

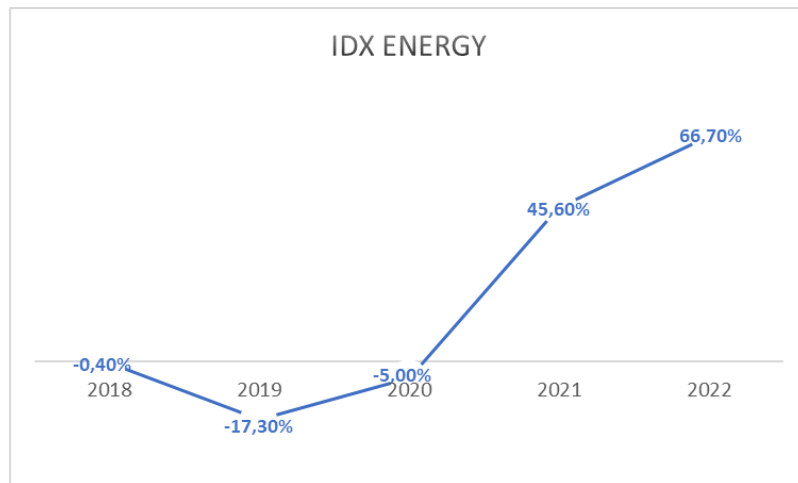
BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan sektor energi merupakan perusahaan yang bergerak di bidang produksi maupun penyedia energi, mencakup perusahaan yang menjual produk dan jasa terkait dengan ekstraksi energi yang mencakup energi tidak terbarukan/*fossil fuels* (batu bara, gas, dan minyak) dan energi terbarukan (energi matahari, angin, dan air). Sektor ini secara langsung dipengaruhi oleh harga komoditas energi dunia yang berpengaruh pada tingkat pendapatan perusahaan. Saat harga komoditas energi naik, maka tingkat pendapatan perusahaan pun akan ikut naik. Jika tingkat pendapatan perusahaan mengalami kenaikan, maka kinerja perusahaan akan baik. Ketika kinerja perusahaan baik maka saham perusahaan tersebut cenderung akan baik pula.

Harga saham pada suatu perusahaan cenderung fluktuatif, sewaktu-waktu dapat mengalami kenaikan dan penurunan. Kenaikan dan penurunannya harga suatu saham disebabkan oleh hukum *demand* dan *supply*. Fluktuasi harga saham mempengaruhi pengembalian investor dan citra perusahaan, harga saham merupakan pertimbangan penting bagi pelaku pasar modal (Subing & Wahyu, 2022). Maka dari itu, investor perlu mengamati perubahan harga suatu saham yang disebabkan oleh berbagai faktor seperti faktor makroekonomi maupun fundamental dengan analisis pada suatu perusahaan.



Gambar 1.1

Grafik Performa Saham Perusahaan Sektor Energi

Sumber: www.idx.co.id (Data Diolah Penulis)

Dari gambar di atas, menunjukkan performa saham perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan paling rendah pada tahun 2019. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Rosyda dkk. (2023) yang mengemukakan bahwa di tahun 2019, jumlah perusahaan sektor energi yang membagikan dividen mengalami penurunan dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Namun, di tahun 2020 sampai 2022, performa saham mengalami kenaikan hingga menyentuh angka rata-rata 66.70%. Ini merupakan hal yang bagus dimana performa saham pada perusahaan sektor energi meningkat cukup pesat.

Performa saham suatu perusahaan yang baik menggambarkan kinerja perusahaan yang baik pula. Kinerja perusahaan yang baik dapat mendatangkan keuntungan yang besar karena perusahaan tidak memiliki kesulitan untuk

menjalankan aktivitas operasionalnya dan mampu melakukan investasi. Disaat perusahaan memiliki keuntungan yang besar, perusahaan memiliki potensi untuk membagikan sebagian keuntungannya dalam bentuk dividen. Dalam membagikan dividen, diperlukan kebiiaan yang telah disepakati oleh beberapa pihak terkait pada saat rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) yang disebut sebagai kebijakan dividen.

