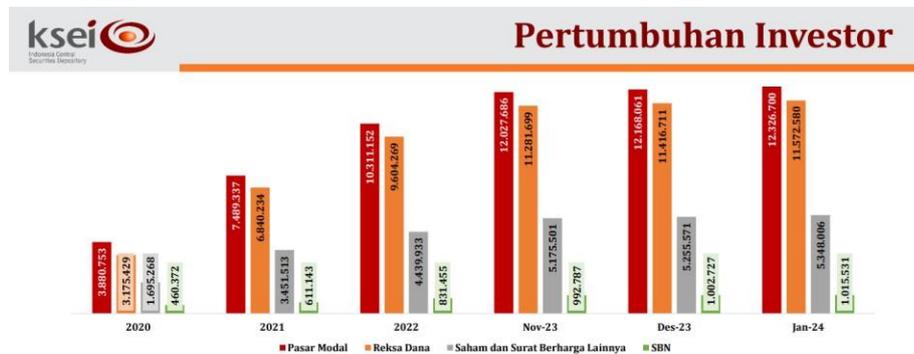


BAB I PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Pada era kemajuan teknologi serta integrasi global saat ini investasi merupakan salah satu aspek yang paling penting bagi suatu negara dalam pertumbuhan ekonomi. Melalui kegiatan investasi, hal tersebut menjadi ajang untung perusahaan memperoleh sumber pendanaan untuk mendukung pertumbuhan serta ekspansi usaha. Di lain sisi kegiatan investasi bagi masyarakat atau investor sebagai perolehan dana melalui *dividen* atau *capital gain*. Investasi pada dasarnya adalah sebagai kegiatan menempatkan dana pada satu aset atau lebih selama periode tertentu dengan harapan memperoleh penghasilan dan meningkatkan nilai investasi. (Noviyanti and Masdiantini 2022).



Gambar I.1 Pertumbuhan Investor

Berdasarkan Gambar I.1 data Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI) menunjukkan pertumbuhan investor di Indonesia meningkat secara konsisten dari tahun 2020 hingga 2024 di berbagai instrumen investasi meliputi pasar modal, reksa dana, saham, dan Surat Berharga Negara (SBN). Pada instrumen SBN menunjukkan angka yang relatif stabil dengan jumlah investor yang sedikit yaitu sekitar 1 juta orang per tahun 2024 yang menunjukkan masih minimnya minat investasi pada instrumen ini. Pada instrumen saham & Surat Berharga lainnya menunjukkan masih kurangnya minat dalam instrumen ini namun terdapat peningkatan secara perlahan. Pada instrumen Reksa Dana kontribusinya terhadap investor di Indonesia cukup besar dari tahun ke tahunnya dengan peningkatan yang signifikan pada tahun 2020 hingga bulan November 2023 yang dilanjutkan relatif stabil hingga awal tahun 2024 dengan jumlah investor sekitar 11 juta orang. Pada instrumen Pasar Modal menunjukkan dominasi jumlah investor dibandingkan instrumen lainnya, pada Januari 2024 menunjukkan jumlah investor mencapai

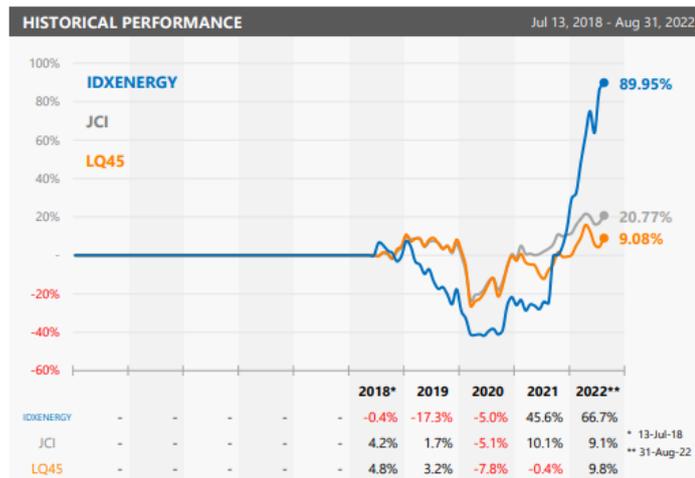
Jumlah investor di Indonesia telah melampaui 12 juta orang. Data ini juga menunjukkan pertumbuhan investasi yang masif dan peningkatan jumlah investor yang signifikan setiap tahunnya pada instrumen pasar modal. Fenomena ini sejalan dengan semakin mudahnya akses investasi melalui platform digital, seperti aplikasi dan situs web yang disediakan oleh berbagai pihak.

