

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Dinamika pengelolaan laba di tingkat global terus menjadi perhatian utama, khususnya terkait Kebijakan Dividen. Perusahaan menghadapi pilihan strategis mengenai alokasi laba, apakah dibagikan kepada investor atau disimpan untuk membiayai ekspansi dan investasi (Ben Salah & Jarboui, 2024). Dividen masih dipandang sebagai sinyal stabilitas keuangan, sementara penahanan laba dinilai sebagai upaya memperkuat pertumbuhan jangka panjang. Perbedaan orientasi ini terlihat dari kecenderungan sebagian perusahaan mempertahankan konsistensi pembayaran dividen, sementara sebagian lain lebih fokus pada investasi kembali laba untuk inovasi dan peningkatan daya saing (Ali, 2022). Fenomena tersebut mencerminkan adanya tarik-menarik antara kepentingan pemegang saham jangka pendek dan tujuan pengembangan perusahaan jangka panjang.

Perubahan arah investasi global yang berorientasi pada keberlanjutan, semakin memperluas kompleksitas dalam Kebijakan Dividen. Data dari *Morgan Stanley Institute for Sustainable Investing* menunjukkan bahwa pada akhir 2024, aset global yang dikelola oleh *sustainable funds* mencapai sekitar US\$ 3,56 triliun (Morgan Stanley, 2024). Sedangkan laporan *Exchange Traded Funds Global Insight* (ETFGI) mencatat total aset ETFs dan ETPs global menembus US\$ 645,21 miliar (Fuhr, 2024). Pertumbuhan ini menegaskan bahwa investor tidak hanya berorientasi pada keuntungan finansial, melainkan juga menuntut perusahaan

untuk membuktikan komitmennya pada nilai-nilai sosial, lingkungan, serta pengelolaan yang baik. Dengan demikian, perusahaan tidak hanya harus menyeimbangkan antara pembayaran dividen dan kebutuhan ekspansi bisnis, tetapi juga mengalokasikan sumber daya untuk agenda keberlanjutan yang semakin mendapat sorotan.

Perkembangan tersebut juga tercermin di Indonesia sebagai bagian dari pasar berkembang di Asia Tenggara. Jumlah investor ritel domestik menunjukkan pertumbuhan berkelanjutan, di mana data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) dalam laporan Januari 2025 mencatat bahwa jumlah investor ritel domestik telah mencapai 15.116.060 orang (KSEI, 2025). Pertumbuhan signifikan ini mengindikasikan semakin besarnya peran investor ritel dalam menentukan arah pasar. Berbeda dengan investor institusional di negara maju, investor ritel Indonesia umumnya lebih memilih dividen tunai sebagai bentuk kepastian imbal hasil dibandingkan mengandalkan *capital gain* yang bersifat fluktuatif (Kurnia & Dillak, 2021). Kondisi ini mendorong perusahaan publik di Indonesia untuk lebih berhati-hati dalam menetapkan Kebijakan Dividen, agar dapat menjaga kepercayaan investor sekaligus mempertahankan daya tarik sahamnya.

Khusus di Indonesia, salah satu inisiatif konkret dalam mendorong keberlanjutan adalah peluncuran Indeks SRI-KEHATI yang berkarakteristik ESG *friendly* oleh Bursa Efek Indonesia bersama Yayasan Keanekaragaman Hayati Indonesia. Indeks ini merepresentasikan emiten dengan komitmen tinggi terhadap praktik berkelanjutan, sekaligus menawarkan alternatif investasi yang menggabungkan dua kepentingan yaitu nilai keberlanjutan dan potensi keuntungan

finansial (Firdausi & Prihandana, 2022). Namun, menjadi bagian dari SRI-KEHATI menghadirkan tantangan tambahan bagi perusahaan, karena mereka harus menjaga reputasi keberlanjutan sekaligus memenuhi ekspektasi pemegang saham terhadap pembagian dividen. Dengan kata lain, perusahaan dalam indeks ini menghadapi dilema strategis yang lebih kompleks dibanding emiten lain, yakni menyeimbangkan tanggung jawab lingkungan serta sosial dengan kebutuhan untuk tetap kompetitif dalam memberikan imbal hasil (Mai et al., 2021).

