

BAB I

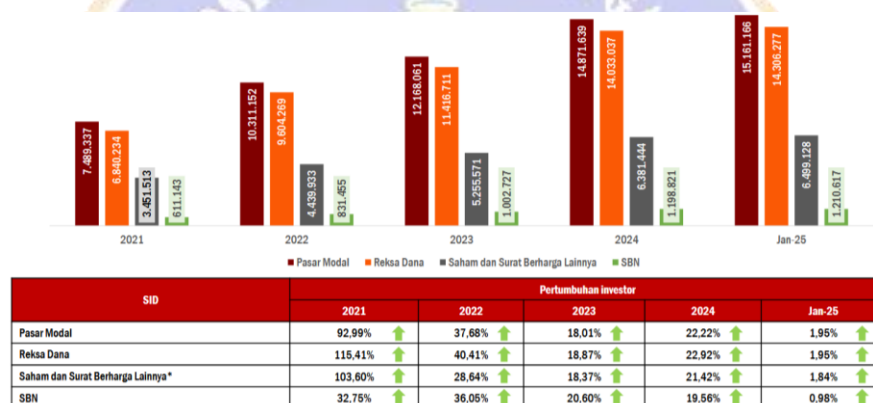
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Indonesia merupakan salah satu negara berkembang dengan struktur perekonomian yang terus tumbuh dan mengalami transformasi signifikan dalam beberapa dekade terakhir. Sebagai negara dengan sumber daya alam yang melimpah dan populasi besar Indonesia memiliki potensi ekonomi yang kuat, baik dari sisi konsumsi domestik, produksi industri, maupun ekspor komoditas strategis. Salah satu indikator pertumbuhan ekonomi nasional yang penting adalah perkembangan sektor keuangan, khususnya pasar modal. Seiring dengan kemajuan pertumbuhan ekonomi, pasar modal terus berkembang menjadi salah satu pilar utama dalam sistem keuangan global. Sebagai penghubung antara perusahaan yang membutuhkan pendanaan dengan investor yang memiliki kelebihan dana, pasar modal memainkan peran strategis dalam mendorong investasi, menciptakan lapangan kerja, dan mempercepat pertumbuhan ekonomi. Di Indonesia jual beli saham dilakukan di Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berfungsi sebagai platform bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari para investor melalui penerbitan saham. Dengan cara ini, perusahaan dapat menjual sebagian hak kepemilikannya dalam bentuk saham (Sinarwati & Herawati, 2021).

Pasar modal Indonesia telah menunjukkan pertumbuhan signifikan dalam jumlah investor. Menurut data dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor pasar modal Indonesia mencapai 14,8 juta orang pada akhir Desember 2024, meningkat 22,31% dari 12,16 juta orang pada akhir 2023. Ini

menunjukkan bahwa pasar modal Indonesia terus menarik minat investor baru, dengan 6,37 juta orang memiliki saham dan efek lainnya, meningkat 21% dari tahun 2023. Kapitalisasi pasar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) mencapai Rp13.475 triliun pada level *All-Time-High* (ATH) pada 19 September 2024, dengan rata-rata frekuensi transaksi harian mencapai 1,13 juta kali transaksi dan rata-rata volume transaksi harian mencapai 19,9 miliar saham (Suryahadi, 2025). Meskipun terdapat penurunan dalam jumlah perusahaan yang melakukan *Initial Public Offering* (IPO), pasar modal Indonesia masih menampilkan aktivitas yang dinamis. Pada tahun 2024, terdapat 41 perusahaan yang melantai di pasar saham, menurun 48,1% dari realisasi IPO pada tahun 2023 yang mencapai 79 perusahaan.



Gambar 1. 1
Pertumbuhan Jumlah Investor di Indonesia
(Sumber: Kustodian Sentral Efek Indonesia (2025))

Berdasarkan data pada gambar 1, pertumbuhan jumlah investor di Indonesia pada berbagai instrumen keuangan menunjukkan tren peningkatan yang signifikan selama periode 2021 hingga Januari 2025. Secara umum, seluruh kategori investasi yakni pasar modal, reksa dana, saham dan surat berharga lainnya, serta Surat Berharga Negara (SBN) mengalami kenaikan jumlah investor dari tahun ke tahun. Pertumbuhan tertinggi tercatat pada tahun 2021, khususnya pada instrumen reksa dana yang mencapai 115,41%, diikuti pasar modal sebesar

92,99%, yang mencerminkan lonjakan minat masyarakat terhadap instrumen investasi berbasis pasar. Meskipun laju pertumbuhan relatif menurun pada tahun-tahun berikutnya, akumulasi jumlah investor terus meningkat secara konsisten. Hingga Januari 2025, jumlah investor pasar modal tercatat sebanyak 15,16 juta, sementara reksa dana mencapai 14,31 juta. Hal ini menunjukkan bahwa kesadaran masyarakat terhadap pentingnya investasi dan literasi keuangan semakin membaik, serta mencerminkan peran strategis pasar keuangan dalam memperluas inklusi dan partisipasi ekonomi nasional.

