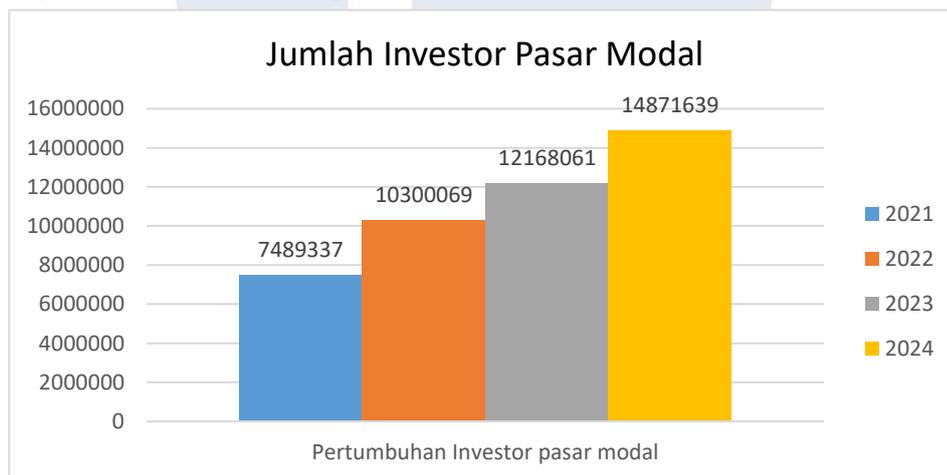


BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Minat investor terhadap pasar modal semakin meningkat konsisten setiap tahunnya. Kepala Eksekutif Pengawas Pasar Modal Otoritas Jasa Keuangan (OJK) menyatakan bahwa peningkatan signifikan jumlah investor disebabkan oleh pengaturan dan pengawasan pasar modal yang dilakukan oleh OJK, sehingga kepercayaan investor semakin tinggi terhadap pasar modal (Otoritas Jasa Keuangan, 2022). Hal ini ditunjukkan dari peningkatan jumlah investor pasar modal pada tahun 2021-2024 pada Gambar 1.1.



Gambar 1.1 Jumlah Investor Pasar Modal dari Tahun 2021-2024
Sumber: KSEI (2024)

Gambar 1.1 menunjukkan peningkatan jumlah investor pasar modal selama periode 2021 hingga 2024. Pada tahun 2021, jumlah investor pasar modal sebanyak 7.489.337 dan meningkat sebesar 37,53% di tahun 2022 menjadi 10.300.069. Kemudian, pada tahun 2023 terjadi peningkatan investor pasar modal sebesar 18,14% dari tahun 2022. Setelah itu, jumlah investor pasar modal di tahun 2024 meningkat sebesar 22,19% menjadi 14.871.639 investor. Peningkatan tersebut terjadi karena minat investor yang tinggi terhadap saham. Hal ini terlihat dari nilai kepemilikan saham yang paling tinggi diantara jenis efek yang tersimpan di Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) selama tahun 2021-2024 sebagai berikut.

Tabel 1.1 Nilai Kepemilikan Efek Tahun 2021-2024

Jenis Efek	Dalam Triliun Rupiah				Persentase
	2021	2022	2023	2024	
Saham	4.982,72	5.921,60	6.851,18	7.238,21	87,98%
Obligasi Pemerintah	65,86	126,32	170,41	213,75	2,60%
Obligasi Korporasi	407,90	409,44	420,99	422,79	5,14%
Surat Utang Jangka Menengah	38,22	42,52	39,41	31,17	0,38%
Surat Berharga Syariah Negara	48,58	119,97	159,44	214,07	2,60%
Sukuk	43,59	54,94	57,24	63,35	0,77%
Securities Crowdfunding, dan lainnya	49,25	42,65	45,31	43,43	0,53%
Total	5.636,12	6.717,44	7.743,98	8.226,77	100%

Sumber: KSEI (2024)

Berdasarkan Tabel 1.1 menunjukkan bahwa nilai kepemilikan efek terbesar selama tahun 2021-2024 adalah saham dengan persentase sebesar 87,98%. Rata-rata peningkatan nilai kepemilikan atas efek saham selama tahun 2021 hingga 2024 adalah sebesar 13,40%. Ini menunjukkan bahwa minat investor terhadap saham semakin tinggi. Saham merupakan bukti bahwa suatu pihak (individu atau badan usaha) melakukan penyertaan modal pada suatu perusahaan. Ketika investor membeli saham suatu perusahaan, mereka mengharapkan keuntungan yang dapat mereka peroleh atas saham perusahaan tersebut. Keuntungan yang diharapkan oleh investor dapat berupa dividen atau *capital gain*. Menurut BEI (Bursa Efek Indonesia) (2024), dividen merupakan pembagian dari laba yang diperoleh perusahaan pada periode tertentu kepada investor. Dividen yang dibagikan perusahaan kepada para investor berdasarkan dari saldo laba yang harus positif, kecukupan kas dan hasil persetujuan investor yang telah dilakukan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Sedangkan, *capital gain* merupakan keuntungan yang didapatkan investor ketika harga jual saham lebih tinggi dari harga beli saham. Ketika harga jual saham lebih rendah dari harga beli saham, maka investor akan mengalami *capital loss*. Untuk meminimalisir terjadinya kerugian, investor perlu memastikan bahwa saham perusahaan yang dibeli dapat memberikan keuntungan kepada investor.

