bentuk bagi hasil kepada investor dalam investasi perusahaan, tergantung pada jumlah keuntungan periode tertentu dan kebijakan dividen yang telah ditentukan perusahaan. Padmini dan Ratnadi (2020) menyebutkan hal ini berpotensi memunculkan konflik manajemen perusahaan dan pemangku kepentingan atas dana sahamnya terkait kebijakan dividen dikarenakan manajemen memiliki kepentingan untuk memaksimalkan laba demi keberlangsungan perusahaan.

Kebijakan dividen dipandang hal penting investor karena berkaitan dengan nilai perusahaan dan royalti manajemen yang memperhatikan kesejahteraan pemegang saham, keputusannya apakah keuntungan akan

dibagikan berupa dividen bagi para investor ataupun dialokasikan menjadi laba ditahan guna pembiayaan perusahaan selanjutnya. Investor dapat menjadikan *dividend payout ratio* (DPR), sebagai indikator pendistribusian laba dengan sehingga dapat diketahui berapa jumlah yang dikeluarkan oleh perusahaan sebagai dividen atas laba perusahaan yang didapatkan sebelumnya.



Gambar 1. 1 Grafik Rata-Rata Dividen Payout Ratio Pada Perusahaan Non-Perbankan Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Diolah oleh penulis

Berdasarkan gambar 1.1 menunjukkan pembayaran dividen atau *dividend payout ratio* pada 87 perusahaan dalam Indeks 100 yang membagikan laba atas tahun buku 2019 terdaftar di BEI grafik diatas menunjukkan pembayaran dividen tahun 2017 – 2020 bergerak secara fluktuatif dapat diketahui harga paling rendah terdapat pada tahun 2020 sebesar Rp41,15% dan DPR paling tinggi terdapat pada tahun 2018 sebesar 57,25% disebabkan oleh perolehan laba dan dalam kondisi ekonomi yang baik. Tren grafik dari tahun 2017 menunjukkan adanya penurunan pada tahun 2018 akibat sentiment global perang dagang Amerika Serikat - China dan pandemi Covid-19 tahun 2020 sehingga manajemen perusahaan mengambil langkah antisipasi menahan laba

yang diperoleh sebagai cadangan kas atau laba ditahan demi keberlangsungan perusahaan untuk ketidakpastian dimasa mendatang.

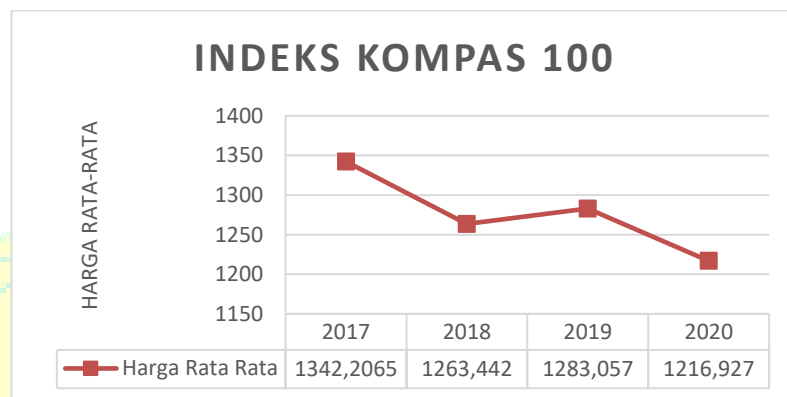
Kebijakan dividen banyak diulas menjadi topik penting dalam keuangan. Zainudin et al (2018) mengatakan keputusan besaran jumlah dividen juga memiliki keterkaitan dengan manajemen lainnya dalam suatu perusahaan seperti, struktur modal, merger, akuisisi, penetapan harga asset dan perencanaan modal. Ali et al. (2017) mengungkapkan adanya fenomena *bird in hand* dimana investor menginginkan lebih banyak distribusi dividen dan tidak berbahaya seperti *capital gain*. Imbal hasil atau pendapatan yang didapat dari dividen akan mengurangi risiko dimasa yang akan datang karena merupakan adanya kepastian pendapatan. *Bird in hand* menjelaskan tingginya dividen yang didistribusikan kepada investor akan meningkatkan harga saham.

Harga saham menurut Sholichah et al. (2021) adalah harga yang diberikan setiap saham yang telah diterbitkan oleh perusahaan terbuka atau publik saat pertama kali diperkenalkan pada khalayak umum dan seterusnya selama perusahaan masih beroperasi menjadi perusahaan terbuka. Pasar saham pada dasarnya sama dengan pasar konvensional, harga jual-beli saham di BEI dapat berubah sesuai dengan mekanisme penawaran dan permintaan antar investor. Artinya, investor akan mendapatkan keuntungan *capital gain* ketika investor menjual saham yang dimilikinya dengan harga jual diatas dari harga beli sebelumnya.