Sektor pertambangan menjadi salah satu sektor yang diminati oleh investor di pasar modal Indonesia. Perusahaan pertambangan adalah entitas bisnis yang bergerak dalam kegiatan eksplorasi, ekstraksi, pengolahan, dan penjualan sumber daya alam yang terdapat di dalam bumi, seperti batu bara, emas, nikel, timah, bauksit, dan minyak bumi. Kegiatan pertambangan merupakan sektor yang mengeksplorasi hasil bumi yang kemudian dari laba yang diperoleh perusahaan dapat menjadi nilai perusahaan untuk menarik para investor menginvestasikan dananya (Purnamawati dkk., 2023). Pemilihan sektor pertambangan sebagai objek dalam penelitian ini didasarkan pada kontribusinya yang sangat signifikan terhadap perekonomian nasional serta kompleksitas karakteristik keuangannya yang relevan untuk dianalisis. Perusahaan-perusahaan dalam sektor ini memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia, mengingat negara ini merupakan salah satu produsen utama sumber daya alam di dunia, seperti batu bara, nikel, dan emas.

Perkembangan sektor pertambangan di Indonesia dari tahun 2019 hingga 2023 menunjukkan dinamika yang signifikan terutama dalam sub sektor batu bara

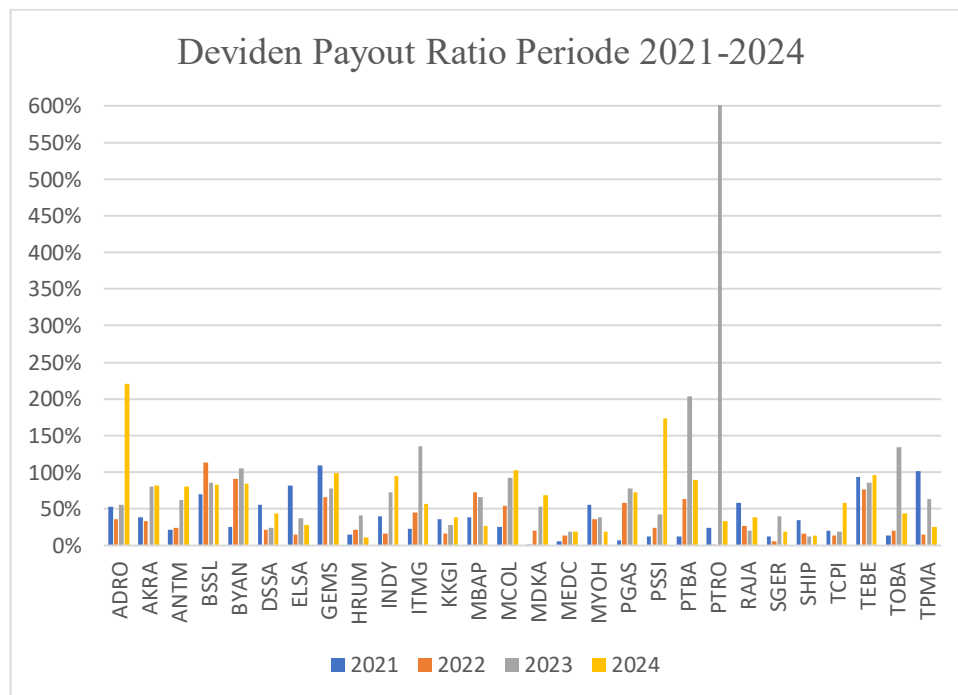
dan mineral. Pada tahun 2019, sektor ini mencatatkan kontribusi yang kuat terhadap Produk Domestik Bruto (PDB) nasional, namun mengalami penurunan pada tahun 2020 akibat dampak pandemi COVID-19 (Purnamawati dkk., 2023). Meskipun demikian, sektor pertambangan mulai pulih dengan cepat, mencatatkan kontribusi sebesar 8,97% terhadap PDB pada tahun 2021 dan meningkat lagi menjadi 12,22% pada tahun 2022. Pada tahun 2023, sektor pertambangan menunjukkan performa yang sangat baik dengan realisasi produksi batu bara mencapai 775,2 juta ton, atau 112% dari target yang ditetapkan sebesar 694,5 juta ton. Selain itu, kontribusi sektor mineral dan batu bara terhadap PDB mencapai Rp2.198 triliun, setara dengan 10,5% dari total PDB Indonesia. Peningkatan investasi di sektor ini juga terlihat jelas, dengan total investasi sub sektor mineral mencapai USD7,46 miliar yang telah mendekati target yang ditetapkan. Tidak hanya dari sisi kontribusi PDB, sektor pertambangan juga menunjukkan performa investasi yang impresif di mana realisasi investasi pada tahun 2023 mencapai USD 7,46 miliar atau meningkat sebesar 131% dibandingkan tahun sebelumnya. Selain itu, sektor ini juga memiliki peran penting dalam menyerap tenaga kerja tercatat sebanyak 308 ribu tenaga kerja domestik diserap oleh sektor ini hingga triwulan III tahun 2023. Bahkan, dalam kategori investasi sektor primer, sub sektor pertambangan tercatat memiliki nilai tertinggi dengan realisasi sebesar Rp1.405 miliar pada triwulan I tahun 2024. Keunggulan sektor ini juga terletak pada sensitivitasnya terhadap fluktuasi harga komoditas global, sifatnya yang padat modal, serta risiko operasional dan kebijakan yang tinggi, sehingga keputusan-keputusan manajerial menjadi sangat strategis dan penuh pertimbangan.

