

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Investasi merupakan salah satu elemen penting dalam pembangunan ekonomi, baik bagi individu, perusahaan, maupun negara. Melalui kegiatan investasi, dana yang dimiliki oleh pihak yang kelebihan modal dapat dialirkan kepada pihak yang membutuhkan dana untuk mengembangkan usaha, sehingga menciptakan aliran dana yang produktif yang dapat meningkatkan pertumbuhan ekonomi serta memperluas lapangan kerja. Secara umum, investasi adalah proses menempatkan sejumlah uang pada masa sekarang dan berharap untuk mendapatkan keuntungan atau uang tambahan di masa mendatang. (Adnyana, 2020).

Pasar modal menjadi salah satu sarana penting untuk berinvestasi karena mempertemukan individu dan entitas yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana. Pasar modal memiliki dua fungsi yang memainkan peran krusial terhadap perekonomian suatu negara, fungsi ekonomi yang mempertemukan investor dan emiten, serta fungsi keuangan yang memungkinkan para investor untuk memperoleh imbal hasil (*return*) (OJK, 2019). Pasar modal di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir mengalami perkembangan yang menunjukkan tren positif, baik dari sisi kapitalisasi maupun jumlah investor. Berdasarkan data dari Bursa Efek Indonesia (IDX), jumlah *Single Investor Identification* (SID) mencapai 14,84 juta per akhir 2024, meningkat 22%

dibandingkan tahun 2023 yang hanya sebanyak 12,17 juta investor. Jumlah ini mewakili SID terkonsolidasi yang mencakup investor saham, surat utang, reksa dana, surat berharga negara dan instrument keuangan lainnya yang terdaftar di KSEI. Secara detail, yang memiliki saham sebanyak 6,37 juta investor dan instrumen lain (naik 21% dari 5,26 juta investor pada 2023) dan yang memiliki reksa dana sebanyak 14 juta investor (naik 23% dari 11,42 juta investor pada 2023). (IDX, 2023). Pertumbuhan signifikan ini menunjukkan meningkatnya kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi sebagai sarana untuk mencapai kemandirian finansial dan mendukung pembangunan ekonomi nasional.

Salah satu instrumen utama di pasar modal yaitu saham bisa dikatakan sebagai instrumen yang diminati paling banyak oleh para investor, karena saham menawarkan potensi keuntungan modal berupa selisih antara harga jual dan harga beli saham (*capital gain*) serta sebagian laba perusahaan yang diberikan kepada pemegang saham yang disebut sebagai dividen. Saham memiliki definisi tanda bukti penyertaan modal individu atau lembaga (perusahaan) dalam suatu perusahaan atau perseroan terbatas. (IDX, 2022). Kinerja pergerakan saham secara keseluruhan diukur melalui Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG), yang menjadi indikator utama kondisi pasar modal di Indonesia. Pergerakan semua harga saham di BEI dapat dicerminkan oleh IHSG yang sering menjadi acuan investor untuk menilai iklim investasi. Berdasarkan data Bursa Efek Indonesia (IDX), IHSG pada akhir tahun 2022 berada di level Rp6.850, meningkat dari Rp6.581 pada tahun 2021. Kemudian, pada akhir tahun 2023 IHSG mengalami kenaikan menjadi Rp7.303 (IDX, 2023), sebelum kembali menguat hingga

menembus level tertinggi di sepanjang tahun 2024 sebesar Rp7.905 pada 19 September 2024 (IDX, 2024). Banyak faktor yang mempengaruhi pergerakan IHSG, baik yang berasal dari internal maupun eksternal, seperti kinerja keuangan emiten, kondisi ekonomi makro, suku bunga, serta kebijakan pemerintah di sektor-sektor strategis, termasuk sektor energi.

Salah satu sektor yang memiliki peran penting dalam menopang perekonomian nasional adalah sektor industri manufaktur yang mencakup subsektor kendaraan bermotor dan komponennya. Berdasarkan data Badan Pusat Statistik (BPS), sepanjang tahun 2024 industri manufaktur menyumbang 18,98% terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) Indonesia, menjadikannya salah satu kontributor terbesar terhadap perekonomian nasional di tengah dinamika yang dihadapi sektor tersebut. Dalam konteks yang lebih spesifik, kontribusi industri otomotif terhadap perekonomian juga tetap signifikan, meskipun menghadapi tantangan seperti perlambatan penjualan dan tekanan daya beli masyarakat pada tahun 2024 yang diperkirakan menurun. Data ini mencerminkan pentingnya peran sektor manufaktur dan otomotif, yang merupakan bagian dari aktivitas usaha perusahaan-perusahaan besar seperti PT Astra International Tbk (ASII), dalam struktur PDB Indonesia serta implikasinya terhadap kinerja keuangan dan kebijakan dividen perusahaan.