Menurut Rahmawati (2017) Para investor umumnya termotivasi untuk melakukan investasi pada suatu instrumen yang diminati dengan harapan memperoleh tingkat pengembalian investasi yang sesuai. Saham terdiri dari nilai nominal, nama perusahaan, dan hak dan kewajiban yang diberikan kepada setiap pemegangnya. Pengembalian dari investasi saham dapat berupa dividen, yaitu bagian dari pendapatan bersih perusahaan setelah pajak yang dibagikan kepada pemegang saham, setelah dikurangi laba ditahan. Kebijakan pembagian dividen ini ditetapkan melalui keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Jika perusahaan memperoleh keuntungan, setiap pemegang saham berhak atas laba yang dibagikan (dividen) sesuai dengan proporsi kepemilikannya (Effendi and Hermanto 2017). (Deitiana, Yap, and Ersania 2021) menyebutkan bahwa Pembagian dividen dianggap lebih aman oleh investor karena dapat meminimalisir ketidakpastian daripada memperoleh *capital gain*. kebijakan dividen suatu perusahaan yang dapat menunjukkan persentase laba perusahaan yang dibayarkan kepada pemegang saham biasa perusahaan berupa dividen tunai disebut *Dividend Payout Ratio*.

Kebijakan dividen menjadi hal yang diperhatikan oleh para manajer keuangan dan perusahaan. Perusahaan harus memilih antara menahan keuntungan untuk investasi kembali selama pengembangan bisnis atau memberikan dividen kepada pemegang saham. Investor melihat bahwa perusahaan harus dapat mengembalikan dana yang diinvestasikan lebih daripada memberikan dividen di akhir tahun. Dividen tidak menjamin bahwa perusahaan akan mendapatkan laba yang besar. Terkadang, perusahaan berpikir bahwa dengan laba yang didapat lebih baik berinvestasi pada proyek yang memiliki prospek yang baik yang dapat meningkatkan laba perusahaan, tentunya dengan persetujuan para pemegang saham pada Rapat Umum Pemegang Saham (Silalahi and Manik 2019). (Yanuarti and Dewi 2019) melakukan penelitian terhadap kebijakan perusahaan dalam *dividend payout ratio* (DPR) terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut menunjukkan DPR berpengaruh

positif signifikan terhadap harga saham menyatakan bahwa setiap kenaikan DPR maka juga akan diikuti oleh peningkatan harga saham.

Semakin tinggi *Dividend Payout Ratio* (DPR), semakin besar kemampuan perusahaan dalam membagikan keuntungan kepada pemegang saham. Peningkatan DPR mencerminkan adanya peningkatan laba perusahaan yang dialokasikan untuk dividen.



Gambar I. 2 Perbandingan *Historical Performance* IDXENERGY, JCI, dan LQ45

Berdasarkan Gambar I.2 dan data *IDX Index Fact Sheet*, sektor energi menjadi salah satu pilihan investasi yang menarik. Perbandingan performa sektor energi (IDXENERGY) di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan indeks JCI (*Jakarta Composite Index*) dan LQ45 selama periode 2018–2022 menunjukkan bahwa IDXENERGY berhasil mengungguli indeks pasar yang lebih luas. IDXENERGY mencatat kenaikan yang lebih tinggi dibandingkan JCI yang hanya meningkat 20,65% dan LQ45 sebesar 9,08%.

Tantangan yang dihadapi oleh industri sektor energi adalah kebijakan negara yang semakin mengarah pada pengurangan emisi karbon dalam upaya menuju sumber energi yang lebih bersih dan ramah lingkungan. Sejak masa industri modern, pengguna sumber daya yang tidak ramah lingkungan terus meningkatkan emisi karbon karena terus memproduksi karbon dioksida dan dinitrogen oksida yang membuat bumi semakin panas.



