

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perusahaan memerlukan pendanaan untuk menjalankan kegiatan operasionalnya. Kebutuhan dana tersebut dapat bersumber dari *internal funding* yang diperoleh dari *retained earnings* dan dapat bersumber dari *external funding* yang diperoleh dari pihak pemberi pinjaman dana (utang) yaitu kreditor dan pihak yang menanamkan modal (ekuitas) yaitu investor. Pasar modal menjadi tempat bertemunya para investor dengan perusahaan yang memerlukan pendanaan dalam pertumbuhan usahanya melalui perdagangan instrumen investasi. “Saham merupakan salah satu instrumen pasar keuangan yang paling populer. Menerbitkan saham merupakan salah satu pilihan perusahaan ketika memutuskan untuk pendanaan perusahaan. Saham dapat didefinisikan sebagai tanda penyertaan modal seseorang atau pihak (badan usaha) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. Dengan menyertakan modal tersebut, maka pihak tersebut memiliki klaim atas pendapatan perusahaan, klaim atas aset perusahaan, dan berhak hadir dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)” (IDX, 2022d).

“Saham menjadi instrumen investasi yang banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan tingkat keuntungan yang menarik, yaitu *dividend* dan *capital gain*” (IDX, 2022d). Berdasarkan PSAK 109 “dividen adalah distribusi laba kepada para pemegang instrumen ekuitas sesuai dengan proporsi kepemilikan mereka atas kelompok modal tertentu” (IAI, 2024a). “*Capital gain* merupakan selisih antara harga beli dan harga jual yang terbentuk adanya aktivitas perdagangan saham di pasar sekunder” (IDX, 2022d). Tingginya minat investor terhadap saham dibuktikan dengan jumlah kepemilikan efek saham yang tersimpan di PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI).

Tabel 1. 1 Jumlah Kepemilikan Efek Tahun 2021-2024

Jenis Efek	Nilai Kepemilikan (Rp Triliun)				Porsi
	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	159,45	214,07	2,60%
Sukuk	43,59	54,94	57,23	63,35	0,77%
Lainnya	49,25	42,65	45,31	43,42	0,53%
Total Nilai Efek	5.636,12	6.717,44	7.743,98	8.226,76	100%

Sumber: (www.ksei.co.id)

Tabel 1.1 menunjukkan bahwa selama periode 2021 sampai 2024 saham mendominasi jenis efek yang tersimpan dalam KSEI. Pada tahun 2024 jumlah kepemilikan saham sebesar 7.238,21 triliun Rupiah atau setara dengan 87,98% dari total nilai semua jenis efek yang tersimpan KSEI. “Di antara berbagai efek yang tersimpan di KSEI, saham menjadi pilihan efek paling utama” (KSEI, 2025). Hal ini membuktikan tingginya minat investor terhadap jenis efek saham.

Meskipun dalam investasi saham, investor dapat memperoleh keuntungan berupa *capital gain* dan dividen, *capital gain* tidak selalu bisa diperoleh karena harga saham mengalami pergerakan atau fluktuasi secara terus menerus yang dapat bergerak naik maupun turun, pergerakan harga saham yang turun hingga di bawah harga beli menyebabkan investor mengalami risiko *capital loss*. Selain itu, terdapat risiko bahwa investor saham dapat tidak memperoleh dividen, karena pembagian dividen bergantung pada keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Menurut Santikah & Syahzuni (2023) keuntungan berupa dividen menjadi daya magnet bagi investor. Sejalan dengan *bird in the hand theory* bahwa “pemegang saham lebih menyukai keuntungan berupa dividen yang mempunyai nilai lebih tinggi dan risiko yang kecil, karena dividen lebih pasti daripada *capital gain*” (Oktavia & Kalsum, 2021). Dengan begitu, investor cenderung mencari perusahaan yang rutin membagikan dividen.

Minat investor terhadap saham kini berkembang dengan turut mempertimbangkan aspek keberlanjutan. Hal ini diungkapkan oleh Kepala Divisi Pengembangan Bisnis BEI, yaitu Ignatius Denny Wicaksono yang menyatakan

bahwa “hampir 85% dari jumlah investor global memperhatikan aspek *Environment, Social, and Governance (ESG)* sebelum berinvestasi di pasar saham” (Ramadhani, 2022). “*ESG* adalah seperangkat standar yang merujuk pada tiga kriteria utama dalam mengukur aspek keberlanjutan” (IDX, 2022a).

Pemanasan global akibat adanya emisi gas rumah kaca merupakan isu penting yang diperbincangkan secara luas, baik di tingkat nasional maupun internasional. Karena, menimbulkan dampak serius terhadap manusia, lingkungan, dan stabilitas ekonomi. Sehingga, *ESG* harus menjadi fokus bagi perusahaan dalam penyusunan strategi dan operasionalnya, sejalan dengan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan 51 /POJK.03/2017 tentang Penerapan Keuangan Berkelanjutan yang mewajibkan perusahaan publik untuk menyusun laporan berkelanjutan.