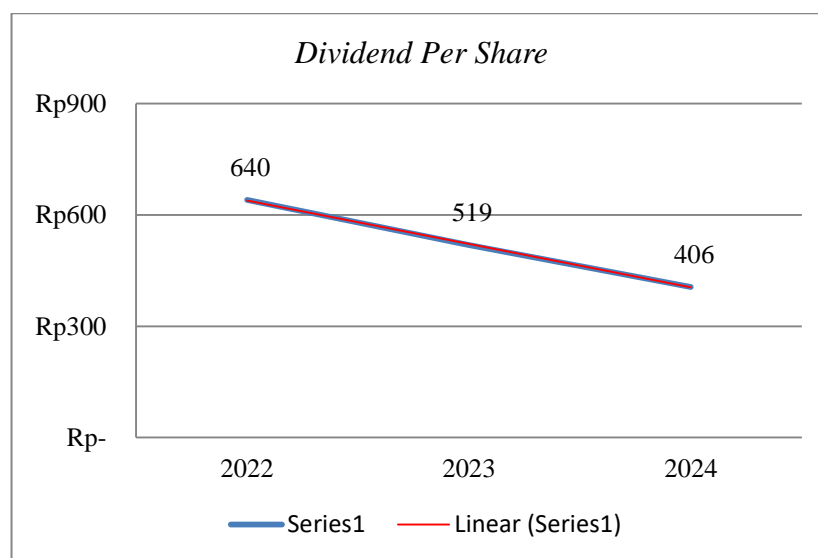
Dividen didefinisikan sebagai distribusi proporsional dari laba bersih perusahaan kepada para pemegang sahamnya, yang besarnya ditentukan sesuai porsi kepemilikan saham masing-masing. Fungsi dari dividen ini adalah sebagai kompensasi atas jasa investor yang telah menanamkan modal pada sebuah produk

saham dari suatu perusahaan. (Hasan et al., 2022). Sebagai keputusan penting dalam manajemen keuangan, kebijakan dividen berpengaruh terhadap keuntungan pemegang saham dan keberlanjutan perusahaan. Melalui kebijakan ini, perusahaan menetapkan berapa banyak laba yang akan ditahan untuk investasi berkelanjutan perusahaan serta mengatur berapa banyak pembagian keuntungan kepada para pemegang saham.

Dalam konteks teori keuangan modern, kebijakan dividen tidak sekedar berfungsi untuk pembagian laba, tapi juga mencerminkan hubungan manajemen dengan pemegang saham yang merupakan keputusan strategis perusahaan. Berdasarkan teori keagenan (*agency theory*) yang disampaikan oleh Jensen dan Meckling pada tahun 1976, yang bahwasannya terdapat potensi konflik kepentingan antara manajer (agen) dan pemegang saham (prinsipal). Manajer mungkin cenderung menahan laba untuk ekspansi yang belum tentu menguntungkan bagi pemegang saham. Dalam kondisi seperti ini, pembayaran dividen dapat menjadi alat pengendalian yang membatasi penggunaan kas berlebih oleh manajemen, sekaligus memberikan sinyal positif tentang kinerja dan prospek perusahaan.

Fenomena terkait kebijakan dividen dapat diamati pada PT Astra International Tbk (ASII), yang merupakan salah satu perusahaan publik terbesar di Indonesia dengan model bisnis terdiversifikasi di sektor otomotif, jasa keuangan, alat berat, agribisnis, dan infrastruktur. Dalam periode 2012–2024, ASII menghadapi dinamika ekonomi yang signifikan, termasuk perlambatan pertumbuhan ekonomi, fluktuasi industri otomotif, serta dampak pandemi

COVID-19 yang memengaruhi kinerja laba dan arus kas perusahaan. Sebagai perusahaan dengan skala usaha besar dan kebutuhan investasi yang tinggi, ASII dihadapkan pada dilema antara membagikan dividen kepada pemegang saham dan menahan laba untuk mendukung ekspansi serta penguatan struktur keuangan. Namun, dalam dua tahun terakhir perusahaan mengalami penurunan tajam dalam besaran *Dividend Per Share* (DPS).



