

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan tempat berlangsungnya aktivitas jual beli berbagai instrumen keuangan jangka panjang seperti saham, obligasi, dan reksadana. Pasar modal yang ada di Indonesia adalah Bursa Efek Indonesia (BEI). Perkembangan pasar modal terlihat dari semakin banyak perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI dan meningkatnya jumlah investor di pasar modal. Pasar modal berperan sebagai sarana penghubung antara pihak investor yang memiliki dana dengan perusahaan atau lembaga yang memerlukan pendanaan.

Investor akan menanamkan modalnya ke suatu perusahaan setelah melakukan pertimbangan dan analisis. Keputusan investasi dilakukan dengan penuh pertimbangan karena melibatkan risiko dan potensi keuntungan. Pada umumnya, investor mempunyai tujuan utama yaitu untuk meningkatkan kesejahterannya dengan memperoleh pengembalian investasi (*return*). Investor dapat memperoleh dividen dari perusahaan yang ditanamkan modalnya, serta memiliki hak suara dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Investor cenderung lebih memilih dividen secara langsung karena memiliki kepastian investasi di masa depan (Deng et al., 2024). Dari perspektif manajemen, penyaluran arus kas bebas kepada investor juga menjadi langkah strategis untuk mengurangi potensi konflik agensi. Kebijakan dividen menjadi keputusan penting yang menentukan bagaimana laba perusahaan dialokasikan,

yaitu dibagikan sebagai dividen atau ditahan untuk mendukung kebutuhan pendanaan internal serta investasi di masa mendatang. Manajemen bertanggung jawab menetapkan proporsi laba yang optimal agar pembagian dividen tidak mengganggu keberlangsungan operasional maupun rencana pertumbuhan perusahaan. Salah satu ukuran yang umum digunakan dalam mengukur kebijakan dividen perusahaan adalah *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang menunjukkan seberapa besar bagian laba dibagikan kepada pemegang saham (Junior et al., 2024).

Kebijakan dividen pada perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di BEI menjadi lebih kompleks dibandingkan perusahaan swasta. BUMN memiliki karakteristik unik karena negara sebagai pemegang saham utamanya memiliki kepentingan ganda, yaitu menjaga keberlanjutan perusahaan sekaligus memaksimalkan kontribusi keuangan kepada negara. Berdasarkan Undang-Undang No. 19 Tahun 2003, Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Berikut ini data besaran kepemilikan saham yang dimiliki Negara Republik Indonesia pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI.

Tabel I-1 Kepemilikan Negara RI Pada BUMN Yang Terdaftar di BEI

No	Nama Perusahaan	Kode Saham	Saham Yang Dimiliki RI
1	PT Adhi Karya (Persero)	ADHI	64,33%
2	PP (Persero) Tbk	PTPP	51,00%
3	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	64,54%
4	Krakatau Steel (Persero) Tbk	KRAS	80,00%
5	PT Wijaya Karya (Persero) Tbk	WIKA	65,05%
6	PT Waskita Karya (Persero) Tbk	WSKT	75,35%
7	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	BBRI	53,19%
8	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	BMRI	52,00%
9	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	BBNI	60,00%
10	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	BBTN	60,00%
11	PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk	TLKM	52,09%
12	Semen Indonesia (Persero) Tbk	SMGR	51,20%
13	PT Jasa Marga Tbk	JSMR	70,00%

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Pandemi yang terjadi pada tahun 2019 dan 2020 membawa dampak yang cukup signifikan terhadap perekonomian Indonesia, terutama BUMN. BUMN berperan penting dalam menghadapi masa pandemi dan pemulihan pascapandemi dengan memastikan terpenuhinya kebutuhan dasar publik, menjaga layanan, serta menyeimbangkan keberlanjutan bisnis (Prayudhia, 2024). Berdasarkan pernyataan Kementerian BUMN yang dikutip dari Syakura (2021), tahun 2021 dan 2022 merupakan fase pemulihan BUMN setelah pandemi Covid-19 dan BUMN ditargetkan memasuki fase stabilisasi pada tahun 2023 dan 2024 yang diharapkan kembali normal atau bahkan melampaui periode sebelum pandemi. BUMN memiliki peran strategis dalam perekonomian Indonesia, termasuk sebagai penyumbang penerimaan negara. Berdasarkan PMK 190/PMK.05/2017 dividen yang disetorkan BUMN menjadi bagian dari Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) yang masuk ke Kas