Kondisi serupa juga ditemukan pada perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI, di mana kebijakan pembagian dividen menunjukkan perbedaan meskipun mereka memiliki standar ESG yang serupa. Perusahaan-perusahaan dalam indeks ini telah memenuhi kriteria keberlanjutan yang ditetapkan oleh Bursa Efek Indonesia, yang memastikan bahwa mereka menerapkan prinsip-prinsip ESG. Dividen sebagai bentuk pembagian keuntungan dari laba ditahan perusahaan kepada investor, diharapkan menjadi sumber kepastian imbal hasil yang dapat diandalkan. Pembagian dividen ini umumnya dianggap sebagai indikator keberhasilan investasi dan memberikan jaminan imbal hasil yang jelas bagi para investor (Handayani, 2022). Meskipun demikian, kenyataannya tidak semua perusahaan dalam indeks ini membagikan dividen dengan jumlah yang relatif sama dan dalam beberapa tahun terakhir rata-rata pembagian dividen indeks SRI-KEHATI mengalami penurunan yang berpotensi menimbulkan ketidakpastian bagi investor untuk memperoleh imbal hasil yang stabil.



Sumber: Laporan Keuangan Tahunan Perusahaan Emiten Indeks SRI-KEHATI (data diolah oleh penulis)

Gambar 1.1

Tren *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Emiten Indeks SRI-KEHATI

Kebijakan Dividen pada perusahaan yang tergabung dalam indeks SRI-KEHATI menunjukkan adanya kecenderungan penurunan *Dividend Payout Ratio* secara konsisten selama periode 2022–2024, di mana rata-rata DPR menurun dari 52,71% pada tahun 2022 menjadi sekitar 52,10% pada tahun 2023, dan kembali turun menjadi 51,78% pada tahun 2024. Penurunan ini menunjukkan adanya perubahan dalam kebijakan alokasi laba perusahaan di tengah tuntutan keberlanjutan yang relatif sama, di mana perusahaan perlu menyediakan dana untuk investasi jangka panjang dan pemenuhan komitmen ESG, sementara investor tetap mengharapkan pembagian dividen yang stabil. Kondisi tersebut mencerminkan adanya potensi ketegangan antara kebutuhan internal perusahaan dan ekspektasi investor, sehingga tren penurunan *Dividend Payout Ratio* menjadi permasalahan yang relevan untuk dianalisis lebih lanjut dalam konteks kebijakan dividen perusahaan berkelanjutan. Dalam konteks ini, penurunan *Dividend Payout Ratio* diduga tidak berdiri sendiri, melainkan berkaitan dengan bagaimana perusahaan

mengelola ketersediaan arus kas, peluang investasi, serta struktur pendanaannya, yang secara bersama-sama dapat memengaruhi keputusan pembagian laba.

Free Cash Flow (FCF) mempunyai keterkaitan krusial dengan peraturan dividen dikarenakan merepresentasikan kelebihan kas yang dimiliki perusahaan setelah seluruh kebutuhan investasi dan kewajiban yang telah direncanakan terpenuhi (Herlina et al., 2021). Tingkat *Free Cash Flow* yang dimiliki oleh perusahaan menjadi bagian dari aspek utama yang dipikirkan manajemen ketika menetapkan besaran dividen. Tingginya kapabilitas perusahaan dalam mendistribusikan laba untuk para pemegang saham, seiring dengan meningkatnya arus atas kas bebas yang tersedia (Sumarsono & Rahmawati, 2023). Selain itu, *Free Cash Flow* juga mencerminkan kapasitas nyata perusahaan dalam memberikan imbal hasil kepada investor, sehingga layak dipertimbangkan dalam penelitian terkait Kebijakan Dividen (Syarif & Djunaedi, 2025).