Selama tahun 2021 hingga 2024, jumlah pembagian dividen yang dibagikan oleh perusahaan tercatat meningkat secara terus-menerus. Hal ini didukung dengan

pernyataan dari Analisis Mirae Aset Sekuritas Indonesia, Handiman Soetoyo, yang menyatakan bahwa total dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tercatat kepada investor pada tahun 2022 meningkat sebesar 57,9% menjadi Rp226 triliun dari Rp143,1 triliun di tahun 2021 (Kurniasari Saumi, 2022). Handiman Soetoyo juga menyebutkan bahwa total dividen yang dibagikan perusahaan pada tahun 2023 terjadi peningkatan sebesar 58,1% menjadi Rp357,2 triliun meningkat (Mahardhika, 2025). Pada tahun 2024, Handiman mencatat total pembagian dividen tahun 2024 sebesar Rp364,2 triliun. Pembagian dividen di tahun 2024 merupakan pembagian dividen dengan total tertinggi dibandingkan tahun sebelumnya (S. N. Putri, 2025). Peningkatan jumlah pembagian dividen memberikan sinyal kepada investor bahwa perusahaan yang tercatat memiliki kinerja positif disertai kecukupan kas, sehingga mampu membagikan dividen kepada investornya.

Untuk menentukan saham perusahaan yang akan dibeli, para investor harus tepat dalam memilih emiten dengan melihat klasifikasi tipe bisnis dan riwayat pembagian dividen dari perusahaan tersebut. Selain itu, pengimplementasian prinsip *Environmental, Social and Governance (ESG)* dalam perusahaan juga menjadi salah satu pertimbangan utama investor untuk membuat keputusan investasinya (Bursa Efek Indonesia, 2022). Menurut BEI (2022), “*ESG* adalah standar yang mengacu pada tiga kriteria utama dalam mengukur keberlanjutan dan etika dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Di Indonesia, *ESG* dengan cepat telah menjadi pusat perhatian setelah Pemerintah Indonesia menyatakan komitmen serius untuk mencapai 17 *Sustainable Development Goals (SDGs)* Perserikatan Bangsa-Bangsa (PBB) pada tahun 2030”. Hal ini terbukti dengan adanya pengesahan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan (POJK) No. 51/POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan Bagi Lembaga Jasa Keuangan, Emiten, dan Perusahaan Publik.

Perlunya investor melihat implementasi *ESG* pada perusahaan karena adanya pemanasan global yang terjadi akibat dari Gas Rumah Kaca (GRK) yang memberikan dampak negatif kepada manusia, alam, dan ekonomi seperti risiko terhadap manusia seperti terjadinya intensitas gelombang panas berlebih dan

menyebabkan masalah dehidrasi serius, naiknya permukaan air laut, bencana kekeringan di suatu wilayah namun terjadi banjir di tempat lain dan juga membawa risiko gangguan rantai pasok yang berdampak pada perusahaan (Cicilia, 2025). Dampak dari GRK telah terjadi di Indonesia melalui pernyataan dari Badan Meteorologi Klimatologi dan Geofisika (BMKG) (2024) yang menyatakan bahwa “permukaan air laut Indonesia diperkirakan mengalami kenaikan sebanyak 0,8-1,2 sentimeter (cm) per tahunnya, selain itu menurut Koordinator Bidang Penelitian dan Pengembangan (Litbang), Donald Permana menjelaskan bahwa perubahan iklim yang terjadi juga meningkatkan suhu rata-rata di Indonesia naik sekitar 0,45-0,75 derajat celsius”.