Sumber: [www.idnfinancials.com](http://www.idnfinancials.com) (data diolah oleh penulis, 2025)

**Gambar 1. 1 Grafik *Dividend Per Share* PT Astra International Tbk (2022 - 2024)**

DPS PT Astra International Tbk yang sempat mencapai Rp640 per lembar saham pada tahun 2022 menurun menjadi Rp519 pada tahun 2023 dan kembali turun ke Rp406 pada tahun 2024. (IDNFinancials, 2025). Penurunan ini sejalan dengan perlambatan pertumbuhan sektor otomotif dan manufaktur secara nasional, termasuk tekanan pada penjualan kendaraan bermotor, fluktuasi permintaan konsumen, serta kebutuhan perusahaan untuk menahan sebagian laba

guna mendukung ekspansi dan investasi di berbagai lini bisnis seperti otomotif, kesehatan, infrastruktur, dan logistik.

Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor penentu kebijakan dividen menunjukkan adanya perbedaan temuan. Beberapa penelitian menemukan bahwa *Free Cash Flow (FCF)* berpengaruh positif terhadap dividen karena mencerminkan ketersediaan dana kas untuk dibagikan (Susanto & Wijaya, 2023). Namun, studi lain justru menunjukkan pengaruh negatif karena manajemen lebih memilih menahan kas untuk ekspansi (Juniarti & Utami, 2025). Hal yang sama juga terjadi pada *Investment Opportunity (IO)* dan *Earnings Per Share (EPS)*, di mana sebagian penelitian menunjukkan pengaruh signifikan, sementara lainnya menemukan tidak berpengaruh. Riset ini mengisi celah studi terkait kebijakan dividen pada perusahaan konglomerasi dengan portofolio bisnis terdiversifikasi seperti PT Astra International Tbk, yang dihadapkan pada dualitas kepentingan antara menjaga konsistensi dividen untuk pemegang saham dan menahan laba guna mendukung ekspansi usaha, investasi di sektor kesehatan, logistik, infrastruktur, dan properti.

Salah satu faktor yang berpengaruh terhadap *Dividend Policy* adalah *Free Cash Flow (FCF)*. *Free Cash Flow* mencerminkan dana yang tersisa setelah kebutuhan operasional dan investasi perusahaan terpenuhi. Ketika FCF tinggi, perusahaan berpotensi membagikan dividen lebih besar. Beberapa penelitian menyatakan bahwa *Free Cash Flow* berpengaruh positif signifikan terhadap *Dividend Policy* yang berarti investor dapat mengharapkan dividen yang lebih besar dari perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang tinggi, karena hal

tersebut menunjukkan kemampuan keuangan yang sehat untuk membagikan laba (Akbar et al., 2025) dan (Susanto & Wijaya, 2023). Namun, hasil berbeda menunjukkan bahwa *Free Cash Flow* justru berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen, mengindikasikan bahwa perusahaan dengan arus kas bebas tinggi cenderung menahan dana tersebut untuk keperluan investasi atau ekspansi, bukan untuk dibagikan sebagai dividen (Juniarti & Utami, 2025). Oleh karena itu, hubungan *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* masih menjadi perdebatan akademisi.

Faktor lain yang berpengaruh terhadap *Dividend Policy* adalah *Investment Opportunity (IO)*. Perusahaan dengan peluang investasi tinggi biasanya lebih memilih menggunakan laba ditahan untuk mendanai ekspansi daripada membagikannya sebagai dividen. Beberapa penelitian menyebutkan *Investment Opportunity* berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, yang berarti semakin besar peluang investasi, pembagian dividen juga akan tinggi karena adanya prospek pertumbuhan yang baik (Friza, 2022) dan (Noviyana & Rahayu, 2021). Adapula penelitian yang menyebutkan bahwa *Investment Opportunity* berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, menunjukkan bahwa perusahaan dengan peluang investasi tinggi cenderung menahan laba untuk digunakan sebagai sumber pendanaan internal (Christine & Lukman, 2022) dan (Ifadah & Witiastuti, 2021). Dalam konteks PT Astra International Tbk, IO menjadi faktor penting karena perusahaan sedang melakukan perubahan bisnis dengan fokus pada diversifikasi energi, sehingga *Investment Opportunity* menjadi penting untuk diteliti karena akan mempengaruhi

keputusan manajemen dalam menggunakan laba untuk proyek investasi baru atau untuk pembagian dividen.

Kemudian, faktor ketiga yang berpengaruh terhadap *Dividend Policy* adalah *Earnings Per Share* (EPS). EPS menggambarkan laba bersih per lembar saham yang mampu dihasilkan oleh perusahaan. EPS yang tinggi mencerminkan profitabilitas perusahaan yang baik, sehingga secara logis dividen yang akan dibayarkan ikut meningkat. EPS juga berfungsi sebagai sinyal positif bagi investor, yang bisa meningkatkan ekspektasi pasar terhadap stabilitas dividen. Penelitian di Indonesia maupun internasional menunjukkan EPS berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Ramma & Gunawan, 2023) dan (Putri et al., 2020). Namun, terdapat pula penelitian yang menemukan hasil bahwa EPS tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen (Nurlatifah, 2020), sehingga hubungan EPS dan kebijakan dividen masih memerlukan penelitian lanjutan.