Salah satu bentuk peningkatan dari kemakmuran pemegang saham yang melakukan investasi pada perusahaan pertambangan yaitu kebijakan dividen yang dibagikan oleh perusahaan (Hardi & Andestiana, 2018). Dividen merupakan proses pendistribusian keuntungan perusahaan kepada pemilik perusahaan, sedangkan *capital gain* merupakan selisih berarah positif dari harga beli suatu saham terhadap harganya pada pasar saham. Terdapat hubungan kontrak antara prinsipal dan agen dimana pemegang saham selaku pemilik perusahaan sebagai prinsipal tentu mengharapkan keuntungan yang diperoleh dapat didistribusikan kepada pemegang saham, namun pihak perusahaan menginginkan laba tersebut digunakan sebagai investasi perusahaan untuk memaksimalkan asetnya (Deviyanti & Riyanto, 2021).

Kebijakan dividen adalah keputusan strategis yang diambil oleh manajer keuangan perusahaan untuk menentukan seberapa besar porsi laba yang akan dialokasikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Kebijakan ini tidak hanya berfokus pada pembagian keuntungan kepada pemegang saham, tetapi juga mencakup pertimbangan terkait alokasi laba yang ditahan untuk mendukung kebutuhan investasi di masa depan. Melalui kebijakan dividen, perusahaan harus mampu menyeimbangkan antara memberikan imbal hasil kepada investor dan mempertahankan modal yang cukup untuk mendanai ekspansi, inovasi, atau kebutuhan operasional jangka panjang.

Kebijakan dividen dapat dilihat dari *dividend payout ratio*, yang merupakan rasio untuk mengukur jumlah dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham. DPR tergantung pada masing-masing perusahaan sehingga DPR tiap Perusahaan berbeda dengan Perusahaan lain. *Dividend payout ratio* ialah indikasi atau persentase dari jumlah pendapatan yang diperoleh yang didistribusikan kepada

pemilik atau pemegang saham dalam bentuk kas (Yulianthini, 2019). Semakin tinggi dividend payout ratio, maka keuntungan yang diterima oleh investor juga semakin besar namun sebaliknya, jika dividend payout ratio semakin rendah, hal tersebut dapat mengurangi keuntungan yang diperoleh pemegang saham, namun kondisi keuangan perusahaan menjadi lebih kuat karena laba lebih banyak ditahan untuk kebutuhan perusahaan (Risqiana, 2018).



Gambar 1. 2
Devident Payout Ratio Perusahaan Pertambangan tahun 2021-2024
 (Sumber: Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan data grafik *Deviden Payout Ratio* (DPR) periode 2021-2024, terlihat bahwa nilai DPR pada sejumlah perusahaan mengalami fluktuasi yang cukup signifikan setiap tahunnya. Perusahaan dikategorikan memiliki kinerja kebijakan dividen yang sehat apabila mampu mempertahankan DPR di atas ambang batas 35%, karena hal ini mencerminkan keseimbangan antara distribusi laba kepada pemegang saham dan akumulasi laba untuk mendukung pertumbuhan perusahaan di masa depan.

Namun demikian, pada gambar 2 tersebut terlihat bahwa beberapa perusahaan seperti ELSA, MEDC, SHIP, SGER, dan TCPI menunjukkan DPR yang cenderung berada di bawah 35% dalam sebagian besar periode pengamatan. Meskipun bukan berarti perusahaan-perusahaan tersebut berkinerja buruk secara keseluruhan, rendahnya DPR dapat menjadi perhatian bagi investor yang berorientasi pada pendapatan dividen dan sekaligus menjadi indikator bahwa perusahaan lebih mengutamakan reinvestasi laba dibandingkan distribusi tunai kepada pemegang saham. Berdasarkan fenomena tersebut dapat dikatakan bahwa beberapa perusahaan masih mengalami kendala dalam mendistribusikan deviden kepada investor. Meskipun sektor ini memiliki kontribusi yang besar terhadap perekonomian nasional dan menjadi salah satu tujuan utama investasi karena potensi *Earning Growthnya* namun tingkat pembagian deviden masih mengalami fluktuasi di setiap perusahaannya. Hal ini karena perusahaan sektor pertambangan memiliki karakteristik bisnis yang berbeda dengan sektor lainnya yaitu sektor pertambangan merupakan sektor yang padat modal, berisiko tinggi, dan membutuhkan belanja modal (*capital expenditure*) yang besar untuk pengadaan alat berat, eksplorasi, serta pengelolaan infrastruktur tambang yang menyebabkan perusahaan cenderung menahan sebagian besar labanya untuk kebutuhan investasi jangka panjang.

Karakteristik ini menjadikan perusahaan pertambangan cenderung berhati-hati dalam menetapkan kebijakan dividen, karena selain mempertimbangkan *Earning Growth* dan arus kas, mereka juga harus menjaga kestabilan keuangan dalam jangka panjang. Dalam beberapa kasus, perusahaan dengan kinerja laba yang baik pun tidak selalu membagikan dividen secara maksimal, sementara

perusahaan lain yang mengalami tekanan laba justru tetap melakukan pembagian dividen. Oleh karena itu, tingkat persentase DPR yang rendah dalam sektor ini bukan semata-mata mencerminkan ketidakmampuan perusahaan dalam membagikan dividen melainkan merupakan strategi keuangan yang rasional dalam menjaga kesinambungan operasi dan keberlanjutan bisnis di tengah fluktuasi harga komoditas dan ketidakpastian pasar global yang tinggi. Fenomena ini memunculkan pertanyaan mengenai variabel-variabel keuangan apa saja yang sebenarnya menjadi dasar pertimbangan manajemen dalam menentukan kebijakan dividen, khususnya di sektor pertambangan.