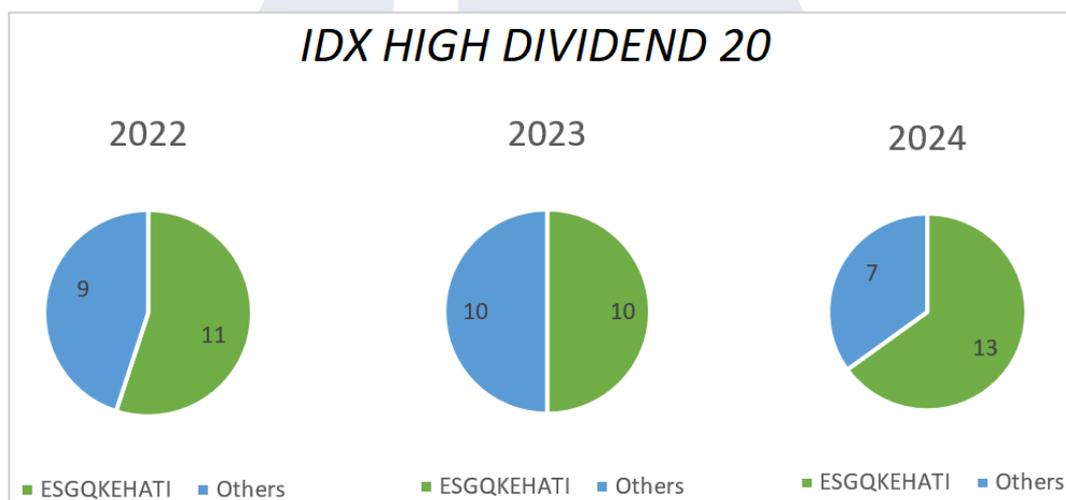
Kenaikan permukaan air laut menyebabkan kesulitan pada nelayan dalam memperoleh hasil laut dan juga peningkatan suhu menyebabkan kekeringan sehingga dapat menyebabkan petani gagal panen yang menimbulkan kerugian pada perusahaan. Hal ini didukung dengan pernyataan dari Menteri Perencanaan Pembangunan Nasional (PPN) sekaligus Kepala Badan Perencanaan Pembangunan Nasional (Bappenas) Suharso Monoarfa (2023), yang menyatakan bahwa “iklim ekstrem akibat perubahan iklim mengakibatkan beragam bencana dan kerugian ekonomi. Perkiraan kerugian ekonomi Indonesia pada 2020-2024 dapat menyentuh Rp 544 triliun jika tak ada intervensi kebijakan alias *business as usual*. Dari jumlah tersebut, risiko kerugian ini berasal dari pesisir dan laut (Rp 408 triliun), diikuti pertanian (Rp 78 triliun), kesehatan (Rp 31 triliun), dan air (Rp 28 triliun)”. Adanya potensi kerugian yang terjadi kepada perusahaan dapat menyebabkan kestabilan dari kelangsungan usaha perusahaan terganggu yang berpotensi untuk kegiatan usaha tidak mampu bertahan secara jangka panjang. Atas adanya permasalahan terkait dengan *ESG*, maka dari itu investor perlu memperhatikan implementasi *ESG* pada suatu perusahaan.

Perusahaan yang menerapkan *ESG* dalam kegiatan operasionalnya diharapkan akan memiliki kondisi keuangan yang stabil karena mampu menyeimbangkan aspek ekonomi, sosial, dan lingkungan hidup. Adanya keseimbangan antar aspek tersebut dapat mendukung perusahaan untuk menciptakan nilai perusahaan (*value*).

Hal ini ditunjukkan dari *press release* yang dilakukan oleh Mandiri Institute tahun 2024 yang menyebutkan bahwa sebanyak 87% perusahaan tercatat yang mengadopsi *ESG* memiliki tujuan untuk meningkatkan nilai perusahaannya (Mandiri Institute, 2024). Peningkatan nilai perusahaan tersebut dapat menjadi *competitive advantage* bagi perusahaan, sehingga membuat perusahaan mampu bertahan (*sustain*) dalam menghadapi perubahan. Ini didukung dengan pernyataan Menteri Koordinator Airlangga pada siaran pers Kementerian Koordinator Bidang Perekonomian Republik Indonesia yang menyatakan bahwa perusahaan yang kuat dalam menerapkan *ESG* akan lebih mudah untuk memasuki pasar baru dan memperluas operasi karena penerbitan izin yang dimudahkan oleh banyak negara (Limanseto, 2022). Ketika perusahaan mampu bertahan melalui perluasan pasar, maka perusahaan dapat meningkatkan labanya yang memungkinkan untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen berjumlah besar. Hal ini terbukti dari pernyataan Kepala Divisi Pengembangan Bisnis 2 BEI, Ignatius Denny Wicaksono (2025) yang menyatakan bahwa “indeks saham yang berbasis *ESG* mampu membagikan imbal hasil (*return*) yang lebih tinggi dari indeks non-*ESG*. Terlihat dari performa indeks berbasis *ESG* selama tiga tahun terakhir, yaitu IDXLQ45LCL yang terkoreksi turun sebesar 5,93%, SRI-KEHATI tumbuh 2,70%, ESGSKEHATI menguat 2,38% dan ESGQKEHATI menguat 3,77%, sedangkan LQ45 dan IDX30 masing-masing menurun sebesar 11,25% dan 14,81%”.

Terlihat performa indeks *ESG Quality 45 IDX KEHATI (ESGQKEHATI)* yang menguat sebesar 3,77% selama tiga tahun terakhir menunjukkan bahwa minat investor terhadap saham di indeks *ESGQKEHATI* meningkat. Indeks *ESGQKEHATI* merupakan hasil kerja sama antara BEI dan Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) yang diluncurkan pada tahun 2021. Indeks ini berisi 45 saham terbaik dari hasil penilaian kinerja *ESG* dan kualitas keuangan perusahaan serta memiliki likuiditas yang baik. Salah satu kriteria penilaian kualitas keuangan perusahaan *ESGQKEHATI* yaitu laba bersih yang diperoleh perusahaan. Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba bersih mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki kinerja keuangan yang positif. Laba yang tersebut berpotensi untuk dibagikan kepada investor dalam bentuk dividen tunai diikuti juga

