

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pada era globalisasi ini terdapat beberapa perusahaan yang bersaing untuk menjadi perusahaan yang terperingkat sebagai perusahaan internasional atau *go public*. Perusahaan yang sudah *go public* tentunya menjadi panutan oleh perusahaan lain. Berbagai strategi yang dilakukan oleh perusahaan untuk dapat memperoleh pendapatan yang besar. Salah satu strategi yang dilakukan yaitu dengan menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Adanya kegiatan investasi didalam perusahaan tentunya merupakan tujuan penting bagi setiap perusahaan. Investasi merupakan suatu kegiatan yang berkaitan dengan pengolahan dana dari para sumber, yang digunakan sebagai modal awal suatu usaha dengan harapan dapat menghasilkan keuntungan yang lebih dimasa mendatang. Terdapat beberapa jenis investasi, yaitu investasi yang berjangka panjang lebih dari satu tahun dan investasi kurang dari satu tahun. Yang termasuk dalam kelompok investasi jangka panjang yaitu emas, asuransi, reksadana, tanah dan bangunan. Dan yang termasuk kedalam kelompok investasi jangka pendek atau bersifat sementara, antara lain deposito, tabungan bank, saham dan obligasi. Dari jenis investasi tersebut yang akan peneliti bahas didalam penelitian ini yaitu investasi saham.

Investasi saham adalah investasi yang paling diminati oleh para calon investor. Terdapat banyak keuntungan dengan memiliki atau membeli saham, yaitu keuntungan atas dividen dan *capital gain*. Selain itu juga terdapat resiko dalam saham, yaitu *capital loss* dan risiko likuidasi. Adanya keuntungan dan resiko yang mungkin terjadi oleh karena itu investor sebelumnya harus dapat melihat bagaimana statistik dari pergerakan harga saham tiap perusahaan. Dengan melihat statistik pergerakan harga saham, maka para pelaku investor dapat memilih dimana akan menanamkan dananya.

Harga saham dapat didefinisikan sebagai “*The price at which stock sells in the market*” (Weston and Brigham, 1993). Ada dua macam harga saham yaitu harga saham pasar. Harga saham pasar yaitu harga pasar sekuritas yang didapat penanam saham apabila menjual atau membeli saham berdasarkan *closing price* yang telah ditentukan. Harga saham dapat berubah-ubah seiring berjalannya waktu dengan begitu cepat. Perubahan harga saham ini tergantung pada mekanisme pasar yaitu pasar permintaan dan pasar penawaran. Menurut Black and Scholes (1974) menyatakan bahwa jumlah penawaran pada dividen dan penawaran pada saham akan saling mempengaruhi satu sama lain hingga tertuju pada titik kesesuaian. Sehingga dalam penentuan harga saham diperlukan suatu informasi yang dapat membantu investor untuk menginvestasikan dananya, yaitu dengan adanya dividen. Sehingga investor tahu seberapa besar laba bersih dari saham yang kemudian diinvestasikan kembali oleh perusahaan atau sebagai perluasan perusahaan.

Indeks harga saham merupakan indikator yang dapat mendeteksi statistika pergerakan pada saham pada satu period. Indeks memiliki fungsi yaitu dapat mengindikasikan suatu bursa saham tertentu atau sebagian dari pasar secara keseluruhan, dan untuk perbandingan kinerja saham individual dengan pasar secara lebih meluas (Madura, 2003:260). Dalam harga saham terdapat faktor yang mempengaruhi perubahan harga saham baik dalam intern maupun ekstern. Menurut Bolten (1976) faktor yang dapat berpengaruh terhadap perubahan harga saham, yaitu: dividen, pertumbuhan pendapatan, tingkat *liquidity*, *size*, rasio hutang, dan rasio keuangan lainnya. Sedangkan menurut Alwi (2003:87) faktor internal yang berpengaruh pada perubahan harga saham adalah *marketing announcement*, *production and sales*, *dividend announcement*, *directors announcement*, pengumuman pengalihan diversifikasi, *invested announcement*, pengumuman ketenagakerjaan, pengumuman laporan keuangan seperti NPM, DPS, EPS, ROA dan sebagainya. Dan faktor eksternalnya, antara lain: *government announced*, *justice announcement*, *industrial announcement*, gejolak politik luar maupun dalam negeri, dan fluktuasi pada nilai tukar. Sedangkan menurut Meader and Sprecher (1991) yang meneliti pengaruh pada aharga saham antara lain: Nilai buku (*book value*), Modal kerja bersih, Dividen dan EPS. Dan faktor lainnya yang berpengaruh terhadap harga saham menurut Riyanikusuma (2010) ,yaitu: EPS, Tingkat Bunga, Jumlah laba (*profit*) yang didapat perusahaan, jumlah dividen yang diberikan, dan tingkatan resiko penegmbalian. Dari faktor fundamental tersebut dapat disimpulkan bahwa yang lebih