Gambar I.3 *Ranking Energy Transition Index 2024 Negara ASEAN*

Pada Gambar I.3 menunjukkan laporan *World Economic Forum (WEF)* dan *Fostering Effective Energy Transition 2024*. Dilaporkan bahwa daftar negara dengan Indeks Transisi Energi atau *Energy Transition Index (ETI)* terbaik di dunia, terdapat 107 dari 120 negara yang disurvei dalam perjalanan transisi energi satu dekade terakhir. ETI mengukur kinerja sistem energi negara-negara, serta kesiapan mereka untuk melakukan transisi menuju sistem energi masa depan yang adil, aman, dan berkelanjutan. Skor ETI 2024 berada pada skala 0-100. Semakin tinggi angkanya, maka semakin baik dalam melakukan transisi energi. Berdasarkan Gambar 1.3, Negara Indonesia berada pada peringkat ke-54 dari 107 negara dengan *index score*-nya sebesar 56,7. Dengan semakin ketatnya kebijakan terkait peralihan ke energi terbarukan, menyebabkan industri batu bara dihadapkan oleh risiko penurunan permintaan global. Banyak negara yang telah mulai menerapkan standar emisi yang lebih tinggi dan menetapkan target pengurangan konsumsi batu bara.

Di tengah tantangan global yang dihadapi oleh perusahaan tambang batu bara, PT Bukit Asam Tbk (PTBA) merupakan salah satu perusahaan yang tetap bertahan dan bahkan menunjukkan kinerja keuangan yang baik dalam beberapa tahun terakhir. PTBA juga merupakan Salah satu konstituen penyumbang terbesar dalam tingginya performansi pada *index* sektor energi (IDXENERGY) yang menyumbang *index weight* di angka 5.28% dengan *market capitalization* sebesar 11.95 Triliun.



Gambar I.4 Logo PT Bukit Asam Tbk

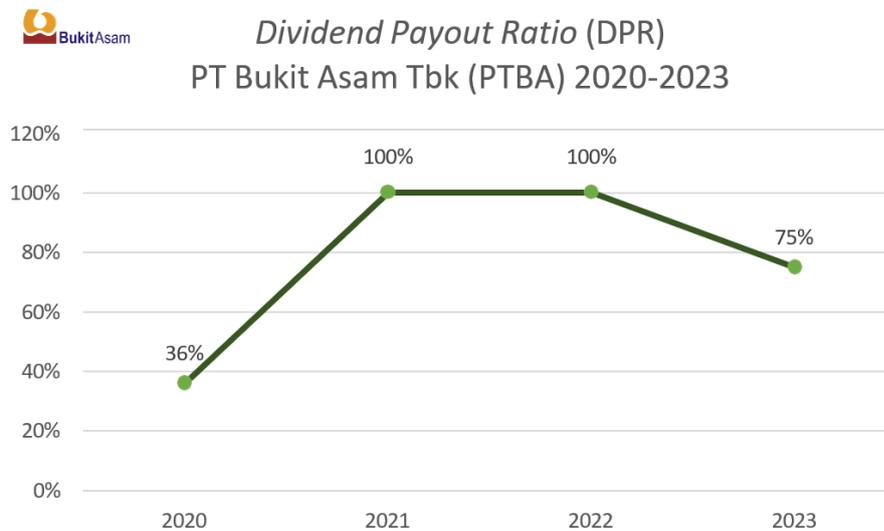
PT Bukit Asam Tbk dengan kode emiten PTBA merupakan salah satu perusahaan terbesar di Indonesia yang bergerak di sektor energi, khususnya pada sub sektor A13(Oil, Gas & Coal Supports) memiliki peran penting dalam perekonomian Indonesia dalam penyediaan energi nasional serta berkontribusi signifikan terhadap ekspor batu bara. PTBA merupakan perusahaan yang termasuk dalam kategori saham siklikal. Dilansir dari IDXCHANNEL.com, Saham siklikal atau *cyclical stock* adalah salah satu jenis saham dari sebuah perusahaan yang pendapatannya bergantung kepada kondisi makroekonomi. Saat kondisi ekonomi makro sedang dalam keadaan baik, maka perusahaan yang sahamnya termasuk ke dalam kategori ini akan mendapatkan pendapatan yang tinggi dan berlipat ganda. Per 31 Desember 2023, Bukit Asam memiliki sumber daya batu bara sebesar 5.81 Miliar Ton dengan cadangan batu bara 2.98 Miliar Ton yang berlokasi di Kalimantan dan Sumatera.