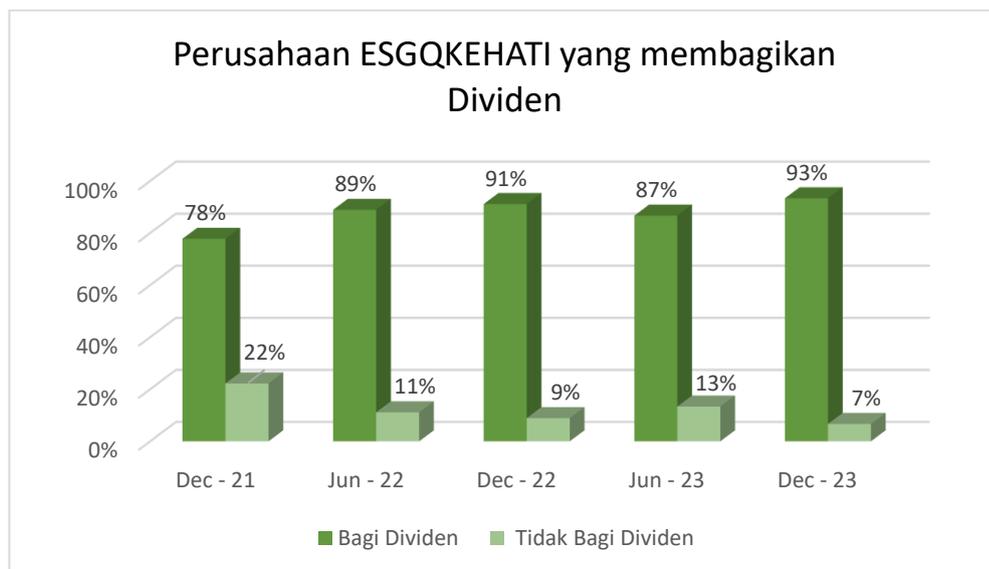
dengan ketersediaan kas yang cukup untuk dibagikan kepada investor. Hal ini terlihat dari banyaknya jumlah perusahaan yang terdaftar di ESGQKEHATI yang juga tercatat di Indeks IDX High Dividend 20 (IDXHIDIV20). Indeks ini menunjukkan 20 perusahaan yang telah membagikan dividen kepada investor selama 3 tahun terakhir di BEI. IDX High Dividend 20 diluncurkan oleh Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2018. Berikut merupakan persentase perusahaan yang tercatat di ESGQKEHATI yang terdapat di IDX High Dividend 20 periode 2022-2024 (tahun buku 2021-2023).



Gambar 1.2 Perusahaan ESGQKEHATI di IDX High Dividend 20 Periode 2022-2024
Sumber: BEI

Pada Gambar 1.2 menunjukkan jumlah perusahaan yang tercatat berturut-turut pada tahun 2021-2023 di indeks ESGQKEHATI dalam indeks IDX High Dividend 20 selama tahun 2022-2024 (tahun buku 2021-2023). Selama tahun 2022-2024, mayoritas perusahaan yang tercatat di indeks IDX High Dividend 20 juga merupakan perusahaan yang tercatat di ESGQKEHATI. Pada tahun 2022 jumlah perusahaan ESGQKEHATI yang tercatat di IDX High Dividend 20 adalah sebesar 11 perusahaan. Namun, terjadi penurunan jumlah perusahaan pada tahun 2023 menjadi 10 perusahaan dari tahun 2022. Kemudian meningkat pada tahun 2024 sebanyak 3 perusahaan dari tahun 2023 menjadi 13 perusahaan. Penurunan jumlah perusahaan di tahun 2023 disebabkan oleh adanya perusahaan yang terdaftar di IDX High Dividend 20 tetapi tidak terdaftar berturut-turut pada ESGQKEHATI selama periode 2021-2023. Jumlah mayoritas ESGQKEHATI yang terdapat di IDX High

Dividend 20 mencerminkan kemampuan perusahaan ESGQKEHATI dalam membagikan dividen yang tinggi untuk tahun buku 2021-2023 kepada investor. Berikut merupakan perusahaan yang terdaftar di ESGQKEHATI selama 2021-2023 dan membagikan dividen untuk tahun buku 2021-2023.



Gambar 1.3 Perusahaan ESGQKEHATI yang membagikan Dividen selama 2021-2023
Sumber: Data diolah

Berdasarkan Gambar 1.3 yang menunjukkan persentase perusahaan ESGQKEHATI yang melakukan pembagian dividen kepada investornya selama periode 2021-2023. Pada evaluasi Desember 2021 sebanyak 35 atau 78% dari 45 perusahaan ESGQKEHATI membagikan dividen kepada investor. Jumlah tersebut terus meningkat selama tahun 2022 menjadi masing-masing sebesar 89% (40 perusahaan) dan 91% (41 perusahaan). Namun, terjadi penurunan pada evaluasi Juni 2023 menjadi 39 atau 87% perusahaan. Kemudian jumlah perusahaan ESGQKEHATI yang membagikan dividen kembali meningkat pada evaluasi Desember 2023 menjadi 42 atau 92% dari 45 perusahaan ESGQKEHATI. Banyaknya perusahaan ESGQKEHATI yang melakukan pembagian dividen menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan laba dan memiliki ketersediaan kas yang cukup.