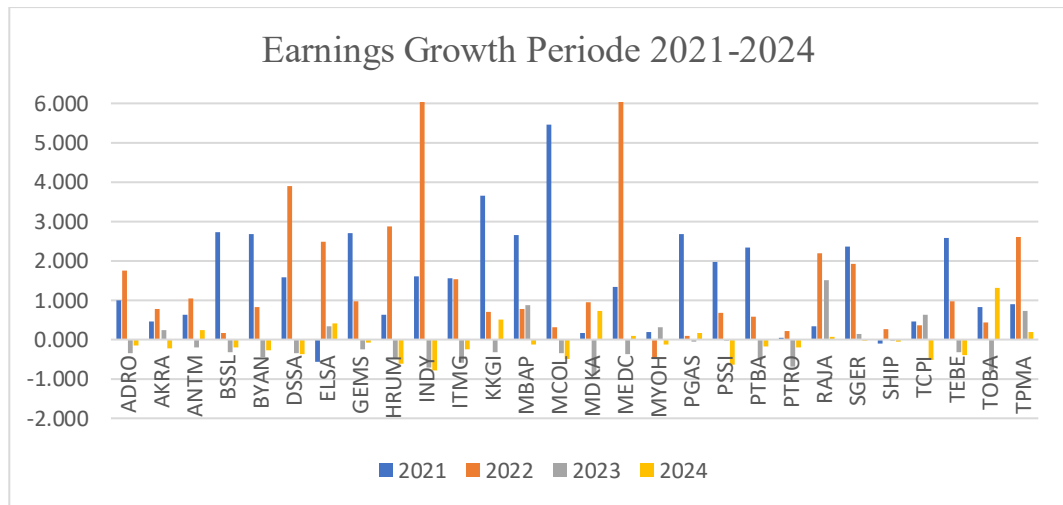
Dividend Payout Ratio (DPR) dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu *Earnings Growth*, *Free Cash Flow*, dan *Leverage Policy* karena ketiganya mencerminkan kemampuan dan kebijakan keuangan perusahaan dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Penelitian ini didasarkan pada pendekatan Teori Sinyal (*Signaling Theory*), Teori *Stakeholder*, dan Teori Struktur Modal (*Capital Structure Theory*) yang secara komplementer menjelaskan hubungan antara *Earnings Growth*, *Free Cash Flow*, *Leverage Policy*, dan *Dividend Payout Ratio* (DPR). Teori sinyal menjelaskan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan “sinyal” kepada pengguna laporan keuangan (Masdiantini & Warasniasih, 2020). Salah satu informasi keuangan utama adalah laba, yang membantu investor menilai kinerja perusahaan (Werastuti dkk., 2021). Teori *stakeholder* menjelaskan bahwa kebijakan perusahaan, termasuk kebijakan dividen, harus mempertimbangkan kepentingan seluruh pihak yang berkepentingan dengan perusahaan, bukan hanya pemegang saham, agar tercipta keseimbangan antara tujuan ekonomi dan tanggung jawab

sosial. Sementara itu, *Teori Struktur Modal* menjelaskan bahwa tingkat *leverage* berpengaruh terhadap kemampuan perusahaan membayar dividen, karena proporsi utang yang tinggi dapat menurunkan laba yang tersedia untuk dibagikan. Dengan demikian, penggunaan ketiga teori ini memberikan dasar konseptual yang lebih menyeluruh dalam memahami bagaimana faktor-faktor keuangan dan kebijakan pendanaan perusahaan secara simultan memengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan.

Salah satu faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden yaitu *Earnings Growth* (pertumbuhan laba). *Earnings Growth* merujuk pada peningkatan laba perusahaan dari satu periode ke periode berikutnya, biasanya diukur dalam bentuk persentase tahunan (Silfi, 2016). Ini adalah salah satu indikator kunci yang digunakan untuk menilai kinerja finansial perusahaan dan potensi pertumbuhannya di masa depan. Pertumbuhan menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan laba bersihnya seiring waktu (Purnamawati, 2021). Pertumbuhan laba menggambarkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan pendapatan dan laba bersihnya seiring waktu yang sering kali berhubungan dengan efisiensi operasional, strategi bisnis yang sukses, dan kemampuan untuk bersaing di pasar.

Earnings Growth dapat dihitung dengan membandingkan laba pada tahun berjalan dengan laba pada tahun sebelumnya. Rasio pertumbuhan laba yang tinggi menunjukkan bahwa perusahaan mampu meningkatkan kinerja finansialnya secara konsisten, yang dapat menciptakan peluang lebih besar untuk reinvestasi atau distribusi laba dalam bentuk dividen kepada pemegang saham. Sebaliknya, pertumbuhan laba yang rendah atau negatif bisa menjadi sinyal bahwa perusahaan

mengalami kesulitan dalam mencapainya atau menghadapi tantangan besar dalam operasionalnya.