Gambar I.5 Laporan Laba Rugi PT Bukit Asam Tbk Tahun 2020-2023

Berdasarkan gambar I.5, PTBA menunjukkan performa kinerja keuangan meningkat dari tahun 2020 hingga tahun 2022 hingga puncaknya berada pada angka 42,65 Triliun yang dipengaruhi oleh *commodity boom* dan krisis energi global serta dampak konflik geopolitik antara rusia dan ukraina yang menyebabkan harga batu bara yang melonjak. Laba bersih yang dihasilkan-pun mencapai angka yang tinggi yaitu 12,57 Triliun. Pada tahun 2023 laba bersih yang dihasilkan mengalami penurunan menjadi 6,11 Triliun meskipun pendapatan masih tinggi. Laporan

tersebut menunjukkan penurunan performansi dari PTBA dalam menghasilkan laba pada tahun 2023.



Gambar I.6 *Dividend Payout Ratio* PT Bukit Asam Tbk Pada Tahun 2020-2023

Gambar I.6 menunjukkan grafik *Dividend Payout Ratio* (DPR) PTBA pada tahun 2020-2023, Rasio ini memudahkan investor dalam memahami bagaimana perusahaan mengalokasikan laba bersihnya kepada pemegang sahamnya. Pada tahun 2020, DPR dari PTBA berada di angka 36% yang menunjukkan bahwa PTBA hanya membagikan 36% dari laba bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham. Pada tahun 2021 dan 2022, DPR dari PTBA menunjukkan angka yang sangat tinggi yaitu 100%. Hal tersebut menunjukkan bahwa PTBA membagikan seluruh laba bersih perusahaan sebagai dividen kepada pemegang saham. Pada tahun 2023, PTBA menurunkan DPR menjadi 75%, yang menunjukkan bahwa PTBA membagikan laba bersihnya sebagai dividen kepada investor.

Kebijakan ini menjadi fenomenal karena PT Bukit Asam Tbk (PTBA) membagikan seluruh laba bersihnya sebagai dividen kepada pemegang saham pada tahun 2021 dan 2022, dengan DPR mencapai 100% atau seluruh laba bersih yang dihasilkan dibagikan kepada pemegang saham berupa dividen pada 2021 dan 2022. Pembagian laba bersih kepada pemegang saham dalam bentuk dividen merupakan salah satu keputusan penting dalam pengelolaan perusahaan terbuka. Penentuan besaran dividen yang akan dibagikan tidak terlepas dari ketentuan perundang-undangan yang berlaku. Dalam Undang-undang Perseroan Terbatas, diatur bahwa penggunaan laba