Investment Opportunity Set (IOS) menggambarkan potensi investasi perusahaan guna mendukung pertumbuhan di masa depan. Peluang ini bisa berupa ekspansi usaha, pengembangan proyek baru, akuisisi aset, maupun investasi lain yang diharapkan menciptakan arus kas positif di kemudian hari. Perusahaan dengan *Investment Opportunity Set* yang tinggi biasanya memilih menahan sebagian laba untuk membiayai kebutuhan investasi tersebut, sehingga pembagian dividen cenderung lebih kecil. Sebaliknya, *Investment Opportunity Set* yang rendah lebih mungkin membagikan laba dalam bentuk dividen karena keterbatasan peluang pertumbuhan yang dapat dibiayai (Junaidi et al., 2024). Penelitian lain juga menunjukkan bahwa peningkatan *Investment Opportunity Set* berhubungan dengan

peningkatan nilai perusahaan, meskipun dalam kondisi tersebut distribusi dividen bisa saja menurun karena prioritas pendanaan lebih difokuskan pada aktivitas investasi (Kurnia & Dillak, 2021).

Leverage merepresentasikan tingkat pemanfaatan sumber pendanaan dari utang dalam komposisi struktur modal perusahaan, sehingga menciptakan hubungan antara risiko finansial dengan potensi pengembalian bagi pemegang saham (Lukna et al., 2024). Pada dasarnya, peningkatan tingkat *Leverage* menyebabkan bertambahnya beban perusahaan guna memenuhi kewajiban pembiayaan bunga serta pelunasan pokok utang yang dapat mengurangi fleksibilitas perusahaan guna menetapkan besarnya pembagian dividen untuk pemegang saham (Sembiring et al., 2022). Struktur modal dengan dominasi utang juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap kreditor, sehingga tekanan keuangan yang muncul dapat memengaruhi keputusan manajemen dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham (Saputeri et al., 2025). Dengan demikian, *Leverage* menjadi faktor penting yang dipertimbangkan dalam Kebijakan Dividen karena memengaruhi keseimbangan antara kepentingan investor dan kemampuan perusahaan menjaga stabilitas keuangannya.

Di sisi lain, penelitian terkait Kebijakan Dividen pada perusahaan yang berstandar ESG masih terbatas. Almulhim et al. (2024) menyarankan agar dilakukan penelitian lebih mendalam mengenai Kebijakan Dividen di perusahaan yang berkomitmen pada ESG, mengingat pentingnya faktor keberlanjutan dalam keputusan pembagian dividen. Beberapa penelitian terdahulu mengenai Kebijakan Dividen telah dilakukan di berbagai sektor, seperti Kurnia dan Dillak (2021) di

perusahaan industri barang konsumsi, Herlina et al. (2021) serta Darmawan dan Nurfadillah (2022) di indeks LQ45, Sembiring et al. (2022) dan Kartika et al. (2023) di perusahaan *property* dan *real estate*, Lukna et al. (2024) di perusahaan sektor industrial, Syarif dan Djunaedi (2025) di sektor manufaktur, dan Saputeri et al. (2025) di indeks *high dividend* 20. Namun, belum ada penelitian yang secara khusus meneliti sektor perusahaan yang berkomitmen pada ESG, yang memberikan peluang besar untuk menyelidiki bagaimana perusahaan yang menerapkan prinsip keberlanjutan, seperti yang tergabung dalam Indeks SRI-KEHATI, menghadapi tantangan dalam menyeimbangkan komitmen keberlanjutan dengan tuntutan investor terhadap pembagian dividen. Kondisi ini membuka kemungkinan terjadinya pola hubungan yang berbeda antara *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Leverage* dalam mempengaruhi Kebijakan Dividen.