Dengan demikian, berdasarkan fenomena empiris adanya penurunan pembagian *Dividend Per share* PT Astra International Tbk dan adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, maka dari itu penelitian ini memiliki kebaruan dalam konteks analisis kebijakan dividen pada perusahaan sektor manufaktur dan otomotif, khususnya PT Astra International Tbk, yang tengah menghadapi dinamika kompleks, termasuk perlambatan penjualan kendaraan bermotor, tekanan daya beli konsumen, serta kebutuhan investasi untuk ekspansi di lini bisnis otomotif, kesehatan, infrastruktur, dan logistik. Berdasarkan beberapa Penelitian terdahulu yang memiliki keterbatasan pada objek dan sektor penelitian, seperti penelitian yang dilakukan pada perusahaan *consumer goods* (Rizal &

Triyanto, 2021) dan pada subsektor makanan dan minuman (Christine & Lukman, 2022). Maka dari itu, penelitian ini bertujuan untuk menganalisis **Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, dan *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Policy* (Pada PT Astra International Tbk)**. Hasil penelitian diharapkan mampu memberikan kontribusi teoritis dalam bidang kebijakan dividen, sekaligus bermanfaat bagi manajemen perusahaan dan investor dalam memformulasikan strategi kebijakan dividen yang optimal pada perusahaan di sektor otomotif.

## **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan penurunan *Dividend Per Share* yang signifikan pada PT Astra International Tbk selama dua tahun terakhir, yang menunjukkan adanya kesenjangan dengan kondisi ideal yaitu stabilitas atau peningkatan pembagian dividen, serta pentingnya kebijakan dividen sebagai sinyal kondisi keuangan perusahaan dan faktor penentu kesejahteraan pemegang saham, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis Pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, dan *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk periode 2012–2024. Maka dari itu, dirumuskan pertanyaan penelitian sebagai berikut:

1. Bagaimana *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, *Earnings Per Share* dan *Dividend Policy* di PT Astra International Tbk?
2. Bagaimana pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk?

3. Bagaimana pengaruh *Investment Opportunity* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk?
4. Bagaimana pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan identifikasi masalah yang dirumuskan, penelitian ini bertujuan untuk mengetahui dan menganalisis:

1. *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, *Earnings Per Share* dan *Dividend Policy* di PT Astra International Tbk
2. Pengaruh *Free Cash Flow* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk.
3. Pengaruh *Investment Opportunity* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk.
4. Pengaruh *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk.

### **1.4 Kegunaan Hasil Penelitian**

Proposal skripsi ini diharapkan bermanfaat bagi pengembangan teori maupun penerapan praktik.

#### **1.4.1 Kegunaan Teoritis**

Secara teoritis, penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi empiris mengenai pengaruh *Free Cash Flow*, *Investment Opportunity*, dan *Earnings Per Share* terhadap *Dividend Policy* pada PT Astra International Tbk. Penelitian ini juga dapat memperkaya literatur

manajemen keuangan dan kebijakan dividen, mengingat sebagian besar kajian terdahulu lebih berfokus pada sektor perbankan. Sehingga, hasil penelitian ini dapat menjadi referensi akademik sekaligus memperluas pemahaman teoretis mengenai faktor-faktor internal yang berperan dalam menentukan kebijakan dividen.

#### **1.4.2 Kegunaan Praktis**

Secara praktis, hasil penelitian ini diharapkan memiliki manfaat untuk beberapa pihak, antara lain:

1. Manajemen PT Astra International Tbk, sebagai bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen dengan memperhatikan kondisi arus kas bebas, peluang investasi, dan kinerja laba per saham.
2. Investor, sebagai acuan terhadap pengambilan keputusan investasi dengan memahami faktor-faktor fundamental yang memengaruhi kebijakan dividen.

#### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Adapun lokasi dan jadwal penelitian penulisan proposal skripsi ini yaitu sebagai berikut:

##### **1.5.1 Lokasi Penelitian**

Penelitian dilakukan dengan menggunakan data sekunder dari laporan tahunan dan laporan keuangan PT Astra International Tbk yang diakses melalui IDX (Bursa Efek Indonesia), website resmi perusahaan yaitu <https://www.astra.co.id/> dan sumber publik lain.

### **1.5.2 Waktu Penelitian**

Penelitian ini dimulai dari bulan Agustus 2025 sampai bulan April 2026. Seperti pada *Lampiran 1*.