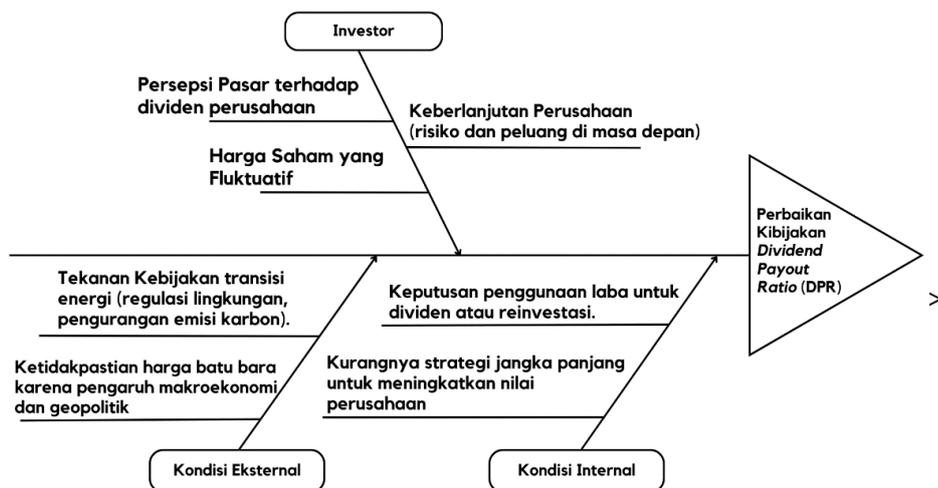
bersih, termasuk penentuan jumlah penyisihan untuk cadangan, harus diputuskan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Selanjutnya, seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan wajib dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS. Namun, pembagian dividen tersebut hanya dapat dilakukan apabila perseroan memiliki saldo laba yang positif (Pasal 71 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas). Kebijakan ini menarik perhatian pasar karena menuai keuntungan bagi para investor yang mencari dividen tinggi. *Dividend Payout Ratio* (DPR) tentunya memberikan sinyal positif pada pasar bahwa dengan tingginya DPR, perusahaan menunjukkan kinerja keuangan yang kuat. Dengan kebijakan tersebut menjadi strategi bagi PTBA untuk meningkatkan daya tarik saham PTBA. Sejalan dengan penelitian sebelumnya oleh (Yanuarti and Dewi 2019) yaitu melakukan penelitian pengaruh kebijakan perusahaan dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) terhadap harga saham. Penelitian menunjukkan bahwa DPR berpengaruh positif pada harga saham dan dapat dibuktikan pada 2020-2022 menunjukkan kenaikan DPR yang tinggi berimplikasi pada harga saham PTBA yang meningkat. Pada tahun 2023 kebijakan dividen diturunkan menjadi 75% yang berimplikasi harga saham yang menurun. Penurunan kebijakan dividen menjadi 75% pada tahun 2023 menimbulkan dampak psikologis, di mana sebagian investor memandang penurunan DPR dari 100% menjadi 75% secara negatif, karena perusahaan menahan sebagian laba bersih untuk keperluan internal sehingga jumlah dividen yang dibagikan kepada investor berkurang. Kebijakan tersebut juga menyebabkan kurangnya daya tarik saham PTBA bagi investor yang berfokus untuk mencari dividen.

Hal tersebut juga menjadi polemik bagi internal PTBA. (Nurdani, 2018) menyebutkan bahwa pemilihan strategi dividen yang tepat menjadi kunci dalam menjaga keseimbangan antara kepentingan investor dan kebutuhan perusahaan untuk berkembang. Kebijakan dividen yang terlalu agresif dapat mengurangi fleksibilitas keuangan perusahaan, sementara kebijakan yang seimbang memungkinkan perusahaan memberikan keuntungan kepada pemegang saham sekaligus berinvestasi untuk pertumbuhan jangka Panjang. Dengan demikian laba tidak seluruhnya dibagikan dalam bentuk dividen, namun perlu disisihkan untuk

diinvestasikan kembali. Berkaitan dengan kebijakan dividen tersebut terlihat bahwa terdapat beberapa pihak yang saling berbeda kepentingan, yaitu antara kepentingan pemegang saham dan pihak manajemen itu sendiri. Pada dasarnya, kebijakan dividen menentukan jumlah keuntungan yang akan diberikan kepada pemegang saham sebagai dividen dan jumlah keuntungan yang akan ditahan untuk reinvestasi kepada perusahaan. Apabila perusahaan memilih akan membagi sebagian besar labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan akan kecil, dengan demikian kemampuan pembentukan dana *intern* akan kecil, hal ini dapat menghambat pertumbuhan dalam pendapatan untuk reinvestasi perusahaan. Di sisi lain, PTBA juga menghadapi tantangan keberlanjutan yaitu transisi energi menuju Energi Baru Terbarukan (EBT) serta energi yang lebih ramah lingkungan di mana Indonesia menargetkan *net-zero emission* pada tahun 2060 atau bahkan lebih cepat serta rencana untuk menghentikan pembangunan pembangkit listrik tenaga batu bara.