Kebijakan dividen perusahaan dapat mempengaruhi cara perusahaan dalam mengatur dana yang dimilikinya. Jika kebijakan dividen suatu perusahaan itu agresif, artinya mereka cenderung untuk membayar sebagian besar laba yang diperoleh kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Dalam hal ini, kenaikan performa saham bisa terkait dengan kenaikan jumlah dividen yang akan dibagikan jika laba dan kas yang dimiliki perusahaan juga meningkat dan dinilai mampu untuk membayar dividen. Menurut Sutrisno (2012:266) kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang harus diambil oleh manajemen apakah laba yang diperoleh oleh perusahaan selama satu periode akan dibagi semua atau dibagi sebagian untuk dividen dan sebagian lagi tidak dibagi dalam bentuk laba ditahan. Kebijakan dividen dipengaruhi oleh beberapa faktor, seperti profitabilitas, likuiditas, *growth*, risiko perusahaan, *market to book value*, *free cash flow*, *leverage*, struktur kepemilikan, dan ukuran perusahaan (Rosyadi & Lusiana, 2022).

Dilansir dari laman www.adaro.com, PT Adaro Tbk (ADRO) melaporkan bahwa tingkat *dividend payout ratio* yang menurun dari 99,92% pada akhir tahun 2020 menjadi 69.63% pada tahun 2021. Berbanding terbalik dengan laba bersih

yang tercatat sebesar USD 1,028 miliar pada akhir tahun 2021, atau naik 546 persen dibanding akhir tahun 2020 yang tercatat sebesar USD 159 juta. Hal tersebut tidak sejalan dengan teori yang menyebutkan bahwa semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan, maka *dividen payout ratio*-nya juga semakin tinggi. (Hermanto & Fitriati, 2022).

Menurut Kasmir (2018), menyatakan bahwa profitabilitas merupakan rasio untuk menilai kemampuan perusahaan dalam mencari keuntungan. Fluktuasi laba akan mempengaruhi nilai profitabilitas perusahaan karena profitabilitas dapat dihitung melalui laba bersih terhadap total ekuitas atau disebut dengan *Return on Equity*. Nilai profitabilitas akan berpengaruh terhadap pembagian dividen karena semakin tinggi tingkat profitabilitas yang mampu dicapai perusahaan maka semakin lancar pula pembayaran dividen kepada para investornya (Haryetti & Ekayanti, 2012). Sebaliknya, semakin rendah nilai profitabilitas yang dihasilkan perusahaan maka akan semakin rendah pula dividen yang akan dibayarkan perusahaan. Profitabilitas merupakan faktor utama bagi perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham melalui kebijakan dividen yang diputuskan melalui Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bagi investor, profitabilitas dipandang sebagai suatu sinyal saat mempertimbangkan investasi pada suatu perusahaan. Hal ini disebabkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen terkait erat dengan tingkat keuntungan yang dihasilkannya. Namun, keuntungan perusahaan tidak seluruhnya dipakai untuk membayar dividen, tetapi digunakan juga untuk pengembangan usaha atau untuk

pengembangan investasi dengan tujuan menghasilkan pendapatan di masa depan (Angraini & Sari, 2022).

Kenaikan laba bersih PT Adaro merupakan salah satu dampak dari kenaikan nilai *free cash flow* yang sebelumnya sebesar USD 630 juta pada akhir tahun 2020, naik hingga 100 persen menjadi USD 1,27 miliar pada tahun 2021. Kenaikan *free cash flow* yang tidak diiringi oleh kenaikan kebijakan dividen bisa disebabkan oleh *free cash flow* yang digunakan secara berlebihan oleh pihak manajemen yang berpengaruh terhadap jumlah pembagian dividen yang kemungkinan lebih sedikit (Harun & Jeandry, 2018). Jensen & Meckling (1976) berpendapat bahwa manajemen perusahaan biasanya memilih untuk menyimpan kas perusahaan dengan tujuan meningkatkan investasi. *Free cash flow* pada suatu perusahaan seringkali memicu perbedaan kepentingan antara pemegang saham dan manajer perusahaan (Trisna & Gayatri, 2019). Menurut Heliani et al.(2022) jumlah *free cash flow* yang besar menunjukkan banyaknya kas yang tersedia bagi pemegang saham sehingga pemegang saham akan menagih pembayaran dividen kepada manajer perusahaan demi menghindari kecurangan dalam penggunaan kas untuk kepentingan pribadi atau investasi yang kurang tepat dan bisa merugikan perusahaan. Pembayaran dividen tunai dalam jumlah besar bertujuan untuk menghindari terjadinya *overinvestment* (masalah aliran kas bebas) yang dapat diterapkan oleh manajemen. Langkah ini bertujuan untuk mengurangi *agency cost* di perusahaan sebagai salah satu bentuk mekanisme pengawasan yang dilakukan oleh pemegang saham terhadap manajemen (Diana & Hutasoit, 2018).