“Perusahaan dengan kinerja *ESG* yang baik akan berdampak positif terhadap keuangan dan keberlanjutan perusahaan tersebut” (Ramalan, 2024). “Hal ini disebabkan oleh kemampuan perusahaan dalam mengelola risiko lingkungan, sosial, dan tata kelola dengan lebih efektif. Perusahaan dengan *ESG* bagus memiliki *financial performance*-nya yakni profit dan kinerja saham yang lebih bagus” ungkap Direktur Eksekutif Yayasan Keanekaragaman Hayati (KEHATI) yaitu Riki Frindos (Sari, 2023).

Kemudian, Kepala Divisi Pengembangan Bisnis BEI, yaitu Ignatius Denny Wicaksono juga menyatakan “penerapan *ESG* juga berkontribusi pada efisiensi operasional perusahaan. Dengan mengadopsi praktik *ESG* yang baik, perusahaan dapat mengurangi risiko operasional, menekan biaya jangka panjang seperti energi dan pengelolaan limbah, serta membangun reputasi yang solid di mata konsumen dan mitra bisnis. Ini dapat meningkatkan daya saing dan profitabilitas perusahaan” (Duta, 2024). Kemudian, Menteri Koordinator Bidang Perekonomian yaitu Airlangga Hartanto menyatakan bahwa “perusahaan dengan penerapan *ESG* kuat akan lebih mudah memasuki pasar baru dan memperluas operasi, karena lebih banyak negara memudahkan penerbitan izin bagi perusahaan tersebut” (Limanseto, 2022).

Dengan demikian, perusahaan dengan *ESG* yang baik memiliki kemampuan mempertahankan keberlangsungan usahanya melalui perluasan pasar yang dapat meningkatkan pendapatan dan dengan adanya efisiensi biaya operasional dapat meningkatkan laba bersih perusahaan. Tingginya laba yang diperoleh dapat meningkatkan saldo laba perusahaan, ketika saldo laba perusahaan meningkat dan memiliki likuiditas yang baik, yang tercermin dari kecukupan kas, dapat memungkinkan perusahaan untuk membagikan dividen tunai semakin besar.

“Indeks saham adalah ukuran statistik yang mencerminkan keseluruhan pergerakan harga atas sekumpulan saham yang dipilih berdasarkan kriteria dan metodologi tertentu serta dievaluasi secara berkala” (IDX, 2021). Indeks saham yang menjadi objek dalam penelitian ini adalah indeks *ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI)*. Berdasarkan IDX (2022b) “*ESGS KEHATI* adalah indeks yang berisikan saham-saham dengan hasil penilaian kinerja *ESG* di atas rata-rata sektornya, serta memiliki likuiditas yang baik. *ESGS KEHATI* diluncurkan pada 20 Desember 2021 hasil kerja sama BEI dengan Yayasan KEHATI. Dalam pemeliharaan indeks ini, terdapat evaluasi rutin yang terdiri dari evaluasi mayor yang dilakukan pada bulan Mei dan November untuk menyesuaikan perusahaan terdaftar, dan evaluasi minor pada bulan Februari dan Agustus untuk menyesuaikan bobot saham.”

Menurut Ignatius Denny Wicaksono sebagai Kepala Divisi Pengembangan Bisnis 2 BEI, “terdapat lima indeks yang berbasis *ESG*, yaitu *IDX ESG Leaders (IDXESGL)*, *SRI-KEHATI*, *ESG Sector Leaders IDX KEHATI (ESGSKEHATI)*, *ESG Quality 45 IDX KEHATI (ESGQKEHATI)* dan *IDX LQ45 Low Carbon Leaders (IDX LQ45LCL)*. Kelima indeks berbasis *ESG* tercatat mampu menghasilkan tingkat pengembalian (*return*) yang lebih tinggi dibandingkan indeks *non-ESG* seperti *LQ45* dan *IDX30*” (Burhan, 2025).

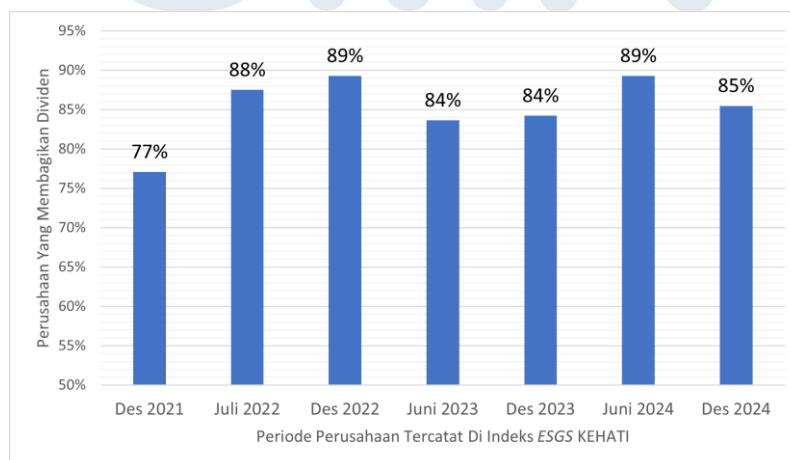
Berikut perbandingan pertumbuhan *return* indeks non-ESG seperti *LQ45* dan *IDX30* dengan lima indeks *ESG*:

