

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dalam konteks perekonomian saat ini, pasar modal tampil sebagai instrumen utama dalam penempatan dana oleh para investor. Pasar modal Indonesia sepanjang tahun ini bertumbuh secara positif. Pencapaian positif pasar modal domestik tercermin dari akumulasi partisipasi masyarakat yang kian meluas. Jumlah investor pasar modal mencakup pemodal saham, obligasi, dan reksa dana bertambah sekitar 1,85 juta entitas sehingga totalnya mencapai 12,16 juta investor. Secara khusus pada segmen saham, populasi investor meningkat 811 ribu menjadi 5,25 juta. Sepanjang 2023, investor ritel masih menempati porsi transaksi terbesar, meskipun keterlibatan investor institusi menunjukkan tren kenaikan. Konstelasi ini mengindikasikan tingkat kepercayaan investor yang relatif terpelihara, kendati dinamika ekonomi global maupun domestik menghadirkan berbagai tekanan..

Selama kurun waktu dua dekade terakhir, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) menunjukkan konsistensi dalam menerapkan kebijakan dividen yang atraktif melalui pembagian dividen secara berkelanjutan dengan tingkat imbal hasil (dividend yield) yang relatif tinggi. Pada tahun 2023, PTBA memberikan dividen sebesar 100% dari laba bersih tahun 2022, yakni sebesar Rp1.094 per lembar saham. Berdasarkan harga saham pada tanggal cum dividend, tingkat imbal hasil yang diterima investor tercatat mencapai 29,57%. Sementara itu, PT Adaro Energy Indonesia Tbk (ADRO) pada tahun yang sama mengalokasikan 40,57% dari laba bersih tahun 2022 sebagai dividen. Total dividen yang diberikan kepada pemilik

saham sebesar Rp492,06 per saham, yang disalurkan dalam dua termin: dividen interim sebesar Rp251 per saham yang dibayarkan pada awal tahun dengan yield sekitar 10%, serta dividen final sebesar Rp240,78 per saham pada pertengahan tahun dengan yield mendekati 20%. Adapun PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG) menetapkan kebijakan pembagian dividen interim pada akhir tahun 2023 sebesar Rp2.660 per lembar saham, yang merepresentasikan 38,97% dari laba bersih tahun berjalan. Kendati demikian, tingkat imbal hasil yang diperoleh investor dari distribusi dividen tersebut tercatat melebihi 40% apabila dihitung berdasarkan harga saham saat cum date..

Sasaran utama dari investor saat menginvestasikan modalnya ke dalam sebuah perusahaan adalah untuk memperoleh keuntungan atau tingkat pengembalian dari investasi. Hal ini dapat berupa pendapatan dari dividen (*dividen yield*) atau keuntungan yang diperoleh dari selisih antara harga jual saham dan harga beli saham (*capital gain*). Perusahaan yang mampu menawarkan prospek return tertinggi akan lebih diprioritaskan oleh investor dalam pengambilan keputusan investasi. Bagi investor, membuat pilihan untuk berinvestasi di sebuah perusahaan merupakan hal yang tidak sederhana. Dalam proses tersebut, mereka harus menghadapi berbagai resiko serta ketidakpastian yang sukar diprediksi. Salah satu aspek yang menjadi pertimbangan adalah terkait pembagian dividen. Dalam konteks hukum perusahaan Indonesia, berdasarkan Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UU PT) mengatur secara khusus mengenai hak-hak pemegang saham terkait dengan pembagian dividen. Beberapa pasal dalam UU PT, seperti Pasal 70 dan Pasal 71, menegaskan bahwa pembagian dividen

harus dilaksanakan dengan adil dan proporsional tergantung pada jumlah saham yang dimiliki oleh setiap pemegang saham dan mereka berhak menerima dividen berdasarkan keuntungan bersih perusahaan setelah dikurangi dengan cadangan wajib dan cadangan pilihan pemegang saham.

Dividen merupakan perwujudan dari bagian keuntungan korporasi yang dialokasikan sebagai imbal hasil kepada pemegang saham, sebanding dengan porsi kepemilikan mereka. Bentuknya dapat berupa pecahan modal dalam rupa tunai atau penambahan kepemilikan dalam bentuk saham. Pendistribusian tersebut dapat dinyatakan dalam satuan nilai tertentu per lembar saham, atau dalam rasio terhadap nilai nominal saham yang dimiliki.