Berdasarkan uraian tersebut, penelitian ini mengambil judul **“PENGARUH *FREE CASH FLOW*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN *LEVERAGE* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (Studi Pada Perusahaan Emiten Indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia)”**, yang bertujuan guna menganalisa peran ketiga variabel terkait dalam memengaruhi Kebijakan Dividen. Harapannya penelitian ini mampu memberi pemahaman secara mendetail terkait berbagai aspek yang berpengaruh bagi Kebijakan Dividen, khususnya pada perusahaan yang dihadapkan pada tantangan untuk menyeimbangkan komitmen terhadap keberlanjutan dengan pemenuhan ekspektasi investor. Lebih dari itu, harapannya temuan penelitian ini mampu bermanfaat praktis untuk pihak manajemen serta investor saat pengambilan keputusan keuangan, serta memberikan

kontribusi akademis dalam memperluas kajian mengenai Kebijakan Dividen di Indonesia.

1.2 Identifikasi Masalah

Permasalahan penelitian ini adalah penurunan *Dividend Payout Ratio* perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI selama periode 2022–2024, yang menunjukkan berkurangnya porsi laba yang dibagikan kepada pemegang saham ditengah prinsip keberlanjutan yang diterapkan perusahaan. Kondisi ini menjadi perhatian karena dividen merupakan indikator penting bagi investor dalam memperoleh kepastian imbal hasil, sehingga penurunan *Dividend Payout Ratio* mencerminkan meningkatnya ketidakpastian return yang diterima investor dalam konteks perusahaan berkelanjutan.

Mengacu pada permasalahan tersebut, bisa dirumuskan beberapa pertanyaan penelitian, yaitu.

1. Bagaimana *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia?
3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia?
4. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Sejumlah tujuan yang ingin dicapai pada penelitian ini, yakni guna mengetahui dan menganalisis:

1. *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, *Leverage*, dan Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.
2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.
3. Pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.
4. Pengaruh *Leverage* terhadap Kebijakan Dividen pada perusahaan emiten indeks SRI-KEHATI di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Kegunaan Hasil Penelitian

Adapun sejumlah manfaat yang diharapkan melalui penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Kegunaan Pengembangan Ilmu

Secara teoritis, harapannya penelitian ini mampu memperkaya literatur mengenai Kebijakan Dividen, khususnya terkait pengaruh yang diberikan oleh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity Set*, dan *Leverage*. Fokus pada emiten indeks SRI-KEHATI, dapat menambah perspektif baru dalam kajian akademik mengenai Kebijakan Dividen pada perusahaan yang menghadapi tuntutan keberlanjutan.

2. Kegunaan Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian bisa menjadi masukan untuk manajemen guna merumuskan Kebijakan Dividen, dengan mempertimbangkan kondisi keuangan, peluang investasi, serta struktur modal, sehingga perusahaan dapat menjaga keseimbangan antara kepentingan pemegang saham dan komitmen keberlanjutan.

b. Bagi Investor

Harapannya penelitian ini mampu memberi wawasan serta informasi bagi investor terkait unsur yang memengaruhi Kebijakan Dividen perusahaan. Sehingga, investor mampu menghasilkan keputusan investasi dengan lebih rasional dan menilai sejauh mana perusahaan mampu menjaga keseimbangan antara pembagian laba dan keberlanjutan usahanya.

c. Bagi Pihak Lain

Hasil temuan ini mampu menjadi rujukan terlebih bagi akademisi yang meneliti tentang Kebijakan Dividen maupun keberlanjutan, serta bagi regulator atau otoritas pasar modal sebagai bahan masukan dalam mendukung kebijakan pasar yang sehat.

1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian

Berikut waktu serta lokasi terlaksananya penelitian ini:

1.5.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini mengambil subjek perusahaan yang terhimpun ke dalam indeks SRI-KEHATI. Informasi keuangan yang digunakan dikumpulkan dari laman resmi setiap emiten serta dari situs Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id).

1.5.2 Waktu Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan selama 7 bulan dari bulan September 2025 - Maret 2026. Secara lebih lanjut, waktu penelitian akan dijabarkan di Lampiran 1.