banyak memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham adalah faktor dari intern, yaitu profitabilitas, leverage dan dividen.

Profitabilitas adalah rasio yang dapat mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Keuntungan yang layak dibagikan kepada investor adalah laba setelah pajak dan *interest* atau laba bersih (*net profit*). *Return On Assets* adalah rasio yang menunjukkan hasil (*return*) atas jumlah aktiva yang digunakan perusahaan. ROA dapat dihitung dengan laba bersih setelah pajak atau bunga yang dibagi total asset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi nilai ROA maka akan menunjukkan adanya efisiensi keuntungan atau laba yang semakin tinggi. Apabila keuntungan suatu perusahaan dinilai tinggi maka perusahaan dapat memperluas tingkat produksinya, sehingga dari hal tersebut perusahaan mendapatkan pendapatan yang tinggi, akan menarik investor untuk membeli saham perusahaan sehingga akan mempengaruhi tingginya harga saham. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Husaini (2012) yang menyatakan bahwa ROA berpengaruh signifikan terhadap harga saham.

Leverage adalah rasio yang menggambarkan hubungan antara hutang perusahaan terhadap modal sendiri. *Debt to equity ratio* merupakan kemampuan perusahaan untuk melunasi kewajiban kepada kreditur dari ekuitas untuk membiayai aset perusahaan. Semakin tinggi nilai hutang perusahaan maka semakin tinggi pula tanggungan perusahaan dalam beroperasi. Perusahaan yang *leverage* atau hutangnya tinggi akan membayarkan dividen yang rendah (Rozeff, 1982). Hal tersebut terjadi

apabila modal perusahaan merupakan hasil dari pinjaman, sehingga pendapatan yang diperoleh akan digunakan untuk membayar kewajibannya atas modal usaha. Akibatnya perusahaan tidak dapat memberikan dividen kepada investor, karena dividen yang dihasilkan rendah atau belum memenuhi target yang diharapkan. Sehingga dapat mempengaruhi turunnya harga saham perusahaan. Pernyataannya sesuai dengan pandangan bahwa perusahaan yang beresiko akan membayar dividennya rendah, dengan maksud untuk mengurangi ketergantungan akan pendanaan secara eksterna. Semakin besar rasio hutang (DER) maka semakin rendah dividen yang dihasilkan, sehingga dapat membuat kurangnya ketertarikan untuk investasi pada saham tersebut, akibatnya akan berpengaruh pada harga saham. Pernyataan tersebut didukung oleh hasil penelitian dari Natarsyah (2000) dengan hasil DER memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Free cash flow (arus kas bebas) merupakan arus kas yang tersedia untuk didistribusikan kepada *shareholder* dan kreditur setelah perusahaan melakukan semua investasi aktiva tetap dan modal kerja, yang seharusnya untuk tetap memertahankan operasional perusahaan secara terusmenerus (Brigham dan Houston, 2006). Sehingga *free cash flow* dapat diartikan bahwa adanya kelebihan, yang dapat didistribusiikan kepada para investor sesuai keputusan manajerial perusahaan. *Free cash flow* yang tinggi dapat meningkatkan pembayaran dividen kepada investor. Karena *free cash flow* yang positif dapat menghasilkan laba bersih yang tinggi, sehingga perusahaan mampu untuk membagikan dividen untuk investor dari hasil aliran kas yang berjalan.