Tabel 1. 2 Pertumbuhan Beberapa Indeks yang terdaftar di BEI

Perbandingan Pertumbuhan <i>Return</i> Indeks					
Indeks Non-ESG	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata Pertumbuhan <i>Return</i>
<i>LQ45</i>	-0,37%	0,62%	3,56%	-14,83%	-2,75%
<i>IDX30</i>	-1,03%	-1,80%	1,45%	-14,48%	-3,97%
Indeks ESG	2021	2022	2023	2024	Rata-Rata Pertumbuhan <i>Return</i>
<i>IDXESGL</i>	-4,12%	3,08%	11,00%	-5,57%	1,10%
SRI-KEHATI	-1,09%	14,00%	4,79%	-14,03%	0,92%
ESGS KEHATI	0,74%	11,61%	4,34%	-12,08%	1,15%
<i>ESGQ KEHATI</i>	-1,71%	12,68%	5,44%	-12,66%	0,94%
<i>IDXLQ45LCL</i>	6,70%	1,91%	6,48%	-13,31%	0,44%

Sumber: (www.idx.co.id)

Tabel 1.2 menunjukkan bahwa selama tahun 2021-2024 Indeks *ESGS KEHATI* mencatat pertumbuhan *return* indeks tertinggi dibandingkan indeks lainnya. Hal ini mencerminkan tingginya minat investor terhadap Indeks *ESGS KEHATI* yang berdampak pada peningkatan harga saham sehingga mampu menghasilkan *return* tertinggi. Dengan demikian, perusahaan yang terdaftar di Indeks *ESGS KEHATI* memiliki kinerja operasional yang lebih tinggi, yang dapat meningkatkan profitabilitas perusahaan, sehingga meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan dividen semakin besar. Berikut jumlah perusahaan yang tercatat dalam *ESGS KEHATI* periode 2021-2024 yang membagikan dividen untuk tahun buku tahun 2021-2024:



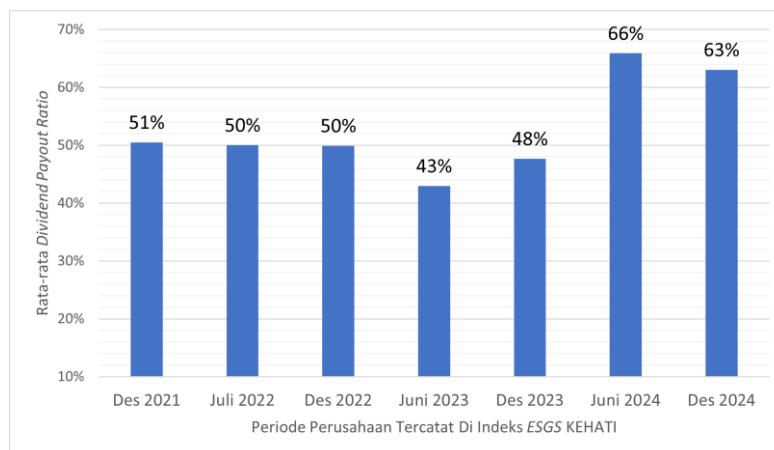
Gambar 1. 1 Jumlah Perusahaan di *ESGS KEHATI* yang Membagikan Dividen Periode 2021-2024

Sumber: (www.idx.co.id)

Gambar 1.1 menunjukkan bahwa selama periode Desember 2021 hingga Desember 2024, yaitu periode terdaptarnya perusahaan dalam Indeks *ESGS* KEHATI setelah evaluasi mayor, persentase perusahaan yang membagikan dividen relatif tinggi dan fluktuatif dengan kisaran 77% sampai 89%. Pada Desember 2021 perusahaan yang membagikan dividen terdapat 37 dari total 48 perusahaan. Kemudian, pada Juli 2022 dan Desember 2022 terdapat 49 hingga 50 perusahaan yang membagikan dividen tunai dari total keduanya sebanyak 56 perusahaan. Pada Juni 2023 dan Desember 2023 terdapat 46 hingga 48 perusahaan yang membagikan dividen tunai dari total 55 dan 57 perusahaan. Kemudian, pada Juni 2024 dan Desember 2024 terdapat 50 hingga 53 perusahaan yang membagikan dividen tunai dari total 56 dan 62 perusahaan. Selama tahun 2021-2024, rata-rata sekitar 85% dari total emiten yang terdaftar dalam Indeks *ESGS* KEHATI membagikan dividen, artinya sebagian besar perusahaan di *ESGS* KEHATI membagikan dividen tunai setiap tahunnya.

Keputusan yang dibuat oleh masing-masing perusahaan dalam Indeks *ESGS* KEHATI menunjukkan perbedaan, terdapat emiten yang memilih untuk membagikan laba dalam bentuk dividen, sementara yang lain memutuskan untuk menahan laba bersih sebagai saldo laba. Perbedaan keputusan tersebut mencerminkan adanya kebijakan dividen pada masing-masing perusahaan. “Kebijakan dividen adalah keputusan perusahaan mengenai laba yang dihasilkan perusahaan untuk dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai atau ditahan dalam saldo laba untuk pembiayaan investasi di masa depan” (Vebriyanti & Puspitasari, 2023). Dalam menetapkan kebijakan pembagian dividen, perusahaan dapat menggunakan *Dividend Payout Ratio (DPR)*, yaitu “persentase laba bersih yang didistribusikan dalam bentuk dividen tunai. Tinggi rendahnya rasio ini menjadi pertimbangan utama bagi para pemegang saham dalam mengambil keputusan investasi, yang kemudian akan berdampak langsung terhadap kondisi dan kinerja perusahaan” (Tjhoa, 2020 dalam Vebriyanti & Puspitasari, 2023).