Menurut Gitman & Zutter (2015:171) *free cash flow* merupakan aliran kas yang dapat diperoleh setelah perusahaan memenuhi kebutuhan operasionalnya dan mendanai investasinya. Fluktuasi laba yang dialami perusahaan mempengaruhi banyaknya kas untuk digunakan dalam membiayai kegiatan operasional dan mendanai investasinya. Hal tersebut mempengaruhi nilai *free cash flow* karena *free cash flow* dapat dihitung dengan kas bersih dari aktivitas operasi, *capital expenditure*, dan dividen kas. Selain itu, *free cash flow* juga mempengaruhi pembagian dividen pada suatu perusahaan karena perusahaan yang memiliki aliran *free cash flow* dianggap mempunyai fleksibilitas finansial yang baik. Semakin kuat posisi kas perusahaan, maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang saham (Arihaha, 2009). *Free cash flow* memberikan sinyal pada pasar modal karena jumlahnya mencerminkan uang yang dapat diberikan kepada investor melalui dividen (Brigham & Ehrhardt, 2019:78). Maka dari itu, kebijakan dividen adalah salah satu kebijakan yang sangat penting karena melibatkan berbagai kepentingan dari pihak yang terlibat. Putusan perusahaan mengenai pembagian dividen dan jumlahnya yang akan diberikan kepada pemegang saham sangat bergantung pada kondisi keuangan perusahaan, terutama pada jumlah kas yang dimilikinya (Harun & Jeandry, 2018).

Dilansir dari laman www.akr.co.id, total utang PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) pada akhir tahun 2020 tercatat sebesar Rp8,127 triliun, atau turun 39,5 persen dibanding akhir tahun 2019, yang tercatat sebesar Rp11,342 triliun. Kemudian tingkat *dividend payout ratio* pada tahun 2020 sebesar 53%, atau turun 8,6% dari 61,6% pada tahun 2019. Hal tersebut tidak sejalan dengan teori semakin

kecil tingkat utang perusahaan, maka semakin besar tingkat *dividend payout ratio*. Penurunan tingkat utang seharusnya membuat dana kas perusahaan yang didapat dari keuntungan perusahaan lebih besar sehingga perusahaan tidak akan terfokus pada pembayaran utang jangka pendek maupun jangka panjang dan perusahaan mampu untuk membayar dividen. Namun, perusahaan dapat memilih untuk menggunakan dana kas tersebut untuk kepentingan perusahaan seperti kebutuhan operasional maupun investasi, sehingga tingkat dividen yang dibayarkan kecil.

Menurut Fahmi (2011:62) rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk menilai sejauh mana perusahaan mendapatkan pendanaan melalui utang. Fluktuasi total utang akan berpengaruh terhadap nilai *leverage* suatu perusahaan karena *leverage* dapat dihitung melalui jumlah utang terhadap jumlah modal atau disebut dengan *Debt to Equity Ratio*. Selain itu nilai *leverage* ini akan mempengaruhi pembagian dividen pada sebuah perusahaan. *Leverage* dapat memberikan informasi bagi manajemen perusahaan apakah kondisi perusahaan dalam keadaan stabil ataupun tidak, ketika perusahaan memiliki kondisi yang stabil maka manajemen akan mengembangkan kebijakan dividennya dengan tujuan untuk menjaga kepercayaan para pemegang saham. Penggunaan utang sebagai sumber pendanaan perusahaan yang terlalu tinggi dapat menyebabkan kebangkrutan perusahaan karena utang akan menimbulkan bunga sehingga mengurangi jumlah laba bersih yang didapatkan oleh perusahaan (Devi & Erawati, 2014). *Leverage* yang semakin besar menyebabkan pembagian dividen semakin menurun, sebaliknya semakin rendah *leverage* perusahaan karena

menipisnya jumlah kewajiban yang dibayarkan maka dividen yang dibagikan semakin tinggi.