Apabila tingkat pembayaran dividen perusahaan tinggi maka dapat meningkatkan pula harga saham perusahaan tersebut. Hal inilah yang dapat menarik perhatian bagi investor dalam menanamkan sahamnya. Pernyataan ini didukung oleh hasil penelitian dari Oktaryani dkk. (2016) bahwa *free cash flow* memiliki pengaruh terhadap harga saham.

Kebijakan dividen (*dividend policy*) merupakan bagian dari keputusan pendanaan (Van Horne and Wachowicz, 2005:270). Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan mengenai pembagian laba perusahaan. Kebijakan dividen merupakan suatu keputusan yang sulit bagi pihak manajemen perusahaan. Pembagian dividen di satu sisi akan memenuhi harapan investor untuk mendapatkan *return* sebagai hasil dari investasinya, sedangkan di satu sisi pembagian dividen diharapkan tidak mengancam kelangsungan hidup perusahaan. Dividen berfungsi memberikan informasi yang baik tentang manajemen perusahaan ke pasar modal (Myers dan Majluf, 1984). Sehingga dapat dikatakan bahwa dividen dapat dipandang sebagai sinyal terhadap prospek perusahaan (Miller dan Rock, 1985). Semakin tinggi tingkat dividen suatu perusahaan maka semakin besar pula peluang investor untuk berinvestasi. Keputusan untuk meningkatkan nilai dividen hanya dapat dilakukan bila manajemen yakin dapat mempertahankan peningkatan tersebut dimasa mendatang. Namun pembayaran dividen dapat mempengaruhi kebijakan pendanaan perusahaan, sehingga akan mengurangi kas dan mendorong perusahaan untuk mengeluarkan sekuritas yang baru. Apabila manajemen ingin meningkatkan harga

sham di masa mendatang maka pihak manajemen akan memutuskan pembayarn dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya. Jika perusahaan memutuskan untuk membagi keuntungan dalam dividen maka semua pemegang saham biasa mendapatkan hak yang sama. Pembagian dividen untuk saham biasa dapat dilakukan jika perusahaan sudah membayar dividen untuk pemegang saham preferen. Dividen dapat berupa uang tunai maupun saham.

Dalam perekonomian nasional saat ini, sektor agraris sangat berperan penting bagi kehidupan masyarakat. Perusahaan agraris mengelola tanah dan memanfaatkan sumber daya alam yang ada untuk memperoleh hasil. Perusahaan agraris merupakan salah satu jenis perusahaan yang bergerak di bidang pengelolaan sumber daya alam. Macam-macam perusahaan agraris adalah perusahaan argo industri, perusahaan yang bergerak dalam bidang pertanian, perkebunan, dan perikanan. Pada saat ini sudah ada sekitar 20 perusahaan yang terdaftar dalam BEI, diantaranya 15 indeks papan utama dan 5 indeks papan pengembangan. Indonesia dikenal sebagai negara agraris. Sebutan tersebut tentu sudah tidak asing lagi bagi kita masyarakat Indonesia. Namun yang menjadi permasalahan adalah apakah sebutan sebagai negara agraris masih relevan untuk saat ini.