Berikut rata-rata *DPR* pada Indeks *ESGS* KEHATI periode 2021 sampai 2024 atas dividen tahun buku 2021-2024:

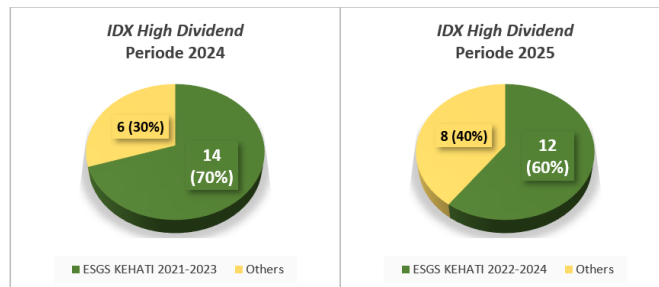


Gambar 1. 2 Rata-rata *DPR* pada Indeks *ESGS* KEHATI Selama Tahun 2021-2024
Sumber: (www.idx.co.id)

Gambar 1.2 Rata-rata *DPR* perusahaan dalam Indeks *ESGS* KEHATI pada periode evaluasi Desember 2021 sebesar 51%. Selanjutnya, rata-rata *DPR* mengalami penurunan pada periode Juli dan Desember 2022 menjadi 50%, serta kembali turun pada Juni 2023 menjadi 43%. Pada Desember 2023 meningkat menjadi 48% dan pada Juni 2024 menjadi 66%, kemudian menurun menjadi 63% pada Desember 2024. Meskipun rata-rata *DPR* pada Indeks *ESGS* KEHATI per periode mengalami pergerakan yang fluktuatif, secara rata-rata *DPR* seluruh periode dari Desember 2021 sampai Desember 2024 menghasilkan persentase lebih dari 53% yang menunjukkan bahwa perusahaan di Indeks *ESGS* KEHATI cenderung membagikan lebih dari setengah laba bersihnya sebagai dividen.

Pada tahun 2018, BEI membentuk indeks bernama *IDX High Dividend 20*, yaitu “indeks yang mengukur kinerja harga saham dari 20 saham yang telah membagikan dividen tunai setiap tahun selama 3 tahun terakhir dan memiliki imbal hasil dividen dengan *dividend yield* yang relatif tinggi” (IDX, 2022b). “*Dividend yield* adalah jumlah dividen tahunan dari suatu perusahaan yang dinyatakan dalam persentase dari harga pasar terakhir dari saham perusahaan tersebut” (KSEI). Keberadaan indeks ini merupakan fenomena yang menarik dalam perkembangan pasar modal

di Indonesia, karena tidak semua perusahaan yang terdaftar dalam BEI dapat masuk ke dalam *IDX High Dividend 20*, hal ini memudahkan investor untuk mengidentifikasi saham dengan dividen yang tinggi. Berikut jumlah emiten di *ESGS KEHATI* yang juga terdaftar di *IDX High Dividend 20*:



Gambar 1. 3 Jumlah Perusahaan *ESGS KEHATI* di *IDX High Dividend 20*
 Sumber: (www.idx.co.id)

Gambar 1.3 memperlihatkan bahwa 70% perusahaan yang tercatat dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2024 juga tercatat dalam Indeks *ESGS KEHATI* pada tahun 2021-2023 secara berturut-turut. Kemudian, sebanyak 60% perusahaan yang tercatat dalam indeks *IDX High Dividend 20* periode 2025 juga tercatat dalam Indeks *ESGS KEHATI* pada tahun 2022-2024 secara berturut-turut. Penurunan pada periode 2025 terjadi karena terdapat beberapa perusahaan yang masuk ke dalam *IDX High Dividend 20* namun tidak tercatat secara berturut-turut dalam *ESGS KEHATI* selama tahun 2022-2024. Secara keseluruhan, hal ini membuktikan bahwa perusahaan yang tercatat dalam indeks *IDX High Dividend 20* didominasi oleh perusahaan yang juga tercatat dalam Indeks *ESGS KEHATI*, yang artinya perusahaan dalam *ESGS KEHATI* memiliki kemampuan untuk membagikan dividen yang tinggi selama tahun 2021-2024. Dengan demikian, Indeks *ESGS KEHATI* relevan untuk diteliti.

Berdasarkan Peraturan Otoritas Jasa Keuangan Republik Indonesia Nomor 14/POJK.04/2022, perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) memiliki kewajiban untuk menyampaikan laporan keuangan sesuai dengan ketentuan yang berlaku kepada OJK dan mengumumkannya kepada masyarakat. Berdasarkan PSAK 201 “laporan keuangan bertujuan untuk memberikan informasi mengenai posisi keuangan, kinerja keuangan, dan arus kas perusahaan yang

bermanfaat bagi para pengguna laporan keuangan dalam pengambilan keputusan ekonomi” (IAI, 2024b). Selain sebagai bentuk pertanggungjawaban manajemen kepada para pemangku kepentingan, laporan keuangan juga menjadi salah satu alat untuk menilai kinerja perusahaan. Informasi yang disajikan dalam laporan keuangan dapat digunakan oleh investor untuk mengevaluasi kondisi perusahaan sebagai dasar dalam pengambilan keputusan investasi, termasuk dalam menilai kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham.