Berdasarkan penjelasan fenomena diatas yang diperkuat oleh data yang terdapat pada laporan keuangan salah satu sampel perusahaan sektor energi yaitu PT Adaro Tbk (ADRO) dan PT AKR Corporindo Tbk (AKRA) kedua perusahaan tersebut mengalami kondisi penurunan laba serta total utang namun mereka tetap membagikan sebagian keuntungannya kepada pemegang saham. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan di sektor energi terus memberikan dividen secara konsisten, bahkan dalam kondisi ekonomi yang sulit. Oleh karena itu, sektor energi dapat dianggap sebagai salah satu sektor yang menjanjikan bagi para investor terutama saat kondisi ekonomi sedang tidak baik, seperti yang terjadi pada tahun 2020 akibat pandemi covid-19 dimana perusahaan-perusahaan dalam sektor ini tetap mempertahankan kebijakan pembagian dividen mereka tanpa menahan laba. Investor cenderung mencari kondisi perusahaan seperti ini sebagai tempat yang menarik untuk mengalokasikan investasinya. Hal ini disebabkan oleh motivasi umum investor untuk meningkatkan kekayaan mereka melalui investasi di pasar modal, khususnya dengan mendapatkan dividen.

Menurut Prihadi (2019:231) dividen merupakan bagian laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham biasa. Pembagian dividen ini terjadi jika perusahaan tersebut memperoleh laba dan ditentukan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Saat membuat keputusan mengenai pembagian dividen, perusahaan harus mempertimbangkan prospek pertumbuhan perusahaannya. Kebijakan dividen merupakan pedoman untuk pengambilan

keputusan mengenai apakah sebagian dari laba perusahaan akan dibayarkan kepada pemegang saham atau akan ditahan sebagai laba ditahan untuk kepentingan perusahaan. Kebijakan dividen memiliki signifikansi penting bagi perusahaan karena mencerminkan performa perusahaan yang sedang mengalami perkembangan, baik itu peningkatan atau penurunan.

Mulyawan (2015:100) berpendapat bahwa informasi-informasi yang termuat dalam laporan keuangan diharapkan bisa menjadikan sinyal positif bagi para investor agar mempunyai pandangan terhadap manajemen untuk prospek perusahaan di masa mendatang. Dalam perspektif *signaling hypothesis*, pemberian dividen dapat berfungsi sebagai indikator atau sinyal yang positif bagi investor untuk menilai prospek dan risiko perusahaan pada periode mendatang (Husnan, 2010:393). Artinya, besar atau kecilnya nilai *dividend payout ratio* juga dipertimbangkan calon investor dalam menentukan keputusan untuk membeli saham dari suatu perusahaan. Namun, kenaikan dividen juga dapat dipandang sebagai sinyal negatif karena perusahaan tidak memiliki peluang pertumbuhan, sementara pemotongan dividen dapat dilihat sebagai sinyal positif karena perusahaan memiliki peluang pertumbuhan yang signifikan (Fairchild, 2010).

Investor dan manajemen sering memiliki kepentingan yang saling berlawanan. Manajemen cenderung memprioritaskan kepentingan pribadi, hal tersebut dianggap kurang disukai oleh investor karena investor meyakini bahwa penekanan manajemen pada kepentingan pribadi dapat mengurangi tingkat keuntungan perusahaan. Disparitas kepentingan semacam ini seringkali menyebabkan konflik, yang dikenal sebagai konflik keagenan (Prasetio &

Suryono, 2016). Permasalahan tersebut memerlukan dasar atau prinsip mengenai bagaimana laba dapat diatur dengan memperhatikan kepentingan kedua belah pihak. Oleh karena itu, perusahaan menerapkan kebijakan yang dikenal sebagai kebijakan dividen kebijakan dividen yang mencakup kepentingan berbagai pihak terkait. (Layarda & Maulina, 2023).

Selain penjelasan fenomena diatas berikut penelitian terdahulu yang berkaitan dengan profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen, terdapat hasil penelitian terdahulu yang sudah diterbitkan dalam jurnal. Hermanto & Fitriati (2022) menyimpulkan bahwa profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan, dan keuntungan inilah yang akan menjadi dasar pertimbangan pembagian dividen. Semakin tinggi profitabilitas suatu perusahaan maka *dividen payout ratio*-nya juga semakin tinggi. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang mengungkapkan hasil bahwa profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Lumembang et al., 2022; Sayow et al., 2021; Wulandari et al., 2022). Namun berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Arifah (2016) yang mengemukakan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Perusahaan lebih mementingkan sumber dana yang diperoleh untuk membiayai pertumbuhan perusahaan daripada membagikan dividen. Beberapa penelitian yang sejalan dengan hasil tersebut (Angraini & Sari, 2022; Mudzakar, 2019).