Harga pasar saham berubah-ubah sangat cepat bahkan dalam satuan detik, hal ini diakibatkan oleh beberapa sentimen yaitu, makro ekonomi, berita

perusahaan dan kondisi kesehatan perusahaan itu sendiri. Analisis harga saham digunakan untuk menilai apakah suatu saham pada harga tertentu layak dibeli ataupun dijual yaitu secara teknikal dan fundamental. Analisis teknikal didasari pada historis harga saham dari waktu ke waktu kemudian menggunakan data tersebut untuk melihat pola guna meramal prospek harga saham suatu perusahaan dimasa yang akan datang (Budiman, 2017). Sedangkan analisis fundamental didasari sekumpulan data laporan keuangan maupun tahunan perusahaan memuat kinerja perusahaan agar investor dapat menilai perusahaan tersebut baik atau tidak (Budiman, 2017). Para calon investor maupun investor dapat melihat prospek tersebut dari informasi perusahaan maupun laporan keuangan maupun laporan kinerja perusahaan sebagai acuan untuk merealisasikan keinginan investasi di perusahaan tersebut. *Signalling theory* menjelaskan informasi spesifik suatu saham hanya dimiliki oleh perusahaan tersebut, sehingga calon investor memerlukan informasi yang telah diberikan oleh pihak perusahaan sehingga calon investor atau investor tidak menilai saham pada tingkat harga yang sama sedangkan terdapat saham yang memiliki kualitas tinggi dan rendah. *Signalling theory* sebagai tindakan yang dilakukan perusahaan untuk memberikan petunjuk kepada investor di pasar tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan memuat kondisi keuangan, kondisi arus kas bebas menggambarkan ketersediaan kas yang akan diolah dalam proporsi yang baik, permodalan dari tingkat leverage yang sehat dan tingkat pembayaran dividen mengindikasikan kondisi prospek perusahaan dalam keadaan baik mengakibatkan reaksi positif di pasar. Jika kinerja

perusahaan baik berdampak pada lebih banyak minat investor di pasar modal untuk menempatkan dananya, tingkat permintaan saham akan naik diikuti oleh peningkatan harga saham.



Gambar 1. 2 Grafik Historikal Pergerakan Rata-Rata Harga Saham Pada Indeks Kompas 100 yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Sumber: Bursa Efek Indonesia. Diolah oleh penulis

Berdasarkan gambar 1.2 menunjukkan harga saham perusahaan dalam Indeks 100 yang terdaftar di BEI tahun 2017 – 2020 bergerak secara fluktuatif dapat diketahui harga paling rendah terdapat pada tahun 2020 sebesar Rp1216,93 dan harga paling tinggi terdapat pada tahun 2017 sebesar Rp1342,21 disebabkan oleh tingginya perolehan laba dan tingkat transaksi pada tahun tersebut. Tren grafik dari tahun 2017 menunjukkan adanya penurunan pada tahun 2018 akibat sentiment global krisis perang dagang Amerika Serikat - China yang berimbas pada iklim investasi di Indonesia. Pandemi Covid-19 tahun 2020 juga mempengaruhi investasi mengakibatkan pada penurunan harga saham rata-rata.

Beberapa perbedaan penelitian ini dengan observasi penelitian sebelumnya terletak pada objek penelitiannya. Penelitian sebelumnya

mengobservasi di perusahaan manufaktur, property dan real estate. Maka penelitian ini diperbaharui untuk mendapatkan data perusahaan Non-Perbankan Indeks Kompas 100 yang terdaftar di BEI. Indeks Kompas 100 merupakan indeks yang diluncurkan oleh BEI bekerjasama dengan perusahaan media Kompas yang terdiri dari 100 perusahaan berdasarkan kinerja harga yang mempunyai tingkat likuiditasi yang baik dan kapitalisasi pasar yang besar. Kapitalisasi pasar tersebut yang menunjukkan potensi perusahaan mengelola dananya lebih besar untuk *expenditures* dan pengelolaan dana yang menguntungkan sehingga dapat menghasilkan laba yang pada akhirnya menguntungkan para pemegang saham melalui dividen. Selain itu, dapat menarik minat investor dalam permintaan saham yang dapat menyebabkan harga saham lebih tinggi.