Pentingnya kebijakan dividen bagi perusahaan yaitu ketika perusahaan membagikan dividen dapat memberikan sinyal positif kepada investor mengenai kondisi keuangan perusahaan. Sehingga, mendorong tingginya permintaan investor terhadap saham perusahaan yang kemudian harga saham perusahaan akan naik. Hal ini dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk mendapatkan dana yang lebih besar melalui aksi korporasi, seperti *right issue* atau biasa disebut sebagai Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD), yaitu hak yang melekat pada saham yang memungkinkan para pemegang saham yang ada untuk memesan terlebih dahulu saham yang akan diterbitkan perusahaan dengan harga nominal tertentu sebelum ditawarkan kepada pihak lain.

Pada umumnya, perusahaan melakukan *right issue* untuk menambah modal kerja agar dapat memenuhi target pendanaan untuk berbagai keperluan ekspansi mulai dari kegiatan investasi, akuisisi, pelaksanaan proyek hingga pembelian aset baru. Selain itu, perusahaan yang membagikan dividen dapat memberikan sinyal positif kepada kreditor bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk memenuhi kewajiban keuangannya. Hal tersebut dapat meningkatkan kepercayaan kreditor sehingga mempermudah perusahaan dalam memperoleh tambahan pendanaan. Kemudian, dengan meningkatnya harga saham memberikan keuntungan bagi investor berupa *capital gain*.

Sebagai contoh perusahaan, PT Semen Indonesia (Persero) Tbk (SMGR), salah satu perusahaan yang terdaftar di ESGS KEHATI sejak tahun 2021 dan terdaftar di *IDX High Dividend 20* periode 2024. Pada tahun 2021, SMGR membagikan dividen dengan *DPR* sebesar 40% dari laba tahun berjalan yang diatribusikan kepada

pemilik entitas induk tahun buku 2020, kemudian pada tahun 2022 *DPR* meningkat menjadi sebesar 50,66% dari laba tahun berjalan yang diatribusikan kepada pemilik entitas induk tahun buku 2021. Dengan adanya kemampuan perusahaan membagikan dividen yang telah diumumkan kepada publik, memicu penilaian positif oleh investor yang berpotensi meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan dan memberikan dampak pada harga saham dan volume perdagangan saham SMGR.



Gambar 1. 4 Volume Perdagangan dan Harga Saham SMGR
Sumber: (www.idx.co.id)

Gambar 1.4 menunjukkan peningkatan pada harga saham dan banyaknya transaksi lembar saham atau volume perdagangan saham pada tanggal pengumuman hingga *cum date* atas pembagian dividen di tahun 2022. Pada saat pengumuman dividen tanggal 31 Maret 2022, harga saham SMGR sebesar Rp6.650 dengan volume 8,91 juta lembar saham yang diperjualbelikan. Kemudian, pada saat *cum date* 8 April 2022, harga saham meningkat menjadi Rp6.675 dan volume perdagangan meningkat menjadi 9,88 juta lembar saham. Hal ini menunjukkan adanya peningkatan minat investor terhadap saham SMGR, yang dapat dimanfaatkan oleh perusahaan untuk melakukan aksi korporasi, seperti *right issue*.

“Pada tahun 2022, SMGR berhasil melakukan *right issue* sebanyak 820.020.089 lembar saham dengan nilai nominal Rp100 per lembar saham dan harga pemasaran sebesar Rp6.600 per lembar saham” (sig.id, 2024). Pelaksanaan *right issue* tersebut mendorong peningkatan volume perdagangan saham, yang mengindikasikan minat investor terhadap aksi korporasi yang dilakukan perusahaan. Pada tanggal 1 Desember 2022 terdapat sebanyak 11.597.100 volume perdagangan saham. Kemudian pada tanggal perdagangan *right issue*, 16 Desember

2022 meningkat menjadi sebanyak 24.792.400 (IDX, 2022c). “Direktur Keuangan SMGR, Andriano Hosny Panangian menyampaikan bahwa Perseroan memperoleh *rights issue* tahun 2022 sebesar Rp5,41 triliun. Dipotong biaya Rp53,4 miliar, dengan demikian SMGR mendapatkan hasil bersih *rights issue* sebesar Rp5,35 triliun” (Natsir, 2023).

Berdasarkan laporan realisasi dana hasil penawaran umum SMGR, rencana penggunaan dana yang diperoleh digunakan untuk konsolidasi PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) sebesar Rp2,85 triliun dan telah terealisasi pada tahun 2022. Konsolidasi ini akan meningkatkan keunggulan bersaing SIG dari berbagai aspek, termasuk kapasitas produksi, perluasan portofolio produk, dan penguasaan pasar. SMGR berhasil mencatatkan pendapatan tahun 2023 sebesar Rp38,65 triliun, meningkat 6,25% dibanding tahun sebelumnya (sig.id, 2024).