“Berdasarkan *Bird in the Hand Theory*, investor lebih memilih mendapatkan dividen dibandingkan potensi *capital gain*. Hal ini karena adanya ketidakpastian

capital gain” (Tjhoa, 2020). Oleh karena itu, dividen menjadi indikator bagi investor untuk melakukan keputusan investasi karena dividen menjadi parameter keberhasilan perusahaan untuk mengembalikan modal kepada investor (Lihu et al., 2023). Maka dari itu, perlu adanya kebijakan dividen suatu perusahaan untuk mengetahui apakah terjadi peningkatan kinerja dalam perusahaan. “Kebijakan dividen merupakan keputusan yang dibuat oleh perusahaan apakah laba yang dihasilkan oleh perusahaan dapat dibagikan ke investor atau dijadikan sebagai saldo laba (*Retained Earnings*)” (Tjhoa, 2020).

Salah satu faktor yang meningkatkan minat investor terhadap saham adalah ketika perusahaan mampu untuk terus membagikan dividen dalam jumlah yang stabil dan meningkat. Ketika suatu perusahaan dapat memberikan dividen yang stabil dan meningkat kepada pemegang saham, permintaan atas saham tersebut akan meningkat. Hal ini dapat digunakan perusahaan untuk melakukan aksi korporasi seperti *right issue* atau menjual saham treasury dengan nominal yang lebih tinggi. Maka dengan ini, perusahaan bisa memenuhi target kebutuhan dana yang kemudian dapat digunakan sesuai rencana perusahaan seperti melakukan investasi, akuisisi, menjalankan proyek perusahaan dan membeli aset baru. Selain itu, perusahaan yang rutin dalam membagikan dividen akan dinilai memiliki kemampuan dalam melunasi kewajibannya kepada kreditor, sehingga membantu perusahaan untuk mendapatkan dana tambahan dari kreditor. Pada sisi lain, atas kenaikan harga saham ini juga menguntungkan investor perusahaan karena akan mendapatkan keuntungan tambahan berupa *capital gain* dari harga penjualan saham perusahaan yang lebih tinggi dari harga belinya.

Contoh perusahaan yang tercatat di ESGQKEHATI yang mendapatkan manfaat dari kemampuannya membagikan dividen adalah PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. (SMGR). SMGR merupakan salah satu perusahaan yang tercatat pada indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI sejak tahun 2021 hingga 2023. Pada tahun buku 2021 SMGR membagikan dividen tunai dengan *dividend payout ratio* sebesar 50,66% atau sebesar Rp1,02 triliun. Lalu, di tahun buku 2022 terjadi kenaikan *dividend payout ratio* yang dimiliki oleh SMGR menjadi sebesar 70% atau sebesar

Rp1,65 triliun. Adanya kenaikan *dividend payout ratio* yang dialami oleh SMGR pada tahun buku 2022 memberikan dampak positif kepada perusahaan. Pada tahun 2022 SMGR berhasil melakukan aksi korporasi berupa Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) atau *right issue*. Menurut Romys Binekasri (2022) yang dikutip dari CNBC, total pemesanan dari keseluruhan transaksi *right issue* SMGR mencapai 96,9%. Hal ini membuat SMGR berhasil menerbitkan sebanyak 820.020.089 lembar saham baru dengan nilai nominal Rp100,-/lembar dan harga pelaksanaan Rp6.600/lembar. Harga pelaksanaan *right issue* ini meningkat sebanyak 101,53% dari *right issue* yang pernah dilaksanakan pada tahun 1995 dengan harga Rp3.275/lembar dengan nilai nominal Rp1.000/lembar. Total dana yang berhasil didapatkan SMGR atas aksi korporasi ini adalah sebesar Rp5.358.729.523.801,-. Berdasarkan dari laporan tahunan 2023 SMGR (2023), dana yang diperoleh dari *right issue* ini digunakan oleh SMGR sebagai modal untuk konsolidasi PT Semen Baturaja (Persero) Tbk. (SMBR), peningkatan pelaksanaan *Environmental, Social and Governance (ESG)* dan pengembangan bisnis di bidang logistik. Peningkatan ESG yang dilakukan oleh SMGR berupa penambahan fasilitas untuk meningkatkan pemanfaatan bahan bakar dan bahan baku alternatif dan juga penambahan fasilitas untuk optimalisasi pemakaian energi panas untuk memproduksi semen sehingga mengurangi biaya bahan bakar fosil yang digunakan.

Hal berbeda terjadi pada PT Wijaya Karya (Persero) Tbk. (WIKA). Selama tahun buku 2021-2023, WIKA memutuskan untuk tidak membagikan dividen kepada investornya meskipun memperoleh laba di tahun 2021 dan 2022. Namun, laba yang diperoleh WIKA terus menurun dari tahun 2021 sampai 2022 hingga akhirnya mengalami kerugian di tahun 2023. Laba bersih yang diperoleh WIKA pada tahun 2021 dan 2022 adalah masing-masing sebesar Rp236,8 miliar dan Rp17,87 miliar kemudian mengalami kerugian di tahun 2023 sebesar Rp7,8 triliun. Absennya pembagian dividen WIKA sejak tahun buku 2020 memberikan sinyal negatif tentang kinerja keuangan WIKA kepada investor. Hasilnya adalah harga saham perusahaan yang terus menurun dari tahun ke tahun. Menurut Muhammad Idris (2025) yang dikutip dari Kompas.com, penurunan harga saham ini karena kinerja keuangan WIKA yang kurang baik, sehingga menyebabkan harga saham

WIKA turun sebanyak 67,07% sejak tahun 2020-2023 dari Rp2.050/lembar (18 Februari 2020) menjadi Rp675/lembar (20 Februari 2023).