Hal ini akan menyebabkan industri batu bara menghadapi tekanan dari kebijakan energi hijau yang ketat dan komitmen global untuk pengurangan emisi karbon, yang menuntut diversifikasi produk dan investasi teknologi ramah lingkungan. Namun, peran batu bara sebagai sumber energi utama dan kontributor penerimaan negara tetap besar, sehingga pemerintah harus menyeimbangkan antara mendukung industri dan mempercepat transisi energi.

Maka dari itu, PTBA perlu merancang kebijakan dan strategi yang berkelanjutan untuk memastikan keberlangsungan bisnisnya di tengah transisi energi, di mana perusahaan tidak lagi bergantung sepenuhnya pada batu bara. Ketidaksiapan untuk menghadapi perubahan ini dapat mengganggu kinerja keuangan perusahaan dan memengaruhi nilai saham PTBA di masa depan. Berdasarkan uraian tersebut dapat digambarkan dalam *diagram fishbone* sebagai berikut,



Gambar I.7 *Fishbone Diagram*

Pada Gambar I.7 Menunjukkan diagram *fishbone*. PTBA dapat mengurangi ketergantungannya pada batu bara serta PTBA dapat menggunakan strategi diversifikasi bisnis yang melibatkan investasi pada sektor energi terbarukan seperti tenaga surya, angin, atau bioenergi. Selain itu, perusahaan dapat meningkatkan efisiensi operasional mereka dengan berinvestasi dalam proyek yang ramah lingkungan dan mengadopsi teknologi dengan emisi rendah. Solusi lain adalah kebijakan DPR yang lebih seimbang, di mana sebagian laba bersih dialokasikan untuk proyek jangka panjang dan sebagian lainnya didistribusikan sebagai dividen untuk mempertahankan daya tarik saham di mata investor. Maka dari itu, penulis bermaksud melakukan penelitian yang dengan judul: ANALISIS KEBIJAKAN *DIVIDEND PAYOUT RATIO* (DPR) BERDASARKAN *RESIDUAL DIVIDEND POLICY* (RDP) PADA PT BUKIT ASAM TBK UNTUK KEBERLANJUTAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN SIMULASI MONTE CARLO

I.2 Rumusan Masalah

1. Bagaimana model *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang optimal dapat diterapkan menggunakan *Residual Dividend Policy* (RDP) dengan mempertimbangkan variabel laba bersih, *Capital Expenditure* (CAPEX), dan kebutuhan investasi untuk mendukung keberlanjutan perusahaan PT Bukit Asam Tbk?
2. Bagaimana simulasi *Dividend Payout Ratio* (DPR) berdasarkan *Residual Dividend Policy* (RDP) dapat dilakukan dengan menggunakan skenario untuk mengidentifikasi dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan?

3. Bagaimana kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) optimal dapat mendukung strategi nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan di tengah transisi energi global?

I.3 Tujuan Tugas Akhir

1. Menganalisis model *Dividend Payout Ratio* (DPR) menggunakan variabel laba bersih, *Capital Expenditure*, dan Kebutuhan Investasi dapat diterapkan untuk optimalisasi nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan.
2. Menganalisis simulasi *Dividend Payout Ratio* (DPR) dapat dilakukan dengan menggunakan skenario untuk mengidentifikasi dampak kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan.
3. Mengidentifikasi kebijakan *Dividend Payout Ratio* (DPR) optimal dapat mendukung strategi nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan di tengah transisi energi global.

I.4 Manfaat Tugas Akhir

Manfaat tugas akhir ini adalah untuk memberikan wawasan dan rekomendasi bagi manajemen PT Bukit Asam Tbk (PTBA) serta investor, dalam menghadapi tantangan keuangan perusahaan di tengah transisi energi dan perubahan kebijakan dividen.

I.4.1 Manfaat Praktis

Melalui penelitian ini, manfaat yang diharapkan untuk sarana praktisi adalah:

1. Memberikan rekomendasi strategi kepada manajemen PTBA mengenai implikasi dari kebijakan DPR terhadap nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan.
2. Menjadi referensi bagi para investor dalam memahami bagaimana kebijakan dividen memengaruhi potensi pengembalian investasi di pasar modal.