Kemudian, rencana penggunaan dana yang diperoleh dipergunakan untuk dikarbonisasi melalui peningkatan program *ESG* sebesar Rp2 triliun selambat-lambatnya pada tahun 2029 dan telah terealisasi pada tahun 2024 sebanyak Rp265 miliar (sig.id, 2025a). Hasilnya, “SMGR berhasil mencapai 2 juta ton penggunaan bahan baku dan bahan bakar alternatif di tahun 2024, naik dari tahun 2023 sebesar 1,89 juta ton. Sehingga, SMGR mampu menurunkan intensitas emisi GRK cakupan 1 menjadi 570kg CO₂/ton semen ekuivalen atau turun 2,7% dari tahun 2023” (sig.id, 2025b). Kemudian, “rencana penggunaan dana yang diperoleh dipergunakan untuk pengembangan bisnis Perseroan di bidang logistik selambat-lambatnya pada tahun 2029” (sig.id, 2025a).

Lain halnya pada PT PP Properti Tbk (PPRO) yang tidak membagikan dividen selama tahun 2021-2024, meskipun pada tahun buku 2020-2022 perusahaan masih mencatat laba bersih. Namun demikian, laba yang dihasilkan menunjukkan tren penurunan dari tahun ke tahun. Laba bersih PPRO tahun 2020 tercatat sebesar Rp109,33 miliar, kemudian menurun secara signifikan menjadi Rp20,35 miliar pada tahun 2021 dan Rp19,94 miliar pada tahun 2022. Kondisi tersebut terus berlanjut pada tahun 2023 di mana perusahaan mulai mencatat rugi bersih sebesar Rp1,28 triliun. Keputusan PPRO tidak membagikan dividen sejak tahun buku 2020

memberikan sinyal negatif ke investor, yang tercermin dari penurunan harga saham perusahaan. Selama tahun 2021 hingga 2024, harga saham PPRO mengalami penurunan sebesar 71%, yaitu dari Rp73 pada 01 Januari 2021 menjadi Rp21 pada 01 Oktober 2024 (Investing.com, 2026).

Berdasarkan contoh yang terjadi pada kedua perusahaan tersebut, kebijakan dividen menjadi isu penting bagi perusahaan guna prospek perusahaan di masa mendatang. “Kebijakan dividen dikatakan penting karena menyangkut kepentingan yang melibatkan dua pihak, yaitu manajemen yang berkepentingan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dengan saldo laba yang dimiliki dan para pemegang saham yang berkepentingan untuk memaksimalkan keuntungan atas investasinya berupa dividen” (Ekowati & Amanah, 2022). Ketika perusahaan tidak dapat menghasilkan kebijakan yang optimal antara kepentingan investor dan kepentingan perusahaan, perusahaan akan mengalami peristiwa pembayaran dividen tunai yang terlalu tinggi menyebabkan *retained earnings* untuk pendanaan internal perusahaan mengecil yang berisiko masalah likuiditas, dan pembayaran dividen tunai yang mengecil atau bahkan tidak membagikan dividen mempengaruhi pertimbangan investor untuk menanamkan modalnya pada perusahaan.

Kebijakan dividen merupakan pertimbangan yang kompleks bagi perusahaan, karena perlu mempertimbangkan kondisi keuangan, kinerja perusahaan, dan proyeksi kebutuhan dana di masa depan untuk rencana pengembangan perusahaan. Menghitung *DPR* berfungsi sebagai acuan perusahaan dalam menetapkan porsi laba yang harus ditahan atau dijadikan sumber modal untuk mendukung operasional dan pertumbuhan. *DPR* merupakan rasio yang menunjukkan kemampuan perusahaan membayar dividen. Sehingga, *DPR* dapat menjadi salah satu dasar investor untuk mempertimbangkan dana yang akan diinvestasikannya kepada perusahaan, karena semakin tingginya persentase *DPR*, maka semakin besar proporsi laba yang dibagikan sebagai dividen tunai. Dalam studi ini, diperkirakan bahwa variabel independen *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size (FS)* dan *Return on Equity (ROE)* merupakan faktor yang dapat memengaruhi kebijakan dividen perusahaan dan diukur dengan *DPR*.

Menurut Siswanto (2021) “*DER* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur seberapa banyak perusahaan memanfaatkan utang dalam struktur keuangannya.” Semakin rendah *DER*, menunjukkan bahwa penggunaan ekuitas lebih tinggi dibandingkan utang dalam pendanaan perusahaan. Tingginya ekuitas dapat digunakan perusahaan untuk mendanai aset, contohnya di perusahaan otomotif melakukan pembelian mesin yang berteknologi canggih untuk otomatisasi lini produksi, seperti robot pengelasan (*robotic welding system*) yang digunakan untuk mengotomatisasi proses penyambungan komponen bodi kendaraan pada lini produksi, sehingga proses produksi menjadi lebih cepat dan dapat memaksimalkan kapasitas produksinya dengan kualitas *output* yang lebih tinggi, hal ini dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Adanya otomatisasi, perusahaan dapat mengurangi biaya produksi atau *cost of goods sold (COGS)*, seperti biaya tenaga kerja langsung dan biaya *rework* akibat *product defects*. Kemudian, dengan kualitas produk yang lebih tinggi berpotensi menurunkan *warranty expense* sehingga dapat mengurangi *operating expenses*.