Berdasarkan dari contoh perusahaan yang telah dijelaskan, dapat disimpulkan bahwa kebijakan dividen penting untuk perusahaan. Saat perusahaan membutuhkan dana untuk pertumbuhan perusahaan, salah satu aksi yang dapat dilakukan oleh perusahaan adalah melakukan *right issue* dengan harga saham yang menguntungkan. Aksi ini berhasil jika harga penawaran saham lebih tinggi dari *right issue* yang pernah dilakukan sebelumnya dan permintaan atas saham tersebut tinggi, sehingga saham *right issue* terjual kepada investor dengan cepat. Salah satu daya tarik investor terhadap saham SMGR adalah rasio pembagian dividen yang stabil dan meningkat. Maka dari itu kebijakan dividen perlu diteliti.

Menurut Tjoah (2020) “kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen perusahaan apakah akan mendistribusikan laba bersih yang diperoleh perusahaan dalam bentuk dividen kepada para pemegang saham, atau disimpan dalam bentuk saldo laba”. Pembagian dividen yang dilakukan perusahaan memiliki jumlah yang berbeda-beda sesuai dengan kebijakan yang dimiliki oleh suatu perusahaan. Hal ini karena belum adanya aturan terkait besaran kebijakan dividen yang harus dibayarkan oleh perusahaan kepada investor. Menurut Ikatan Akuntan Indonesia (IAI) (2025) dalam Pernyataan Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) 109 tentang Instrumen Keuangan menyatakan bahwa “dividen merupakan distribusi laba kepada para pemegang instrumen ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu”. Pada penelitian ini, kebijakan dividen diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*. “*Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu indikator yang dapat menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen tunai” (Deitiana et al., 2021). *Dividend Payout Ratio* dihitung dengan membandingkan *dividend per share (DPS)* yang dibagikan kepada investor dengan *earnings per share (EPS)*. Menurut Falisca & Osesoga (2023), “*companies with high DPR values indicate that the return in the form of dividends distributed by the company is high*”. Artinya, perusahaan yang memiliki nilai *DPR* yang tinggi menunjukkan dividen

yang dibagikan oleh perusahaan tinggi. Setelah pembahasan di atas, maka terdapat 4 rasio yang dipertimbangkan untuk menjadi variabel independen yang akan mempengaruhi kebijakan dividen, yaitu *free cash flow*, *net profit margin*, *cash ratio* dan *debt to equity ratio*.

Free cash flow merupakan variabel independen pertama yang dipertimbangkan akan mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut Tjhoa (2020), “*free cash flow* merupakan dana yang dapat digunakan oleh manajemen perusahaan setelah kebutuhan operasional perusahaan tercukupi”. “Arus kas bebas menggambarkan kas bersih yang diperoleh dari aktivitas operasi setelah penyesuaian belanja modal” (Weygandt et al., 2022). Ketika *free cash flow* suatu perusahaan tinggi menunjukkan bahwa cadangan kas yang tersedia dan dimiliki oleh perusahaan tinggi. Ketersediaan kas tersebut dapat digunakan oleh perusahaan untuk menambah jumlah pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut dapat menambah jumlah pembagian *dividend per share* perusahaan diikuti dengan laba perusahaan meningkat akan menghasilkan *earnings per share (EPS)* dan saldo laba (*Retained Earnings*) perusahaan yang semakin besar. Jika saldo laba yang dimiliki oleh perusahaan besar maka dividen yang didapatkan oleh pemegang saham akan semakin besar juga. Ketika investor menerima *dividend per share (DPS)* lebih besar dari yang laba yang diperkirakan akan didapatkan oleh investor (*EPS*), maka *dividend payout ratio* akan semakin tinggi juga.

Variabel kedua dari penelitian ini adalah *net profit margin*. “*Net profit margin* merupakan rasio yang digunakan untuk menunjukkan persentase pendapatan bersih perusahaan (*net income*) atas penjualan” (Astuti, 2020). Ketika *net profit margin* perusahaan tinggi menunjukkan bahwa laba yang dapat dihasilkan oleh perusahaan melalui penjualan perusahaan semakin tinggi juga. Laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan berhasil mengefisienkan biaya. Contohnya meningkatkan pemasaran produk secara digital melalui *platform* seperti media sosial dan *e-commerce*. Strategi ini dapat mengefisienkan biaya penjualan berupa biaya gaji karyawan *sales promotion girl (SPG)*, biaya sewa dan biaya utilitas karena model bisnis perusahaan menjadi *business to customer (B2C)*. Selain itu, perusahaan juga

dapat memaksimalkan penjualannya karena memudahkan perusahaan untuk menjangkau konsumen di berbagai daerah. Pendapatan perusahaan yang meningkat diikuti dengan efisiensi beban, maka laba perusahaan dapat meningkat.