Umum Negara (KUN). Berikut ini data *Dividen Payout Rasio* (DPR) yang dibagikan perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI:

Tabel I-2 *Dividend Payout Ratio* (DPR) BUMN Yang Terdaftar di BEI

	ADHI	PTPP	GIAA	KRAS	WIKA	WSKT
Saham Yang Dimiliki RI	64,33%	51,00%	64,54%	80,00%	65,05%	75,35%
DPR 2018	20%	20%	0%	0%	20%	25%
DPR 2019	10%	22%	0%	0%	20%	5%
DPR 2020	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DPR 2021	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DPR 2022	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DPR 2023	0%	0%	0%	0%	0%	0%
DPR 2024	0%	0%	0%	0%	0%	0%

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Berdasarkan Tabel I-2, beberapa BUMN tidak membagikan dividen sama sekali. Hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kerugian selama beberapa tahun berturut-turut. Meskipun ada beberapa perusahaan tidak mengalami rugi pada tahun 2018-2024 seperti PT Adhi Karya (Persero) Tbk (ADHI) dan PP (Persero) Tbk (PTPP), perusahaan tersebut tidak membagikan dividen sama sekali pada tahun 2020 sampai tahun 2024. Hal ini dikarenakan laba yang relatif kecil sehingga lebih diprioritaskan untuk penguatan modal kerja dan cadangan guna menjaga stabilitas keuangan.

Tabel I- 3 Dividend Payout Ratio (DPR) BUMN Yang Terdaftar di BEI

	BBRI	BMRI	BBNI	BBTN	TLKM	SMGR	JSMR
Saham Yang Dimiliki RI	53,19%	52,00%	60,00%	60,00%	52,09%	51,20%	70,00%
DPR 2018	50%	45%	25%	20%	90%	40%	15%
DPR 2019	60%	60%	25%	10%	82%	10%	5%
DPR 2020	65%	60%	25%	0%	80%	40%	0%
DPR 2021	85%	60%	25%	10%	60%	50%	0%
DPR 2022	85%	60%	40%	20%	80%	70%	20%
DPR 2023	80%	60%	50%	20%	72%	26%	4%
DPR 2024	86%	78%	65%	25%	89%	90%	25%

Sumber: Laporan Tahunan Perusahaan

Berdasarkan Tabel I-3, besaran DPR BBRI melonjak sampai 2022 karena pertumbuhan laba, sehingga BBRI mampu membagikan dividen yang cukup besar. DPR BBRI pada tahun buku 2023 sedikit turun karena manajemen lebih memilih menahan sebagian laba untuk cadangan, kemudian naik pada tahun 2024 karena kinerja dan kondisi yang cukup kuat. Besaran DPR BMRI yang konsisten dari tahun 2019-2024 karena untuk menjaga stabilitas dengan memberikan kepastian dividen, kemudian naik pada tahun 2024 karena pertumbuhan laba. Besaran DPR BBNI yang konsisten dari tahun 2018-2022 untuk menjaga stabilitas, kemudian naik karena laba bertumbuh di tahun 2024 sebesar Rp21.463.599.000.000. BBTN tidak membagikan dividen pada tahun 2020 karena lebih memilih dialokasikan seluruhnya sebagai cadangan untuk memperkuat kondisi perusahaan. TLKM konsisten membagikan dividen 60%-90% setiap tahun untuk menunjukkan stabilitas keuangan dan kepastian kepada investor meskipun nilainya cukup berfluktuasi karena mempertimbangkan ekspansi.

SMGR konsisten membagikan dividen setiap tahun untuk memberi kepastian kepada investor. SMGR menetapkan rasio pembayaran dividen tahun buku 2019 sebesar 10% karena mempertimbangkan kondisi pandemi Covid-19. Pembayaran dividen atas laba tahun buku 2021 dibagikan dengan mempertimbangkan pengeluaran untuk Belanja Modal (Capex) di 2022 serta pelunasan hutang jangka panjang yang jatuh tempo di tahun 2022. Besaran DPR SMGR tahun buku 2022 dibagikan setelah mempertimbangkan pengeluaran untuk Capex di 2023, cadangan umum, pembayaran bunga serta pelunasan hutang jangka panjang yang jatuh tempo di tahun 2023. Besaran DPR SMGR yang turun pada tahun buku 2023 dikarenakan perusahaan lebih memilih sebagian besar labanya menjadi cadangan untuk memperkuat struktur permodalan. Besaran DPR SMGR naik pada tahun 2024 walaupun laba turun dari tahun sebelumnya dikarenakan perusahaan ingin tetap menunjukkan komitmen kepada para pemegang saham.