Penelitian yang dilakukan oleh Heliani et al. (2022) menyatakan bahwa secara parsial hanya *free cash flow* yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Tingginya *free cash flow* mengindikasikan operasional perusahaan yang baik karena kas perusahaan mampu menutupi biaya operasional dan belanja modal tanpa bantuan dana eksternal. Tingginya *free cash flow* juga mengindikasikan banyaknya kas yang ada untuk pemegang saham. Hasil tersebut sejalan dengan beberapa penelitian terdahulu (Bangun & Davin, 2022; Trisna & Gayatri, 2019). Namun berbeda dengan hasil penelitian Christiani & Rure (2020) yang mengungkapkan bahwa tidak ada pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Besar kecilnya *free cash flow* tidak mempengaruhi tinggi rendahnya pembagian dividen. Apabila perusahaan menginginkan untuk memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan membagikan dividen sedangkan kondisi *free cash flow* tidak memungkinkan, perusahaan dapat menggunakan pendanaan eksternal. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang mengungkapkan hasil bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Diana & Hutasoit, 2018; Rosydah et al., 2023).

Penelitian yang dilakukan oleh Madyoningrum (2019) menyimpulkan bahwa *leverage* berpengaruh secara signifikan terhadap *dividend payout ratio*. Perusahaan yang memiliki rasio utang lebih besar akan membagikan dividen lebih kecil karena laba yang diperoleh digunakan untuk melunasi kewajiban. Utang jangka panjang diikat oleh sebuah perjanjian utang untuk melindungi kepentingan kreditor. Hal tersebut didukung oleh beberapa penelitian yang mengungkapkan hasil bahwa *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Anggara &

Dwirandra, 2020; Apriliyona & Asyik, 2020; Monika & Sudjarni, 2017). Namun berbeda hasil dengan penelitian Syahwildan et al. (2022) yang menyatakan *leverage* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Jika perusahaan yang memiliki modal lebih besar dari kewajiban sehingga mampu untuk membayar utang jangka panjang ataupun pendek maka perusahaan tersebut juga bisa saja atau mampu untuk membagikan dividen terhadap investor. Beberapa penelitian sejalan dengan hasil penelitian tersebut (Agustino & Dewi, 2019; Karang et al., 2020; Pangestu & Mahmudi, 2022).

Berdasarkan uraian fenomena diatas dan terdapat inkonsistensi pada penelitian-penelitian sebelumnya dengan variabel yang sama, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“Pengaruh Profitabilitas, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* Terhadap Kebijakan Dividen (Survei Pada Perusahaan Sektor Energi Di Bursa Efek Indonesia Periode 2018-2022)”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dipaparkan, maka penulis mengidentifikasi masalah penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2. Bagaimana pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

3. Bagaimana pengaruh secara bersama-sama profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan identifikasi masalah di atas, maka penelitian secara spesifik bertujuan untuk menganalisis dan mengetahui:

1. Untuk mengetahui profitabilitas, *free cash flow*, *leverage*, dan kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
2. Untuk mengetahui pengaruh profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.
3. Untuk mengetahui pengaruh secara bersama-sama profitabilitas, *free cash flow*, *leverage* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2018-2022.

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Bagi Pengembangan Ilmu

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi, wawasan serta referensi bagi penelitian selanjutnya. Selain itu, penulis berharap hasil dari penelitian ini dapat mendorong bagi peneliti selanjutnya untuk melakukan pengembangan mengenai profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

1.4.2 Bagi Praktisi

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai suatu sumber informasi mengenai kondisi keuangan suatu perusahaan serta acuan bagi perusahaan dalam menentukan kebijakan yang akan diambil untuk masa yang akan datang mengenai profitabilitas, *free cash flow*, dan *leverage* terhadap kebijakan dividen.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini telah dilaksanakan pada Perusahaan Sektor Energi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2018-2022. Adapun data yang akan digunakan menggunakan jenis data sekunder yang diperoleh melalui pihak lain, diantaranya website resmi Bursa Efek Indonesia yaitu www.idx.co.id, situs resmi perusahaan terkait dan situs pendukung lainnya.

1.5.2 Waktu Penelitian

Kegiatan penelitian ini telah dilaksanakan dari bulan Oktober 2023 sampai dengan bulan Juni 2024 untuk jadwal penelitian terlampir dalam lampiran 1.