Laba perusahaan yang tinggi akan menambah *earnings per share (EPS)* perusahaan dan juga meningkatkan saldo laba (*Retained Earnings*). Jika saldo laba yang dimiliki oleh perusahaan besar maka dividen tunai yang didapatkan oleh pemegang saham akan semakin besar juga. Ketika dividen tunai per saham (*DPS*) lebih besar dibandingkan *earnings per share*, maka *dividend payout ratio* perusahaan akan semakin tinggi juga. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Fatiyah & Purwaningsih (2022) yang menunjukkan bahwa *net profit margin* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Nugraha et al. (2021) menunjukkan hasil bahwa tidak ada pengaruh *net profit margin* terhadap kebijakan dividen.

Variabel independen ketiga adalah *cash ratio*. “*Cash ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa besar uang kas yang tersedia untuk membayar utang jangka pendeknya” (Widiantari & Wahyuni, 2021). Ketika *cash ratio* suatu perusahaan tinggi menunjukkan bahwa perusahaan memiliki kemampuan yang besar untuk melunasi kewajiban jangka pendeknya dengan kas dan memiliki sisa kas yang banyak juga setelah melunasi kewajiban jangka pendeknya. Sisa kas yang dimiliki perusahaan setelah pelunasan kewajiban jangka pendeknya dapat digunakan perusahaan untuk membayar *professional fee* dalam aktivitas eksplorasi mineral melalui survei lahan baru. Survei tersebut dapat membantu perusahaan untuk memperkirakan terkait besaran biaya yang akan dibutuhkan ketika membuka lahan pada lokasi baru seperti biaya *overburden* (pengangkutan tanah) dengan melakukan pengecekan kedalaman tanah. Selain itu, survei yang dilakukan oleh ahlinya juga akan dapat memperhitungkan berapa banyak cadangan mineral yang terdapat pada lokasi tersebut. Atas hasil survei tersebut, perusahaan akan lebih mudah untuk mengalokasikan dana untuk lokasi baru. Pembukaan lokasi baru nantinya dapat meningkatkan pendapatan perusahaan karena semakin banyak mineral berbasis nikel, emas, dan bauksit yang dapat

diproduksi, sehingga perusahaan berhasil dalam memenuhi permintaan pasar. Adanya survei lahan baru akan membantu mengurangi biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk pengangkutan tanah. Ketika beban perusahaan semakin efisien diikuti dengan penjualan yang semakin besar maka akan meningkatkan laba perusahaan.

Peningkatan atas laba perusahaan dapat meningkatkan laba atas per lembar saham yang dimiliki perusahaan (*EPS*) dan juga dapat mempengaruhi peningkatan saldo laba perusahaan. Peningkatan saldo laba yang disertai ketersediaan kas dari penjualan tunai pelanggan, dapat meningkatkan potensi perusahaan dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi kepada pemegang saham untuk kepemilikan tiap lembar sahamnya. Ketika *dividend per share (DPS)* lebih besar dibandingkan dengan *earning per share* akan meningkatkan *dividend payout ratio* perusahaan. Hasil ini sejalan dengan hasil penelitian Tjhoa (2020) yang menunjukkan hasil bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Pada penelitian yang dilakukan oleh Dewi et al. (2022) menunjukkan bahwa tidak ada pengaruh *cash ratio* dengan kebijakan dividen.

Variabel independen terakhir dalam penelitian ini yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *debt to equity ratio (DER)*. “*Debt to equity ratio* merupakan rasio yang digunakan untuk mengetahui perbandingan antara jumlah dana yang disediakan oleh kreditor dengan jumlah dana yang berasal dari pemilik perusahaan” (Shabrina & Hadian, 2021). Semakin rendah *debt to equity ratio* mengindikasikan bahwa pemanfaatan ekuitas oleh perusahaan lebih tinggi dibandingkan pemanfaatan utang. Ketika perusahaan memiliki ekuitas yang tinggi menunjukkan bahwa terdapat sumber dana internal yang besar dari perusahaan tersebut. Dana ini akan dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan investasi salah satunya pada energi terbarukan. Salah satu contohnya adalah menggunakan dana tersebut untuk membentuk anak perusahaan yang membangun Pembangkit Listrik Tenaga Surya (PLTS). Listrik dari PLTS akan dimanfaatkan perusahaan induk untuk kegiatan operasional produksi, penerangan, dan perkantoran. Selain itu, pendapatan yang diperoleh dari anak perusahaan dapat meningkatkan

pendapatan perusahaan induk karena anak perusahaan tersebut juga memberikan layanan kepada pihak lain. Aksi ini akan mengurangi biaya utilitas perusahaan yang dapat menurunkan beban operasional perusahaan. Jika perusahaan berhasil meningkatkan pendapatan dan melakukan efisiensi beban maka laba perusahaan dapat meningkat.