JSMR menetapkan rasio pembayaran tahun buku 2019 sebesar 5% dengan pertimbangan bahwa saat itu Jasa Marga tengah melakukan ekspansi bisnis jalan tol dan perlu memperkuat likuiditas di tengah pandemi Corona Virus Disease (COVID-19). JSMR tidak membagikan dividen pada tahun 2020 dan 2021 karena manajemen lebih memilih untuk memperkuat likuiditas di tengah pandemi Covid-19 dan perusahaan masih dalam tahap ekspansi bisnis jalan tol. Berdasarkan pernyataan Nixon Sitorus seorang *Corporate Secretary & Chief Administration Officer* Jasa Marga yang dikutip dari Kencana (2024) mengatakan bahwa rasio pembayaran dividen JSMR tahun buku 2023 sebesar

4% karena mempertimbangkan ketidakpastian ekonomi dan situasi global serta potensi kenaikan suku bunga acuan sepanjang tahun 2024. Kemudian sisa laba digunakan untuk menjaga likuiditas perusahaan dan struktur permodalan. Besaran DPR JSMR pada tahun 2024 meningkat karena kinerja keuangan tahun 2024 yang positif.

Persentase kepemilikan yang dimiliki negara RI paling tinggi yaitu pada perusahaan Krakatau Steel (Persero) Tbk (KRAS). Namun, manajemen tidak membagikan dividen sama sekali pada tahun 2018 sampai 2024. Hal ini disebabkan karena perusahaan mengalami kerugian selama beberapa tahun. Sehingga negara RI tidak mendapatkan setoran dividen pada tahun tersebut. Persentase dividen paling tinggi dibagikan oleh PT Telkom Indonesia (Persero) Tbk (TLKM) pada tahun 2018 dengan total Rp16.228.619.000.000. Negara RI mendapatkan dividen 52,09% dari total dividen yang dibagikan yaitu sebesar Rp2.252.268.000.000. Total dividen yang paling tinggi dibagikan oleh PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk (BBRI) pada tahun buku 2024 dengan total dividen Rp51.726.770.000.000 dari laba bersih sebesar Rp60.154.887.000.000. Negara RI mendapatkan dividen 53,19% dari total dividen yang dibagikan yaitu senilai Rp27.513.468.963.000. Hal ini dapat disimpulkan bahwa besarnya kepemilikan negara RI tidak menjamin besaran dividen yang dibagikan. Sehingga peneliti ingin meneliti faktor apa yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

Faktor yang diduga mempengaruhi besarnya dividen adalah profitabilitas. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam

menghasilkan laba. Perusahaan yang tidak menghasilkan laba tidak memiliki kemampuan untuk membagikan dividen, sehingga tingkat profitabilitas menjadi indikator penting yang menunjukkan kapasitas perusahaan dalam memberikan dividen kepada pemegang saham (Akolor & Gujral, 2024). Semakin besar laba yang diperoleh perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang akan dibagikan kepada investor. Hal tersebut sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Jaara *et al.* (2018), Daulay *et al.* (2023), Sumartana & Dewi (2024), Akolor & Gujral (2024), dan penelitian Emy *et al.* (2025) yang menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Wahyuni & Badera (2020), Junianto *et al.* (2022), dan penelitian Naibaho & Naurah (2023) yang menemukan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor lain yang diduga mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan yaitu *free cash flow*. Dwiani & Muhammad (2024) menyarankan untuk menggunakan variabel independen agar mendapatkan hasil yang lebih akurat seperti variabel *free cash flow*. Arus kas memicu hubungan investor dan manajemen dalam pembayaran dividen (Naibaho & Naurah, 2023). Arus kas bebas merupakan kas yang tersisa setelah perusahaan menutupi biaya operasional dan pengeluaran lainnya. Jumlah arus kas bebas yang lebih besar menunjukkan kemampuan perusahaan yang lebih tinggi dalam membayar dividen kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Trisna & Gayatri (2019), Wahyuni & Badera (2020), Maquieira *et al.* (2023), Sumartana