I.4.2 Manfaat Teoritis

Melalui penelitian ini, manfaat yang diharapkan untuk sarana akademik adalah:

1. Memperkaya literatur mengenai keuangan perusahaan, khususnya terkait hubungan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan dalam keberlanjutan PTBA.

2. Menambah wawasan tentang bagaimana kebijakan dividen perusahaan dapat memengaruhi nilai perusahaan dalam keberlanjutan perusahaan.

I.5 Batasan dan Asumsi Tugas Akhir

Dalam bab pertama ini membahas latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan tugas akhir, manfaat tugas akhir, serta sistematika penulisan. Untuk menyelaraskan fokus pembahasan dengan tujuan yang telah ditetapkan, penelitian ini memiliki beberapa batasan masalah sebagai berikut,

a. Batasan Penelitian

1. Penelitian ini hanya fokus pada PT Bukit Asam Tbk (PTBA) sebagai objek penelitian. Data yang digunakan hanya berasal dari perusahaan ini selama periode 2020 hingga 2023.
2. Tugas Akhir ini berfokus pada penerapan *residual dividend policy* sebagai kerangka utama dalam menentukan *Dividend Payout Ratio* (DPR) optimal, sehingga tidak membahas model kebijakan dividen lainnya secara mendalam.
3. Simulasi hanya mempertimbangkan skenario berdasarkan parameter yang meliputi laba bersih, CAPEX (*Capital Expenditure*), dan kebutuhan investasi. Variabel lain yang bersifat non-kuantitatif mungkin tidak terwakili dalam simulasi.
4. Data yang digunakan hanya menggunakan data sekunder meliputi laporan keuangan perusahaan, data historis harga saham, serta studi literatur yang relevan dengan penelitian.
5. Model tidak mempertimbangkan kebijakan pemerintah yang dinamis terkait pajak karbon.
6. Asumsi pertumbuhan mungkin tidak berlaku jika terjadi resesi global.

b. Asumsi Penelitian

1. Data yang digunakan valid dan mencerminkan kondisi sebenarnya.
2. Asumsi bahwa perusahaan akan terus membayar dividen sesuai dengan kebijakan yang berlaku dan konsisten selama periode penelitian.
3. Proyeksi kebutuhan investasi untuk transisi energi dianggap akurat dan sesuai dengan rencana strategis PTBA, studi mengenai biaya transisi energi, dan laporan lembaga penelitian & konsultan dalam transisi energi.

I.6 Sistematika Penulisan

Penyusunan penulisan penelitian ini menggunakan sistematika yang terbagi dalam uraian lima bab sebagai berikut,

I.6.1 BAB I Pendahuluan

Bab ini membahas latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan tugas akhir, manfaat tugas akhir, serta sistematika penulisan.

I.6.2 BAB II Landasan Teori

Bab ini menjelaskan landasan teori yang mendukung penelitian ini, mencakup konsep teori tentang mengenai kebijakan dividen, serta teori lainnya yang mendukung penelitian ini.

I.6.3 BAB III Metode Penyelesaian Masalah

Bab ini membahas mengenai metode penelitian yang digunakan, mencakup jenis penelitian, sumber data, teknik pengumpulan data, dan metode analisis data.

I.6.4 BAB IV Penyelesaian Permasalahan

Bab ini memaparkan mengenai jenis penelitian yang dilakukan, pengumpulan data, pengolahan data, prosedur langkah demi langkah dari penelitian yang dilakukan, serta verifikasi hasil yang mendukung penyelesaian permasalahan penelitian.

I.6.5 BAB V Validasi, Analisis Hasil, dan Implikasi

Bab ini membahas proses validasi hasil penelitian, analisis mendalam terhadap hasil yang diperoleh, implementasi dan rekomendasi praktis, serta dampak atau implikasi penelitian terhadap perusahaan dan pemangku kepentingan PTBA.

I.6.6 BAB VI Kesimpulan dan Saran

Pada bagian akhir ini menyajikan rangkuman hasil dari penelitian yang telah dilakukan serta rekomendasi untuk penelitian masa depan yang dapat dilakukan serta rekomendasi strategis untuk manajemen PTBA.