Peningkatan laba perusahaan menunjukkan bahwa laba atas per lembar saham yang dimiliki perusahaan (*EPS*) juga meningkat, selain itu dapat mempengaruhi peningkatan saldo laba perusahaan. Peningkatan saldo laba yang disertai ketersediaan kas dari penjualan tunai pelanggan, dapat meningkatkan potensi perusahaan dalam membagikan dividen tunai yang lebih tinggi kepada pemegang saham untuk kepemilikan tiap lembar sahamnya. Ketika *dividend per share (DPS)* yang dibagikan lebih tinggi dibandingkan laba per saham yang diestimasikan perusahaan, maka *dividend payout ratio* akan meningkat. Pada penelitian Tjhoa (2020) menyatakan bahwa hasil uji independen *debt to equity ratio* tidak memiliki pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan sebagai *dividend payout ratio (DPR)*, tetapi dalam penelitian Fatiyah & Purwaningsih (2022) tidak sejalan dengan hasil penelitian Tjhoa (2020) dan menyatakan bahwa *debt to equity ratio* memiliki pengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan sebagai *dividend payout ratio (DPR)*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Nulhakim et al., (2025) dengan melakukan beberapa pengembangan sebagai berikut:

1. Menambahkan satu variabel independen, yaitu *cash ratio* yang mengacu pada penelitian Widiyanti & Wahyuni, (2021) yang menyebutkan bahwa *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diproksikan sebagai *dividend payout ratio (DPR)*.
2. Penelitian ini menambahkan *firm size* sebagai variabel kontrol.
3. Penelitian ini menggunakan objek penelitian, yaitu perusahaan yang terdaftar di indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI periode 2021-2023,

sedangkan objek penelitian sebelumnya adalah bank syariah yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2023.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan beserta dengan permasalahan kasus yang ada, maka ditetapkan judul penelitian **“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *NET PROFIT MARGIN*, *CASH RATIO* DAN *DEBT TO EQUITY RATIO* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah dalam penelitian ini sebagai berikut.

1. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini adalah *Free Cash Flow*, *Net Profit Margin*, *Cash Ratio* dan *Debt to Equity Ratio*.
3. Variabel kontrol dalam penelitian ini adalah *firm size*.
4. Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar indeks ESG Quality 45 IDX KEHATI secara berturut-turut selama periode 2021-2023.

1.3 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka rumusan masalah yang terdapat dalam penelitian ini, yaitu:

1. Apakah *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol?
2. Apakah *net profit margin* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol?
3. Apakah *cash ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol?

4. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk memperoleh bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh positif *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.
2. Pengaruh positif *net profit margin* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.
3. Pengaruh positif *cash ratio* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.
4. Pengaruh negatif *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *dividend payout ratio*, dengan *firm size* sebagai variabel kontrol.

1.5 Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi beberapa pihak seperti:

1. Bagi Perusahaan

Dari penelitian ini diharapkan para pemangku kepentingan pada suatu perusahaan dapat memperhatikan dan mempertimbangkan dengan baik terkait kebijakan dividen yang berlaku pada perusahaan, sehingga nantinya tidak hanya menguntungkan salah satu pihak saja tetapi juga kedua belah pihak (investor dan perusahaan).

2. Bagi Investor

Dari penelitian ini diharapkan untuk para investor melihat dan mempertimbangkan dalam sisi kebijakan dividen yang dimiliki oleh

perusahaan sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi kepada perusahaan tersebut.

3. Bagi Peneliti Selanjutnya

Dari penelitian ini diharapkan bermanfaat untuk dijadikan sebagai referensi atau sumber informasi penelitian selanjutnya.

4. Bagi Peneliti

Dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah pengetahuan peneliti dan pemahaman yang lebih lanjut terkait pengaruh *free cash flow*, *net profit margin*, *cash ratio* dan *debt to equity ratio* terhadap kebijakan dividen.

1.6 Sistematika Penulisan

Berikut merupakan sistematika penulisan dalam penelitian ini.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini membahas tentang latar belakang, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan dalam penelitian.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini membahas mengenai teori-teori yang mendukung penelitian ini, yaitu teori kebijakan dividen yang diukur dengan *dividend payout ratio* sebagai variabel dependen, *free cash flow*, *net profit margin*, *cash ratio* dan *debt to equity ratio* sebagai variabel independen dan *firm size* sebagai variabel kontrol dalam penelitian ini. Bab ini juga membahas penelitian terdahulu dan hipotesis berdasarkan landasan teori dan juga model penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini mencakup gambaran umum objek penelitian, metode penelitian, variabel penelitian, teknik dalam pengumpulan data dengan menggunakan data sekunder, teknik pengambilan data dengan metode *purposive sampling*, teknik dalam menganalisis data dengan (1) statistik deskriptif, (2) uji normalitas, (3) uji asumsi klasik yang terdiri atas uji multikolonieritas, uji autokorelasi, uji

heteroskedastisitas, (4) uji hipotesis dengan analisis regresi berganda, uji koefisien korelasi (R), uji koefisien determinasi (R²), uji statistik F, dan uji statistik t.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pembahasan terkait hasil penelitian yang dilakukan, analisis data beserta hasil pengujian hipotesis, dan analisisnya.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini mencakup simpulan, keterbatasan, saran, dan implikasi dari hasil penelitian yang telah dilakukan.