& Dewi (2024), dan penelitian Emy *et al.* (2025) yang menemukan bahwa *free cash flow* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian Daulay *et al.* (2023) menemukan bahwa *free cash flow* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Salah satu variabel yang diduga dapat memoderasi pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Perusahaan berukuran besar umumnya mampu memanfaatkan skala ekonomi untuk meningkatkan efisiensi dan menekan biaya sehingga mendorong margin keuntungan yang lebih tinggi serta kinerja keuangan yang lebih baik (Ontoraël *et al.*, 2024). Selain itu, perusahaan besar dan sudah mapan biasanya juga memiliki reputasi yang lebih tinggi sehingga manajemen merasa lebih aman untuk membayar dividen lebih banyak kepada pemegang saham. Hal ini sejalan dengan penelitian Wahyuni & Badera (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian Daulay *et al.* (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

Ukuran perusahaan dapat memperkuat hubungan antara *free cash flow* dan kebijakan dividen karena perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki kapasitas finansial dan mekanisme tata kelola yang membuat mereka lebih mampu mengubah *free cash flow* menjadi pembayaran dividen. Sehingga saat *free cash flow* tinggi, perusahaan besar lebih mungkin menaikkan pembayaran

dividen dibanding perusahaan kecil (Trisna & Gayatri, 2019). Hal ini sejalan dengan hasil penelitian Wahyuni & Badera (2020) yang menemukan bahwa ukuran perusahaan dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, penelitian Daulay *et al.* (2023) menemukan bahwa ukuran perusahaan tidak dapat memoderasi pengaruh *free cash flow* terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan di atas dan adanya *research gap* atau ketidakkonsistenan hasil penelitian terdahulu terhadap kebijakan dividen, maka perlu dilakukan pengujian kembali mengenai pengaruh profitabilitas dan *free cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan ukuran perusahaan sebagai variabel moderasi. Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul **“PENGARUH PROFITABILITAS DAN *FREE CASH FLOW* TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN DENGAN UKURAN PERUSAHAAN SEBAGAI VARIABEL MODERASI PADA PERUSAHAAN BUMN YANG TERDAFTAR DI BEI PERIODE 2018-2024”**.

1.2. Rumusan Masalah

Pasar modal berfungsi sebagai penghubung antara investor dan perusahaan, di mana keputusan dividen menjadi pertimbangan penting karena investor cenderung memilih pendapatan yang pasti melalui dividen. Pada BUMN yang terdaftar di BEI, kebijakan dividen memiliki dinamika tersendiri karena negara sebagai pemegang saham utama menargetkan keberlanjutan usaha sekaligus peningkatan setoran dividen kepada negara. Besarnya dividen

yang dibagikan berbeda-beda antara satu perusahaan dengan perusahaan lainnya. Banyak faktor yang mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan. Hasil penelitian terdahulu mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen juga tidak konsisten.

Berdasarkan rumusan masalah tersebut, maka pertanyaan penelitian adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024?
2. Apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024?
3. Apakah ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024?
4. Apakah ukuran perusahaan memoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024?

1.3. Batasan Masalah

Agar pembahasan penelitian ini lebih fokus dan sesuai dengan tujuan penelitian, maka perlu adanya batasan-batasan masalah yang jelas. Adapun batasan-batasan dalam penelitian ini yaitu:

1. Variabel independen yang digunakan berjumlah dua variabel, yaitu:
 - a. Profitabilitas yang diukur dengan *Return On Equity* (ROE)
 - b. *Free Cash Flow* yang diukur dengan *Free Cash Flow Ratio*

2. Variabel dependen penelitian ini adalah kebijakan dividen yang diukur dengan *Dividen Payout Ratio* (DPR).

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah yang dipaparkan di atas, maka tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk:

1. Mengetahui apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024.
2. Mengetahui apakah *free cash flow* berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024.
3. Mengetahui apakah ukuran perusahaan memoderasi profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024.
4. Mengetahui apakah ukuran perusahaan memoderasi *free cash flow* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI periode 2018-2024.

1.5. Manfaat Penelitian

1.5.1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.5.2. Manfaat Praktis

1. Bagi Manajemen BUMN

Adanya penelitian ini diharapkan dapat membantu manajemen BUMN untuk lebih bijak dalam pengambilan keputusan terkait pembagian dividen. Hal tersebut penting dilakukan karena investor cenderung menyukai perusahaan yang membagikan dividen secara rutin. Kebijakan dividen yang baik dapat meningkatkan kepercayaan investor.

2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi bagi investor dalam mendukung pengambilan keputusan investasi pada instrumen pasar modal yang berorientasi pada penerimaan dividen. Sebelum menentukan investasi, investor sebaiknya mempertimbangkan faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.