Kebijakan dividen mencerminkan pilihan yang diambil oleh Perusahaan mengenai distribusi laba, apakah laba tersebut akan diberikan kepada pemilik saham sebagai dividen atau disimpan untuk mendukung pengembangan usaha di masa depan. Seperti dikemukakan oleh Adiwibowo & Larasti (2020), setiap perusahaan memiliki pendekatan yang unik dalam menentukan besar kecilnya dividen yang dibagikan, yang sepenuhnya berada dalam kewenangan manajerial. Perusahaan hanya akan membagikan dividen apabila menghasilkan laba, sehingga tidak setiap entitas terlibat dalam praktik ini. Ukuran umum untuk mencerminkan kebijakan dividen adalah *Dividend Payout Ratio*, yang mencerminkan persentase laba bersih yang dikonversi menjadi dividen tunai. DPR diperoleh dengan cara membagi jumlah dividen yang diberikan dengan keuntungan/laba bersih perusahaan. Besarnya DPR dapat mempengaruhi keputusan investasi pemegang

saham dan sekaligus menunjukkan arah kebijakan perusahaan dalam pengelolaan laba yang diperoleh

Dividen yang besar menarik perhatian para investor yang menginginkan pendapatan dari dividen yang stabil dan konstan, sementara dividen yang lebih rendah dengan reinvestasi laba mungkin menunjukkan fokus perusahaan pada pertumbuhan jangka panjang. Dengan demikian, *dividen payout ratio* bukan hanya mengindikasikan imbal hasil yang diterima oleh pemegang saham, tetapi juga mencerminkan pendekatan perusahaan terhadap Kebijakan Dividen dan reinvestasi, yang dapat menjadi faktor penting dalam penilaian investor terhadap potensi dan stabilitas investasi mereka.

Terdapat 44 jenis indeks saham yang dibentuk oleh BEI, salah satunya adalah *IDX High Dividend 20*, yang merupakan indeks harga yang memuat 20 saham dengan riwayat distribusi dividen tunai sepanjang 3 tahun berturut-turut dan menawarkan *dividend yield* yang tinggi (BEI, 2023). Oleh karena itu, perusahaan yang masuk di kategori *IDX High Dividend 20* dianggap pilihan menarik bagi para investor karena memberi keyakinan terkait tingginya dividen yield. Meskipun perusahaan yang tergabung dalam *IDX High Dividend 20* dianggap sebagai pilihan yang menarik bagi investor, fluktuasi dalam *Dividend Payout Ratio* dapat menjadi kendala tersendiri. *Dividend Payout Ratio* yang bervariasi seiring waktu mencerminkan adanya berbagai faktor yang berperan dalam penentuan kebijakan dividen suatu perusahaan. *IDX High Dividend 20* terdiri dari 20 emiten dari berbagai sektor penting seperti keuangan, barang konsumen, dan energi, sehingga risiko tidak terpusat pada satu sektor saja. Indeks ini hanya memilih saham dengan

rekam jejak pembagian dividen selama 3 tahun berturut-turut, sehingga memberikan kestabilan pendapatan investor lewat dividen. Namun, konsistensi tersebut tidak datang tanpa tantangan. Ketika profitabilitas menurun akibat tekanan eksternal seperti kenaikan suku bunga global, harga komoditas yang fluktuatif, atau ketidakpastian ekonomi domestik, perusahaan-perusahaan dihadapkan pada dilemma antara lain mempertahankan pembayaran dividen atau mengamankan likuiditas dan investasi jangka panjang. Jika gagal memenuhi kriteria BEI, perusahaan bisa dikeluarkan dari indeks dan berpotensi kehilangan minat investor.

Investment Opportunity Set, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* merupakan beberapa faktor yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan. Menurut Yunita & Subardjo (2023) *Investment Opportunity Set* merepresentasikan indikator penting yang digunakan oleh pemegang saham untuk menilai potensi pertumbuhan suatu entitas bisnis. IOS mencerminkan kombinasi antara aset yang saat ini dimiliki oleh perusahaan dengan peluang investasi di masa depan yang diproyeksikan bisa menghasilkan nilai bersih positif (*Net Present Value*). Semakin lengkap proksi yang digunakan untuk menggambarkan peluang investasi perusahaan, maka akan semakin akurat dalam menentukan klasifikasi tingkat pertumbuhan perusahaan. Dengan demikian, diperlukan proksi yang mencerminkan nilai ekuitas dan aset perusahaan di masa depan dalam menggambarkan *Investment Opportunity Set*. *Investment Opportunity Set* bertujuan untuk mendorong ekspansi usaha melalui pembiayaan investasi yang bersifat efisien. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung memanfaatkan dana internal karena dinilai lebih murah dan memiliki risiko yang relatif rendah. Semakin besar