Gambar 1. 3
Earnings Growth Perusahaan Pertambangan tahun 2021-2024
 (Sumber: Data diolah penulis, 2025)

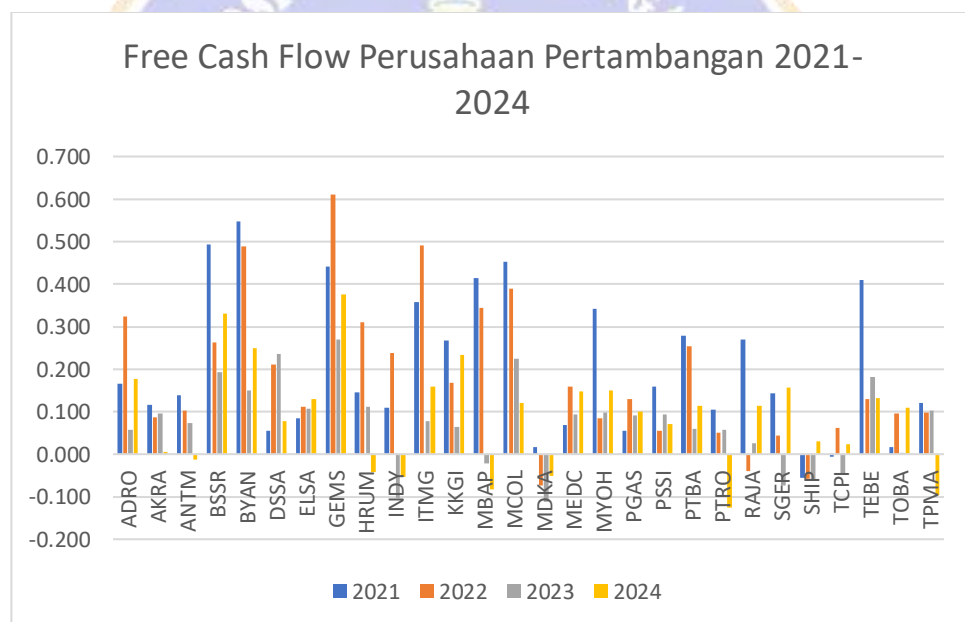
Berdasarkan grafik pada gambar 3 menunjukkan *Earnings Growth* periode 2021–2024 mengalami fluktuasi yang signifikan antar perusahaan dan antar tahun. Jika dibandingkan dengan gambar 2 terkait *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada periode yang sama, terlihat bahwa tidak selalu terdapat hubungan linear antara pertumbuhan laba (*Earnings growth*) dan tingkat pembagian dividen. Misalnya, perusahaan SGER menunjukkan pertumbuhan laba yang sangat tinggi pada tahun 2021, namun tidak diikuti dengan peningkatan DPR yang sepadan pada tahun yang sama. Sebaliknya, perusahaan AKRA & ANTM mengalami penurunan laba dari tahun 2021-2024 namun justru mencatat DPR yang meningkat setiap tahunnya. Hal ini menunjukkan adanya ketidaksesuaian antara kebijakan pembagian laba dan kinerja pertumbuhan laba perusahaan.

Fenomena ini tidak sejalan dengan teori sinyal yang dikemukakan oleh Spence. Menurut teori tersebut, manajemen perusahaan memberikan sinyal kepada

pasar untuk mengurangi asimetri informasi antara manajemen dan investor. Dalam konteks ini, pembagian dividen yang tinggi seharusnya menjadi sinyal positif bahwa perusahaan memiliki prospek keuangan yang baik. Oleh karena itu, apabila ditinjau dari sudut pandang teori sinyal, *Earnings Growth* yang tinggi merupakan sinyal positif yang seharusnya dapat menggambarkan kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen. Namun, ketidaksesuaian antara *Earnings Growth* dan DPR pada beberapa perusahaan justru menimbulkan interpretasi yang ambigu bagi investor. Dengan demikian, ketidaksesuaian antara *Earnings Growth* dan DPR pada beberapa perusahaan dalam grafik tersebut menunjukkan adanya ketidaksesuaian teori dengan realita yang terjadi yang mendorong penulis untuk menguji pengaruh *Earnings Growth* terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *free cash flow* atau arus kas bebas. Laporan arus kas adalah laporan untuk suatu periode dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, aktivitas investasi, dan aktivitas pendanaan (Sulindawati, 2019). Menurut Elisabet, (2024) Arus kas bebas merupakan sisa arus kas dari aktivitas operasi yang dapat didistribusikan kepada para pemegang saham, yaitu dana yang masih tersedia setelah perusahaan melakukan pengeluaran modal serta memenuhi berbagai kewajibannya. Arus kas bebas merupakan sejumlah dana yang dimiliki perusahaan yang dapat didistribusikan kepada investor atau pemegang saham setelah memenuhi kebutuhan operasional seperti modal kerja (*working capital*) dan investasi pada aset tetap. Arus kas bebas memberikan gambaran yang jelas kepada investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan sekadar strategi manipulatif untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar, melainkan benar-benar mencerminkan

kemampuan keuangan perusahaan. Perusahaan yang memiliki arus kas bebas yang besar biasanya memiliki potensi lebih besar untuk membagikan dividen secara konsisten, sehingga meningkatkan daya tariknya di mata investor. Hal ini dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan oleh Apriliano dkk (2024) yang menunjukkan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap Keputusan kebijakan dividen. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi *free cash flow* suatu perusahaan, maka dapat memberikan potensi bagi pemegang saham untuk melakukan pembagian dividen yang lebih tinggi. Namun, hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastya & Jalil (2020) yang menunjukkan *free cash flow* tidak berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.