Penelitian ini menggunakan variabel intervening dikarenakan secara teoritis terdapat hubungan antar variabel terikat dan variabel bebas. Kebijakan dividen dipilih sebagai variabel intervening karena antara variabel arus kas bebas dan variabel leverage berpengaruh harga saham dan kebijakan dividen diyakini dapat menjembatani pengaruh arus kas bebas dan leverage pada harga saham. Alias et al. (2016), Nyamosi dan Omwenga (2016) menyatakan bahwa manajemen arus kas bebas mempengaruhi kebijakan dividen dan harga saham, dan dividen digunakan untuk mengurangi arus kas bebas sehingga meningkatkan kinerja perusahaan serta menghindari *overinvestment* yang menyebabkan NPV negatif. Apabila manajemen mengolah arus kas bebas dengan baik maka berpotensi memperoleh laba dari *Net Present Value*

operasional yang dilakukan perusahaan. Sehingga potensi pendistribusian dividen atas laba akan semakin besar yang dapat menarik minat investor sehingga harga saham akan naik seiring permintaan yang meningkat. Selanjutnya, variabel leverage menunjukkan utang yang dimiliki perusahaan guna mendanai kegiatan perusahaan dinilai dari *debt to equity ratio* untuk menilai proporsi dana eksternal dalam perusahaan tersebut dan menilai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajibannya. Nazir et al. (2010) menjelaskan pada umumnya harga saham berhubungan dengan rasio utang jangka panjang dan kebijakan dividen. Perusahaan yang dengan liabilitas yang tinggi cenderung memprioritaskan laba untuk dialokasikan membayar kewajibannya daripada mendistribusikannya dalam bentuk dividen ke pemegang saham. Kebijakan dividen dapat diperhitungkan berdasarkan *dividend payout ratio* menggambarkan bagian proporsi alokasi laba sebagai dividen dilandasi adanya kepentingan pemegang saham.

Berdasarkan penjelasan teori dan kejadian dimasa lampau, peneliti tertarik melakukan penelitian terkait dengan kebijakan dividen perusahaan dan pengaruh variabel tersebut terhadap harga saham yang diperjualbelikan di pasar modal. Peneliti menggunakan variabel Arus Kas Bebas dan Leverage untuk membatasi faktor yang memengaruhi pada penelitian. Peneliti memilih perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100 sebagai objek penelitian. Selanjutnya peneliti mengangkat tema tersebut dengan judul **“Pengaruh Arus Kas Bebas dan Leverage Terhadap Harga Saham dengan Kebijakan**

Dividen Sebagai Variabel Intervening (Studi Kasus Pada Perusahaan Non-Perbankan yang Terdaftar dalam Indeks Kompas 100 Tahun 2019)".

1.2 Pertanyaan Penelitian

1. Apakah arus kas bebas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
2. Apakah leverage berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
3. Apakah arus kas bebas berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
4. Apakah leverage berpengaruh langsung terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
5. Apakah kebijakan dividen berpengaruh terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
6. Apakah arus kas bebas berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?
7. Apakah leverage berpengaruh tidak langsung terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian bertujuan mengumpulkan data sehingga dapat menjawab atas pertanyaan penelitian yang sudah dirumuskan. Berikut dibawah ini merupakan fokus tujuan dalam penelitian ini:

1. Untuk mengetahui pengaruh arus kas bebas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
2. Untuk mengetahui pengaruh leverage terhadap kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
3. Untuk mengetahui pengaruh langsung arus kas bebas terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
4. Untuk mengetahui pengaruh langsung leverage terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
5. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan dividen terhadap harga saham pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
6. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung arus kas bebas terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.
7. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung leverage terhadap harga saham melalui kebijakan dividen pada perusahaan non-perbankan Indeks Kompas 100.

1.4 Manfaat Penelitian

Penelitian ini akan mempunyai nilai apabila dapat memberikan manfaat oleh pihak-pihak yang memiliki kepentingan. Berikut merupakan manfaat dari penelitian ini:

1. Bagi para calon investor, pemegang saham dan manajemen investasi.

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu landasan informasi dan dasar untuk mengukur kesehatan perusahaan serta menjadi

pertimbangan strategis portofolio investasi didasari pada analisis laporan keuangan.

2. Bagi perusahaan *go-public*

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengungkapan laporan keuangan, pertimbangan merumuskan kebijakan dividen dan pertimbangan variabel penelitian menjadi *highlight point* dalam laporan tahunan.

3. Bagi para akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai masukan atau penelitian terdahulu sebagai referensi penelitian sejenis atau pembaharuan di masa yang akan datang.