Selain itu, perusahaan dengan *DER* yang rendah perusahaan memiliki tingkat ketergantungan yang lebih rendah terhadap sumber pendanaan eksternal dari kreditor, sehingga kewajiban pembayaran bunga maupun pokok utang yang harus ditanggung perusahaan menjadi lebih rendah. Dengan demikian, peningkatan pendapatan yang disertai efisiensi biaya akan berdampak pada peningkatan laba bersih perusahaan. Tingginya laba bersih perusahaan akan meningkatkan saldo laba perusahaan. Kemudian, menurunnya beban bunga dan kewajiban pokok utang menyebabkan kebutuhan kas untuk memenuhi kewajiban utang menjadi lebih rendah, hal ini membuat ketersediaan kas perusahaan meningkat.

Tingginya saldo laba dan ketersediaan kas perusahaan, meningkatkan potensi perusahaan dalam membagikan dividen. Ketika perusahaan membagikan dividen per lembar saham (*DPS*) lebih besar dibandingkan laba per lembar saham (*EPS*), maka *DPR* akan tinggi. Dengan demikian, *DER* memiliki pengaruh negatif terhadap *DPR*, hal ini didukung dengan hasil penelitian oleh Putri & Hendrani (2024), Fatiyah & Purwaningsih (2022) dan Saangu et al. (2024) yang menunjukkan bahwa

DER berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *DPR*. Hal ini berlawanan dengan penelitian oleh Vebriyanti & Puspitasari (2023), Dewi et al. (2022) dan Khoiruzaid et al. (2024) bahwa *DER* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

“*Firm size* atau ukuran perusahaan adalah ukuran besar kecilnya suatu perusahaan yang ditunjukkan oleh total pendapatan, total aset, atau total ekuitas” (Brigham & Houston, 2010 dalam Hidayat & Tasliyah, 2022). Dalam penelitian ini, perhitungan *firm size* diproksikan dengan nilai logaritma natural dari total aset. “Penggunaan logaritma natural dari total aset dijadikan proksi untuk mengukur ukuran perusahaan, yang mencerminkan besarnya perusahaan berdasarkan nilai keseluruhan asetnya” (Tritanti & Fitriati, 2022). Nilai logaritma natural dari total aset yang semakin tinggi mencerminkan bahwa ukuran perusahaan atau jumlah aset yang dimiliki perusahaan juga semakin besar. Total aset yang tinggi dapat dimanfaatkan untuk meningkatkan produktivitas perusahaan untuk meningkatkan pendapatan.

Seperti aset tetap yang dimiliki perusahaan di sektor *consumer non-cyclicals* berupa gedung yang memiliki ruang tidak terpakai dapat dimanfaatkan sebagai pusat operasional penjualan digital. Ruang tersebut digunakan untuk mengelola *marketplace*, layanan pelanggan dan pemrosesan pesanan secara digital. Pemanfaatan ruang tersebut memungkinkan memperluas jangkauan pasar yang dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Selain itu, perusahaan dapat mengefisieni beban usaha berupa beban sewa karena memanfaatkan ruang yang telah dimiliki.

Dengan adanya peningkatan pendapatan dan efisiensi beban usaha, maka perusahaan dapat meningkatkan laba bersihnya. Laba bersih yang tinggi akan menambah saldo laba perusahaan, sehingga peluang perusahaan untuk membagikan dividen juga meningkat. Apabila dividen yang dibagikan per lembar saham lebih besar dibandingkan laba per lembar saham, maka *DPR* perusahaan akan semakin tinggi. Berdasarkan penelitian oleh Santikah & Syahzuni (2023) dan Nurlatifah (2021) menunjukkan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara positif. sedangkan dalam penelitian Jackson & Laksmiwati

(2021) menunjukkan *firm size* memiliki dampak negatif yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

ROE adalah salah satu indikator dalam rasio profitabilitas yang “mengukur kemampuan perusahaan menggunakan modal yang dimiliki untuk menghasilkan laba setelah pajak” (Siswanto, 2021). Semakin tinggi *ROE*, artinya perusahaan mampu menghasilkan laba secara optimal dari ekuitas yang dimiliki. Tingginya profitabilitas dapat mendukung pertumbuhan perusahaan. Sebagai contoh, perusahaan yang bergerak di sektor *basic materials* dapat melakukan ekspansi dalam bentuk akuisisi terhadap perusahaan kompetitor yang memiliki lini bisnis serupa, yaitu sama-sama memproduksi dan memasarkan semen, serta memiliki portofolio pelanggan yang kuat di segmen pasar yang belum dijangkau perusahaan. Strategi ini dikenal sebagai *horizontal integration*, yakni “strategi pertumbuhan yang dilakukan dengan cara mengakuisisi atau menguasai pesaing yang menghasilkan produk sejenis” (Fachrurazi, 2023). Melalui *horizontal integration*, perusahaan dapat memperluas pangsa pasar, memperoleh basis pelanggan baru, dan menghilangkan persaingan langsung, sehingga dapat meningkatkan pendapatan perusahaan. Strategi ini juga berpotensi menekan biaya riset dan pengembangan (*R&D cost*) dan *marketing cost*. Peningkatan pendapatan diikuti dengan efisiensi biaya operasional akan meningkatkan laba bersih perusahaan.