Gambar 1. 4

Free cash flow Perusahaan Sampet Periode 2021-2024
(Sumber: Data diolah penulis, 2025)

Berdasarkan gambar 4 yang menjelaskan jumlah *Free cash flow* periode 2021–2024, terlihat bahwa kondisi arus kas bebas (*free cash flow*) perusahaan-perusahaan sektor tambang mengalami fluktuasi yang cukup signifikan antar tahun dan antar perusahaan. Beberapa perusahaan seperti BYAN, BSSR, dan GEMS

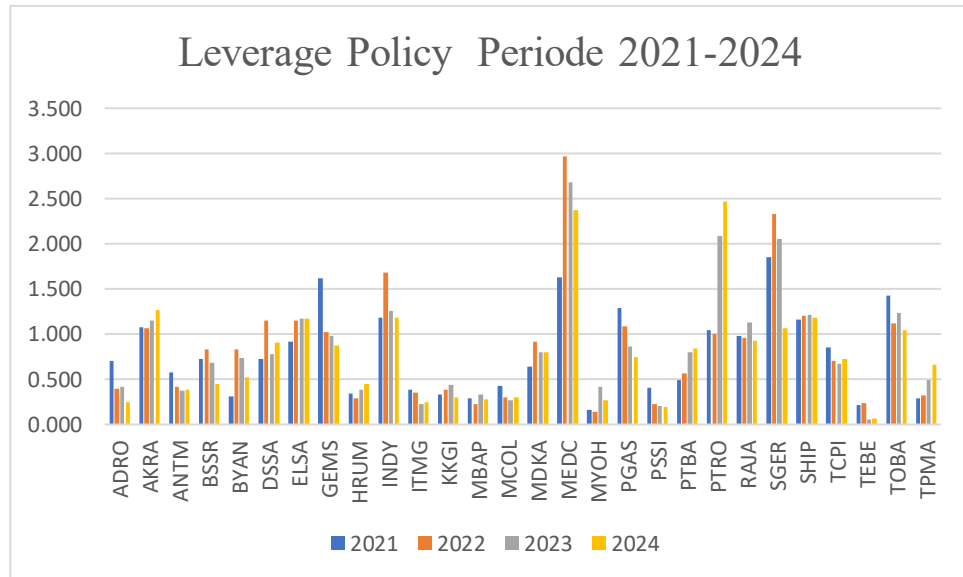
menunjukkan konsistensi *free cash flow* yang positif dari tahun ke tahun, sementara perusahaan lain seperti SHIP, MDKA, dan RAJA mengalami variabilitas ekstrem bahkan hingga mencapai nilai negatif pada periode tertentu. Ketika data ini dibandingkan dengan gambar 2 terkait *Dividend Payout Ratio* (DPR) untuk periode yang sama, terlihat beberapa perusahaan dengan *free cash flow* tinggi menerapkan kebijakan pembagian dividen yang tinggi pula. Fenomena tersebut sejalan dengan hasil penelitian oleh Apriliano dkk (2024) yang menyatakan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Artinya, semakin tinggi arus kas bebas suatu perusahaan, maka semakin besar potensi bagi perusahaan tersebut untuk mendistribusikan dividen kepada pemegang sahamnya. Namun perusahaan seperti RAJA memiliki *Free cash flow* yang rendah hingga menunjukkan hasil yang negatif di tahun 2021 & 2022, ketika hal ini dibandingkan dengan *Dividend Payout Ratio* di tahun yang sama menunjukkan bahwa rasio DPR menunjukkan persentase yang tinggi. Hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Prastya & Jalil (2020) menunjukkan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Leverage policy juga menjadi faktor yang mempengaruhi dalam menetapkan kebijakan deviden. *Leverage* merupakan rasio yang menggambarkan perbandingan antara utang dan ekuitas dalam struktur pendanaan perusahaan. Rasio ini mencerminkan sejauh mana perusahaan menggunakan modal sendiri untuk memenuhi seluruh kewajibannya, sekaligus menunjukkan proporsi pendanaan yang bersumber dari utang. *Leverage Policy* yang tidak seimbang dapat berdampak negatif terhadap stabilitas keuangan perusahaan dan menurunkan kemampuan

perusahaan dalam memberikan imbal hasil atau deviden kepada investor (Hardi & Andestiana, 2018).

Leverage policy dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* (DER) merupakan rasio utang terhadap modal (Ishaq & Asyik, 2015). Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh utang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan (Saselah & Prasetyanta, 2020). DER salah satu yang diperhitungkan oleh investor untuk menunjukkan risiko yang ditanggung oleh Perusahaan (Dewi dkk., 2022). DER merupakan ukuran seberapa banyak utang yang dimiliki suatu perusahaan (Irwansyah dkk., 2024). Kebijakan leverage berkaitan dengan keputusan pembiayaan yang digunakan perusahaan dalam menjalankan serta mengembangkan rencana usahanya. Kebijakan ini merupakan keputusan yang sangat penting bagi perusahaan karena menjadi langkah awal bagi manajemen dalam menentukan penggunaan dana dari pihak ketiga untuk mendukung kegiatan operasional perusahaan.

Keterbatasan laba ditahan (*retained Earnings*) yang dimiliki perusahaan dapat memengaruhi kemampuan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor. Beban utang yang tinggi mengharuskan perusahaan untuk mengalokasikan sebagian besar sumber dayanya guna memenuhi kewajiban pembayaran pokok utang serta bunga, yang pada akhirnya dapat mengurangi atau bahkan menunda pembagian dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Hapsari & Fidiana (2021) menunjukkan *Leverage policy* yang diproksikan melalui *Debt to Equity Ratio* (DER) memiliki pengaruh signifikan terhadap Kebijakan dividen.