nilai IOS suatu perusahaan, semakin kuat sinyal mengenai kualitas investasinya dan potensi pertumbuhan ke depannya. Hal ini pada akhirnya membuat investor lebih tertarik untuk memiliki saham dari perusahaan itu karena mereka berharap mendapatkan pengembalian yang positif. *Investment Opportunity Set* pada dasarnya merepresentasikan sejauh mana perusahaan memiliki peluang untuk berinvestasi, namun tetap bergantung pada bagaimana perusahaan memilih pembiayaan di masa depan. Perusahaan yang memiliki banyak peluang investasi biasanya menunjukkan potensi perkembangan yang besar. Perkembangan yang besar ini menggambarkan kenaikan pendapatan, yang kemudian memungkinkan perusahaan untuk meningkatkan pembayaran dividen. Wulandari & Warsini (2023) menyatakan dalam hasil penelitiannya bahwa *Investment Opportunity Set* mempengaruhi kebijakan dividen. Berbeda dengan Nurmalasari & Prayoga (2022) menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* tidak berpengaruh.

Faktor selanjutnya adalah *Free Cash Flow* (FCF), yang merupakan kelebihan arus kas operasional yang tetap tersedia setelah perusahaan menyelesaikan pembiayaan kebutuhan kapital seperti pengeluaran untuk aset tetap dan penyesuaian modal kerja. Budiardi (2019) menyatakan bahwa dana ini pada dasarnya dapat didistribusikan kepada para pemilik saham sebagai cara untuk mengembalikan investasi mereka, tanpa mengganggu keberlangsungan kegiatan usaha inti perusahaan. Perusahaan dengan arus kas bebas yang besar menunjukkan efisiensi operasional yang lebih baik karena mampu meraih peluang yang tidak dimiliki oleh perusahaan lain, dan arus kas tersebut bisa disimpan untuk digunakan kemudian. *Free cash flow* menggambarkan kapasitas likuiditas perusahaan setelah

dikurangi kebutuhan untuk menginvestasikan pada aset tetap dan modal kerja. Dana ini berfungsi sebagai sumber potensial untuk pelunasan utang maupun distribusi imbal hasil kepada pemegang saham. Pemegang saham cenderung memandang arus kas bebas sebagai sumber dividen, sementara pihak manajemen bisa memilih untuk menahan dana tersebut guna mendanai proyek internal, yang dalam beberapa kasus mungkin tidak sejalan dengan kepentingan pemegang saham. Tingginya FCF mencerminkan kemampuan finansial perusahaan dalam memperluas operasi, meningkatkan investasi, dan memenuhi ekspektasi pasar terhadap pembagian dividen. Dengan demikian, semakin banyak arus kas bebas yang ada, semakin tinggi juga kemungkinan perusahaan untuk membagikan dividen. Penelitian Fitri et al., (2024) menunjukkan bahwa *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen. Berbeda dengan Yunita & Subardjo (2023) yang menyatakan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh.

Salah satu aspek lain yang diperkirakan dapat mempengaruhi penetapan kebijakan dividen perusahaan ialah tingkat *leverage*. *Leverage* merepresentasikan indikator proporsionalitas antara sumber pendanaan yang berasal dari utang terhadap total pembiayaan perusahaan. Menurut Zahrah (2017), *leverage* mencerminkan sejauh mana perusahaan bergantung pada dana eksternal berupa utang dalam membiayai aktivitas operasional maupun investasinya. Ketika perusahaan mengambil pinjaman, mereka berkewajiban melakukan pembayaran bunga secara rutin serta melunasi pinjaman pokoknya. Jika keuntungan perusahaan meningkat, pembayaran bunga tetap tidak berubah, sehingga seluruh kelebihan laba menjadi hak pemegang saham. Sebaliknya, jika keuntungan menurun, pemegang