Ada beberapa fenomena yang terjadi pada bisnis di sektor agraris akhir-akhir ini, pada awal tahun 2014 telah terjadi transformasi struktural diperekonomian Indonesia dari sektor agraris menuju sektor industri. Hal ini dikarenakan pada tahun sebelumnya data BPS menunjukkan kontribusi sektor agraris terhadap Produk

Domestik Bruto (PDB) tahun 2003 sebesar 15,2% mengalami penurunan hingga tahun 2013 menjadi 13,5%, sehingga pada tahun 2014 sektor industri dan jasa berkontribusi besar terhadap perekonomian Indonesia. Hal ini menyebabkan pendapatan pada sektor agraris mengalami penurunan hingga tahun 2016, yang juga disebabkan oleh faktor lain yaitu kurangnya regenerasi pada pelaku tani. Sehingga pada laporan keuangan sektor agraris mencatatkan penurunan pendapatan dan laba bersih sepanjang tahun 2014 - 2016

Sejak pertengahan 2016, pemerintah melakukan berbagai cara untuk meningkatkan pertumbuhan pada sektor agraris yaitu adanya sinergeritas antara TNI dan petani dengan meluncurkan kebijakan baru untuk misi ketahanan pangan dan kesejahteraan petani. Misi tersebut telah terealisasi pada 2016 - 2017 dengan cara tidak mengimpor beberapa produk agraris. Pemerintah juga meningkatkan teknologi agraris yang modern, dengan harapan mampu membangkitkan kembali SDM disektor agraris hingga tahun 2019. Dan dari adanya kebijakan tersebut beberapa perusahaan sektor agraris ditahun 2017 mengalami peningkatan terhadap statistik nilai perusahaannya. Namun pada tahun 2018 ditemukan bahwa *share* Produk Domestik Bruto (PDB) tertinggi di Indonesia kini adalah sektor industri, bukan sektor agraris lagi. Sektor industri bahkan memberikan sumbangan pada pertumbuhan ekonomi mencapai 19,66%. Dibanding dengan sektor agraris, yang berada pada posisi *runner up* yaitu 13,53%. Sektor agraris bahkan hampir tersalip

oleh sektor perdagangan lain. Hal ini tentunya sangat mempengaruhi dan dapat berdampak pada menurunnya harga saham di sektor agraris untuk tahun kedepannya.

Permasalahan yang terjadi saat ini pangsa pada sektor pertanian terhadap perekonomian nasional terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Karena ketersediaan sumber daya alam yang melimpah tetapi tidak dapat mengolah dengan baik sebagaimana mestinya, terlalu banyak mengimpor produk daripada mengekspor, kurangnya kemajuan pada teknologi yang digunakan, dan kurangnya minat oleh generasi pelaku agraris juga menjadi pemicu adanya masalah dalam sektor agraris. Akibatnya jumlah produk yang dihasilkan perusahaan mengalami penurunan. Namun apabila produk yang dihasilkan meningkat, dan harga produk yang dijual oleh perusahaan rendah, maka akan memicu banyak konsumen untuk membeli produk tersebut, sehingga *profit* yang dihasilkan perusahaan akan naik. Dengan tingginya *profit* maka kinerja keuangan di perusahaan tersebut baik, sehingga perusahaan dapat mengembangkan modalnya kembali. Adanya pengembangan dari modal saham maka akan banyak menarik investor untuk berinvestasi saham dan hal ini dapat berpengaruh terhadap tinggi rendahnya harga saham di perusahaan agraris. Indeks harga saham di perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI period 2015-2017 dapat dilihat pada **Table 1.1**

Table 1.1
Indeks Harga Saham Perusahaan Sektor Agraris di BEI

No	Perusahaan Tercatat	Closing Price		
		2015	2016	2017
1	AALI	15,850	16,775	13,150
2	ANDI	-	-	-
3	ANJT	1,610	1,990	1,200
4	BISI	1,350	1,900	1,795
5	BWPT	138	274	183
6	DSFI	106	158	106
7	DSNG	600	550	436
8	GOLL	74	120	97
9	GZCO	95	75	62
10	JAWA	220	127	202
11	LSIP	1,320	1,740	1,420
12	MAGP	50	50	50
13	MGRO	-	-	-
14	PALM	425	456	328
15	SGRO	1,700	1,910	2,570
16	SIMP	332	494	464
17	SMAR	4,200	4,350	3,420
18	SSMS	1,950	1,400	1,500
19	TBLA	510	990	1,225
20	UNSP	50	50	163