Gambar 1. 5
Debt to Equity Ratio Perusahaan Sampel periode 2021-2024
 (Sumber: Data diolah penulis, 2025)

Data tersebut dapat menunjukkan bahwa dalam beberapa kasus, perusahaan yang memiliki DER yang baik atau rendah mengalami penurunan tingkat DPR. Dapat dilihat pada gambar 5, diketahui bahwa perusahaan seperti SHIP memiliki DER yang menurun. Hal ini menggambarkan bahwa perusahaan semakin baik dalam hal tata kelola struktur modal yang lebih konservatif dan dominan pada ekuitas. Namun dilihat dari gambar 2, DPR perusahaan tersebut mengalami penurunan. Sebaliknya, perusahaan HRUM memiliki DER yang meningkat atau kurang maksimal dalam mengelola rasio utang terhadap ekuitas, namun DPR perusahaannya mengalami peningkatan. Hal ini tidak sejalan dengan Teori Struktur Modal karena menurut teori tersebut, semakin tinggi tingkat utang yang dimiliki perusahaan (DER meningkat), maka kemampuan perusahaan untuk membayar dividen seharusnya menurun. Teori struktur modal menjelaskan bahwa peningkatan *leverage* akan menambah beban tetap perusahaan berupa bunga dan kewajiban pelunasan utang, sehingga laba bersih yang tersedia untuk dibagikan kepada pemegang saham menjadi lebih kecil. Dilihat dari gambar 2 dan gambar 5 pada

beberapa perusahaan, penurunan DER yang merupakan indikasi yang baik dibarengi dengan penurunan imbal hasil saham. Hal ini juga tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Patricia & Septiyani (2024) yang mengungkapkan bahwa DER berpengaruh negatif terhadap Kebijakan Deviden. Namun hal tersebut sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dkk (2024) yang mengungkapkan bahwa *Leverage* yang diproyeksikan melalui *Deb to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan deviden.

Berdasarkan penelitian terdahulu yang telah diuraikan, maka diketahui bahwa terdapat inkonsistensi terhadap hasil-hasil penelitian tersebut. Inkonsistensi ini menciptakan celah penelitian (*research gap*) yang perlu dikaji lebih lanjut untuk memperoleh pemahaman yang lebih komprehensif. Oleh karena itu, penulis tergerak untuk menguji kembali variabel-variabel tersebut dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan pertambangan yang terdaftar di BEI periode 2021-2024. Periode ini dipilih karena relevan untuk melihat dampak adanya perubahan kebijakan deviden dan tren investasi. Memilih periode 2021-2024 sangat tepat karena mencakup fase penting di mana sektor pertambangan menghadapi tantangan akibat pandemi COVID-19 pada tahun 2020, diikuti dengan pemulihan ekonomi yang signifikan pada tahun-tahun berikutnya.

Memilih perusahaan sektor pertambangan sebagai sampel penelitian memiliki beberapa alasan yang kuat. Sektor pertambangan di Indonesia memiliki karakteristik dan sifat yang berbeda dibandingkan dengan sektor industri lainnya, seperti ketidakpastian tinggi, kebutuhan investasi besar, dan dampak lingkungan yang signifikan (Israel dkk., 2018). Hal ini menjadikan sektor pertambangan sebagai salah satu pilar penting dalam pembangunan ekonomi negara karena

berfungsi sebagai penyedia sumber daya energi yang krusial bagi pertumbuhan perekonomian. Selain itu, potensi kekayaan sumber daya alam yang melimpah di Indonesia, seperti mineral dan batu bara, menarik minat investor baik domestik maupun internasional. Tingginya volume perdagangan saham di sektor ini mendorong perusahaan untuk menyajikan laporan keuangan yang transparan dan akurat, sehingga meningkatkan daya tarik bagi investor.

Dengan mempertimbangkan latar belakang dan fenomena yang telah ada, penulis melakukan penelitian untuk memperoleh hasil yang sebenarnya. Kebaruan penelitian ini adalah mengintegrasikan variabel *Earnings Growth* dalam analisis pengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sektor pertambangan. Variabel *Earnings Growth* digunakan karena terdapat kekosongan dalam literatur yang menghubungkan secara eksplisit *Earnings Growth* dengan kebijakan dividen di sektor pertambangan Indonesia, terutama dalam konteks periode ekonomi yang penuh ketidakpastian dan fluktuasi harga komoditas. Oleh karenanya judul yang dipilih oleh penulis ialah “**Pengaruh *Earnings Growth*, *Free Cash Flow*, Dan *Leverage policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2021-2024**”.

1.2 Identifikasi Masalah Penelitian

Berdasarkan latar belakang masalah penelitian tersebut, terdapat beberapa masalah yang dapat diidentifikasi dalam penelitian ini diantaranya:

1. *Dividend Payout Ratio* (DPR) perusahaan sektor pertambangan periode 2021–2024, terlihat bahwa sebagian besar perusahaan menunjukkan DPR

di bawah ambang batas sehat yaitu 35%, dengan variasi persentase antara 10% hingga 50%. Hal ini menunjukkan bahwa sebagian perusahaan cenderung menahan laba untuk reinvestasi, sehingga menyebabkan imbal hasil investor dalam bentuk dividen menjadi rendah.