saham yang harus menanggung kerugiannya. Dalam situasi yang parah, perusahaan yang terlalu banyak berutang bisa gagal memenuhi kewajibannya dan berakhir bangkrut, menyebabkan pemegang saham kehilangan seluruh modalnya. Utang dapat memperbesar keuntungan pemegang saham dalam kondisi baik, namun juga memperbesar risiko dalam kondisi buruk. Jika perusahaan memutuskan melunasi utang menggunakan laba ditahan, maka sebagian besar pendapatan akan digunakan untuk membayar utang, hanya menyisakan sedikit untuk dividen. Jumlah dividen yang diberikan sangat tergantung pada kebijakan internal perusahaan serta beberapa pertimbangan lainnya. Umumnya, perusahaan dengan beban bunga tinggi akan memprioritaskan pelunasan utang, sehingga dividen yang dibagikan menjadi kecil. Merujuk pada Syahirah et al. (2023) *leverage* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Sedangkan Alfiyana & Istikhoroh (2022) menunjukkan bahwa *leverage* tidak berpengaruh.

1.2 Batasan Masalah

Merujuk pada uraian latar belakang dan temuan-temuan dari penelitian terdahulu, serta guna menjaga fokus dan kedalaman analisis agar tetap terarah, maka ruang lingkup permasalahan dalam penelitian ini dibatasi pada aspek-aspek berikut:

1. Fokus pada rasio keuangan: Penelitian ini membatasi pembahasannya pada rasio keuangan, dengan penekanan pada *Investment opportunity set*, *free cash flow* dan *leverage*.

2. Lingkup perusahaan yang berada di *IDX High Dividend 20*: Difokuskan pada perusahaan yang masuk di *IDX High Dividend 20* dalam rentang waktu tahun 2021-2023.
3. Batasan waktu: Rentang waktu penelitian dibatasi dari tahun 2021 hingga 2023 untuk mencerminkan kondisi ekonomi dan keuangan pada periode tersebut.

Dengan adanya batasan-batasan tersebut, diharapkan penelitian dapat lebih terfokus dan memberikan kontribusi yang signifikan antar variabel.

1.3 Rumusan Masalah

Mengacu pada penjelasan mengenai latar belakang serta hasil penelitian yang telah dijelaskan, sehingga perumusan masalah yang digunakan adalah:

1. Apakah *investment opportunity set* mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?
2. Apakah *free cash flow* mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?
3. Apakah *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?

1.4 Tujuan Penelitian

Dengan merinci perumusan masalah yang telah diuraikan, tujuan penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh dari *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?
2. Untuk menguji pengaruh dari *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?

3. Untuk menguji pengaruh dari *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan di *IDX High Dividend 20* Tahun 2021-2023?

1.5 Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam memperkaya khazanah ilmu pengetahuan, khususnya dalam kajian kebijakan dividen. Temuan yang dihasilkan dapat dimanfaatkan sebagai referensi ilmiah bagi pengembangan teori-teori dalam bidang ekonomi dan keuangan, serta dapat menjadi landasan pertimbangan dalam penelitian selanjutnya yang mengangkat tema serupa.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Diharapkan bisa memperdalam pemahaman tentang pasar modal khususnya mengenai bagaimana *investment opportunity*, *set free cash flow*, dan *leverage* mempengaruhi kebijakan dividen pada *IDX High Dividend 20*. Dan bisa menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama kuliah.

b. Bagi Investor / calon investor

Temuan dari penelitian ini diharapkan mampu memberikan acuan bagi investor dalam menilai kelayakan investasi pada instrumen saham. Dengan mempertimbangkan variabel-variabel yang terbukti berpengaruh terhadap kebijakan dividen, investor dapat melakukan analisis yang lebih komprehensif guna memaksimalkan potensi imbal hasil melalui pembagian dividen yang konsisten.

c. Bagi Perusahaan

Diharapkan hasil studi ini mampu memberikan kontribusi praktis bagi pihak manajemen perusahaan dalam mengadopsi kebijakan dividen yang rasional dan terukur. Dengan menelaah secara kuantitatif pengaruh dari *investment opportunity set*, *free cash flow*, dan *leverage*, penelitian ini dapat memperkuat dasar pengambilan keputusan terkait penetapan distribusi laba kepada para pemilik saham.

d. Bagi Akademisi

Diharapkan mampu menjadi sumber berharga untuk penelitian di masa depan dan secara signifikan meningkatkan penelitian sebelumnya. Selain itu, diharapkan hasil ini bisa menjadi suatu bahan yang berharga dalam pengembangan materi perkuliahan di bidang terkait.