Laba bersih yang tinggi akan meningkatkan laba atas setiap lembar saham. Tingginya laba bersih juga dapat meninggikan ketersediaan saldo laba perusahaan. Pembagian dividen dilakukan ketika perusahaan memiliki kecukupan saldo laba, dengan tingginya saldo laba dapat meningkatkan potensi perusahaan untuk membagikan dividen tunai. Ketika dividen tunai yang dibagikan perusahaan untuk setiap lembar sahamnya kepada pemegang saham lebih besar daripada laba untuk setiap lembar saham, maka kemampuan perusahaan membayar dividen (*DPR*) semakin tinggi. Berdasarkan penelitian oleh Rizki & Ramadhan (2026), Fathony & Djuminah (2024), dan Ramdani & Retnani (2021) menunjukkan bahwa *ROE* berpengaruh positif terhadap *DPR*. Sedangkan, dalam penelitian Aqmalia & Anita (2024) menunjukkan *ROE* tidak berpengaruh terhadap *DPR*.

Penelitian ini adalah replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Jackson & Laksmiwati (2021). Perbedaan utama antara penelitian ini dengan yang di replikasi adalah:

1. Penelitian ini menambahkan variabel *Return on Equity (ROE)* yang mengacu pada penelitian Rizki & Ramadhan (2026).
2. Penelitian ini tidak menggunakan *total asset turnover*, *return on asset* dan *cash ratio* sebagai variabel independen karena pada penelitian Jackson & Laksmiwati (2021) variabel independen tersebut tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Penelitian ini menggunakan objek penelitian pada perusahaan yang tergabung dalam indeks *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama periode 2021-2024. Sedangkan, objek penelitian sebelumnya pada perusahaan yang terdaftar dalam indeks KOMPAS 100 di BEI selama periode 2013-2018.

Berdasarkan latar belakang permasalahan yang telah diuraikan, penelitian ini menetapkan judul **“PENGARUH DEBT TO EQUITY RATIO, FIRM SIZE DAN RETURN ON EQUITY TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN”**.

1.2 Batasan Masalah

Batasan masalah yang dijelaskan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini meneliti dengan variabel dependen kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Variabel independen dalam penelitian ini menggunakan rasio *Debt to Equity Ratio (DER)*, *Firm Size (FS)* dan *Return on Equity (ROE)*.
3. Objek yang diteliti dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar di indeks *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* tahun 2021-2024.

1.3 Rumusan Masalah

Merujuk pada latar belakang yang telah diuraikan sebelumnya, rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Debt to Equity Ratio (DER)* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
2. Apakah *Firm Size (FS)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*?
3. Apakah *Return on Equity (ROE)* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*?

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk mendapat bukti empiris mengenai:

1. Pengaruh negatif dari *Debt to Equity Ratio (DER)* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
2. Pengaruh positif dari *Firm Size (FS)* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.
3. Pengaruh positif dari *Return on Equity (ROE)* terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)*.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi yang bermanfaat, di antaranya adalah:

1. Bagi perusahaan
Dapat menginformasikan perusahaan-perusahaan di indeks *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, agar dapat mempertimbangkan kebijakan dividen yang optimal dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan guna mendukung pertumbuhan perusahaan.
2. Bagi investor
Membantu investor menganalisis faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen suatu perusahaan, sehingga dapat menjadi dasar

pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi dalam memilih perusahaan yang berpotensi membagikan dividen tinggi secara optimal.

3. Bagi peneliti selanjutnya

Penulisan ini diharapkan memberi manfaat untuk peneliti selanjutnya sebagai referensi tambahan untuk pengembangan penelitian mengenai kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio (DPR)* dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

4. Bagi peneliti

Diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan mendalam mengenai kebijakan dan faktor-faktor yang diperkirakan dapat mempengaruhinya pada perusahaan yang tergabung dalam indeks *ESG Sector Leaders IDX KEHATI* periode 2021-2024.

1.6 Sistematika Penulisan

Penelitian ini tersusun sistematika penulisan yang terdiri dari 5 bab, di antaranya adalah:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini menjelaskan latar belakang masalah yang menjadi dasar penelitian, batasan masalah serta rumusan masalah yang menjadi fokus studi, serta tujuan, manfaat dan sistematika penulisan penelitian.

BAB II TELAAH LITELATUR

Bab ini menguraikan pembahasan mendalam mengenai kebijakan dividen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio*, disertai dengan teori-teori yang mendukung penelitian, kemudian disertai model dan hipotesis penelitian yang dikembangkan berdasarkan landasan teori dan hubungan antar variabel yang ada.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini memberikan Gambaran umum mengenai objek penelitian, serta menjelaskan tentang populasi dan sampel yang akan digunakan, teknik pengambilan sampel, variabel yang terdiri dari variabel independen dan dependen, metode pengumpulan data, serta teknik analisis yang digunakan untuk menguji hipotesis dalam penelitian.

BAB IV ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN

Bab ini memberikan penjelasan atas penelitian yang dilakukan, mengenai pengumpulan data, hasil pengujian beserta analisis hipotesis, dan pembahasan hasil penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi simpulan, keterbatasan, dan saran berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan.