2. Data pertumbuhan laba bersih (*Earnings Growth*) periode 2021–2024 menunjukkan adanya fluktuasi ekstrem, dengan pertumbuhan laba tahunan beberapa perusahaan tercatat mencapai +600%, namun pada tahun berikutnya mengalami penurunan hingga 0,10%. Namun, tidak semua perusahaan menyesuaikan DPR-nya sejalan dengan perubahan laba tersebut. Oleh karena itu, maka perlu dikaji secara mendalam hubungan antara pertumbuhan laba dan kebijakan dividen agar dapat diketahui pengaruhnya secara nyata.
3. Berdasarkan grafik arus kas bebas (*Free Cash Flow*) periode 2021–2024, terdapat perusahaan dengan FCF positif secara konsisten namun tidak mengalami peningkatan DPR yang berarti. Sebaliknya, perusahaan lain dengan FCF negatif tetap membagikan dividen dengan DPR di atas 40%. Oleh karena itu, maka perlu dikaji secara empiris apakah *Free cash flow* memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.
4. *Debt to Equity Ratio* (DER) selama periode penelitian memperlihatkan rentang DER antara 0,1 hingga 3,6, namun variasi nilai ini tidak selalu mencerminkan perbedaan kebijakan dividen. Beberapa perusahaan dengan DER rendah tidak menaikkan DPR, sementara perusahaan lain dengan DER tinggi justru mencatat pembagian dividen yang besar. Oleh karena itu,

maka perlu dikaji secara mendalam pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen untuk memperoleh pemahaman yang objektif dan berbasis data

5. Meskipun masing-masing variabel seperti *Earnings Growth*, *Free Cash Flow*, dan *Leverage* memiliki karakteristik tersendiri dalam memengaruhi DPR, fenomena yang muncul dalam data menunjukkan bahwa ketiganya saling berkaitan dalam memengaruhi keputusan manajemen terkait pembagian dividen. Ketidaksesuaian pola hubungan secara parsial antara masing-masing variabel dengan DPR membuka kemungkinan bahwa pengaruh simultan dari ketiganya justru lebih signifikan.

1.3 Pembatasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah penelitian, penulis memfokuskan penelitian menjadi beberapa bagian yaitu sebagai berikut:

1. Pengaruh *Earnings Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
2. Pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
3. Pengaruh *Leverage policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
4. Pengaruh simultan *Earnings Growth*, *Free Cash Flow*, Dan *Leverage policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.

1.4 Rumusan Masalah Penelitian

Berdasarkan pembatasan masalah penelitian maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Earnings Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024?
2. Bagaimana pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024?
3. Bagaimana pengaruh *Leverage policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024?
4. Bagaimana pengaruh simultan antara *Earnings Growth*, *Free cash flow* dan *Leverage Policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024?

1.5 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah tersebut, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menganalisis pengaruh pengaruh *Earnings Growth* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
2. Untuk menganalisis pengaruh *Free cash flow* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
3. Untuk menganalisis pengaruh *Leverage policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024.
4. Untuk menganalisis pengaruh simultan antara *Earnings Growth*, *Free cash flow* dan *Leverage Policy* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Pertambangan Yang Terdaftar Di BEI Periode 2021-2024

1.6 Manfaat Hasil Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini memiliki manfaat teoritis yang signifikan sebagai kontribusi terhadap pengembangan ilmu pengetahuan khususnya dalam bidang akuntansi keuangan. Melalui analisis pengaruh *Earnings Growth*, *Free cash flow* (FCF), dan *Leverage Policy* terhadap kebijakan dividen, penelitian ini dapat memperkaya literatur akademik dengan memberikan wawasan baru mengenai hubungan antar variabel keuangan dalam konteks perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Secara konseptual, penelitian ini memperkuat eksistensi teori sinyal yang menyatakan bahwa pembayaran dividen dapat dijadikan alat untuk menyampaikan informasi asimetris kepada pasar mengenai prospek dan kinerja perusahaan.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Universitas

Penelitian ini dapat menjadi referensi akademik bagi universitas, khususnya di fakultas ekonomi dan bisnis. Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan ajar untuk mata kuliah yang berkaitan dengan akuntansi keuangan, analisis laporan keuangan, atau kebijakan dividen.

b. Bagi Peneliti

Penelitian ini dapat menjadi sarana untuk mengembangkan kemampuan analisis keuangan dan menambah wawasan tentang faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen di sektor pertambangan. Penelitian ini juga memberikan pengalaman dalam menganalisis data perusahaan terdaftar di Bursa Efek Indonesia, sehingga dapat memperkuat

kompetensi peneliti dalam melakukan penelitian keuangan di masa mendatang.

c. Bagi Perusahaan

Hasil penelitian ini dapat memberikan wawasan bagi perusahaan pertambangan dalam mengevaluasi faktor-faktor yang memengaruhi kebijakan dividen mereka. Dengan memahami pengaruh *Earnings Growth*, FCF, dan *Leverage Policy* terhadap kebijakan dividen, perusahaan dapat merumuskan strategi keuangan yang lebih optimal untuk meningkatkan kepercayaan investor dan menjaga stabilitas keuangan.

d. Bagi Investor dan Pemerintah

Hasil penelitian ini bermanfaat sebagai dasar pertimbangan dalam membuat keputusan investasi sehingga investor dapat menilai prospek dividen dan risiko perusahaan secara lebih objektif. Bagi pemerintah, penelitian ini dapat menjadi masukan dalam merumuskan kebijakan dan regulasi yang mendukung transparansi serta tata kelola perusahaan, khususnya pada sektor pertambangan yang berperan penting dalam perekonomian nasional.

e. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian ini dapat menjadi acuan dan pijakan bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengkaji topik serupa. Peneliti berikutnya dapat mengembangkan penelitian ini dengan menambahkan variabel lain, memperluas cakupan sektor industri, atau menggunakan pendekatan dan metode analisis yang berbeda.