Sumber : data diolah dari IDX

Berdasarkan data tersebut dapat dilihat bahwa turunnya harga saham pada perusahaan sektor agraris terus terjadi tiap tahunnya. Menurut penelitian yang dilakukan oleh Natarsyah (2000) menyatakan bahwa faktor fundamental yang mempengaruhi pergerakan harga saham adalah *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan nilai buku. Selain itu menurut Oktaryani dkk. (2016) dalam penelitiannya menyatakan bahwa *free cash flow* mempengaruhi pergerakan harga saham. Sehingga

berdasarkan penelitian terdahulu didapatkan variabel penelitian dalam penelitian ini yaitu rasio ROA, DER dan *free cash flow*. Dari hal tersebut tentunya dapat membantu investor dalam berinvestasi di perusahaan sektor agraris. Ada dua tujuan yang diharapkan oleh investor pada saat ingin melakukan investasi saham yaitu mengharapkan dividen dari saham tersebut dan mengharapkan capital gain dari saham tersebut yaitu berupa peningkatan harga saham. Maka dari itu dapat diketahui betapa pentingnya kebijakan dividen dan pergerakan harga saham yang ada pada perusahaan sektor agraris.

Dalam penelitian ini penulis memilih variabel *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *free cash flow* (FCF) yang mungkin sangat memiliki pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Dan menjadikan kebijakan dividen sebagai variabel intervening. Berdasarkan dari uraian diatas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “MODEL PENINGKATAN HARGA SAHAM MELALUI *RETURN ON ASSETS*, *DEBT TO EQUITY RATIO* DAN *FREE CASH FLOW* DENGAN KEBIJAKAN DIVIDEN SEBAGAI VARIABEL INTERVENING (Studi pada Perusahaan Sektor Agraris yang Terdaftar di BEI)”

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan riset dari implementasi untuk model peningkatan harga saham melalui ROA, DER, dan *free cash flow* pada perusahaan sektor Agraris dengan Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening. Maka rumusan masalah studi ini adalah :

- a. Bagaimana pengaruh *Return on Assets* terhadap harga saha, pada perusahaan sektor agraris.
- b. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor agraris.
- c. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor agraris.
- d. Bagaimana pengaruh *Return On Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris.
- e. Bagaimana pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris.
- f. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris.
- g. Bagaimana pengaruh Kebijakan Dividen terhadap harga saham.

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang akan dicapai dalam Penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.
- b. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.
- c. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.

- d. Menganalisis pengaruh *Return On Assets* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.
- e. Menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.
- f. Menganalisis pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.
- g. Menganalisis pengaruh *Return On Assets*, *Debt to Equity Ratio*, dan *Free Cash Flow* terhadap Harga Saham melalui Kebijakan Dividen sebagai variabel intervening pada perusahaan sektor agraris yang terdaftar di BEI.

1.4. Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan dicapai dari penelitian ini antara lain :

1.4.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan memberikan pengembangan keilmuan di bidang Manajemen , khususnya bidang Manajemen Keuangan dalam Penganalisaan Indeks Harga Saham dan dapat memiliki manfaat bagi penelitian selanjutnya.

1.4.2. Manfaat Praktis

1. Manfaat Bagi Mahasiswa

Manfaat yang dapat diperoleh dari penelitian ini berharap bahwa mahasiswa yang memperdalam bidang Manajemen Keuangan untuk kedepannya akan lebih mengerti dan mengetahui hal-hal yang dibutuhkan dalam penganalisaan yang

menyebabkan harga saham menurun ataupun meningkat dengan berbagai faktor fundamental yang mempengaruhi pergerakannya.

2. Manfaat Bagi Perusahaan

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini diharapkan bahwa perusahaan mampu mendukung serta menganalisa hal-hal yang dibutuhkan dalam pengembangan perekonomian perusahaan, sehingga dapat terhindar dari pelemahan harga saham perusahaan. Dengan harapan harga saham menjadi meningkat di masa yang akan datang.