

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar belakang**

Industri pertambangan memiliki peran yang signifikan dalam perekonomian Indonesia, menjadi salah satu sektor utama yang menyumbang pendapatan negara dan menciptakan lapangan kerja. Berdasarkan informasi dari Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM, 2024), data kumulatif triwulan III menunjukkan bahwa sektor pertambangan pada tahun 2023 memiliki jumlah tenaga kerja sebanyak 308.107 orang Tenaga Kerja Indonesia (TKI) dan 2.074 orang Tenaga Kerja Asing (TKA). Selain itu, Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM) mencatat realisasi Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) sektor ESDM hingga kuartal III tahun 2023 sebesar Rp224 triliun atau telah mencapai 99,90% dari target yang ditetapkan pada tahun 2023 sebesar Rp225 triliun. Agung Pribadi, Kepala Biro Komunikasi, Layanan Informasi Publik, dan Kerja Sama (KLIK) Kementerian ESDM, mengatakan realisasi PNBP sektor ESDM dicapai dengan meningkatkan penerimaan Sumber Daya Alam (SDA) batu bara. Sub sektor Mineral dan Batu Bara (minerba) jika dibandingkan target tahun 2023 lebih tinggi 155,93%. Dilihat dari target yang diperoleh, PNBP minerba telah mencapai Rp132 triliun dari target Rp85 triliun. Selain itu, PNBP Minyak Gas dan Bumi (migas), hanya mencapai sebesar 66,96% atau sebesar Rp87 triliun, dari target Rp131 triliun. Kepala Biro KLIK mengatakan penerimaan migas non pajak melambat jika dibandingkan tahun 2022. Perlambatan ini disebabkan menurunnya harga minyak mentah Indonesia (ICP), dampak dari ketegangan geopolitik yang berakibat harga

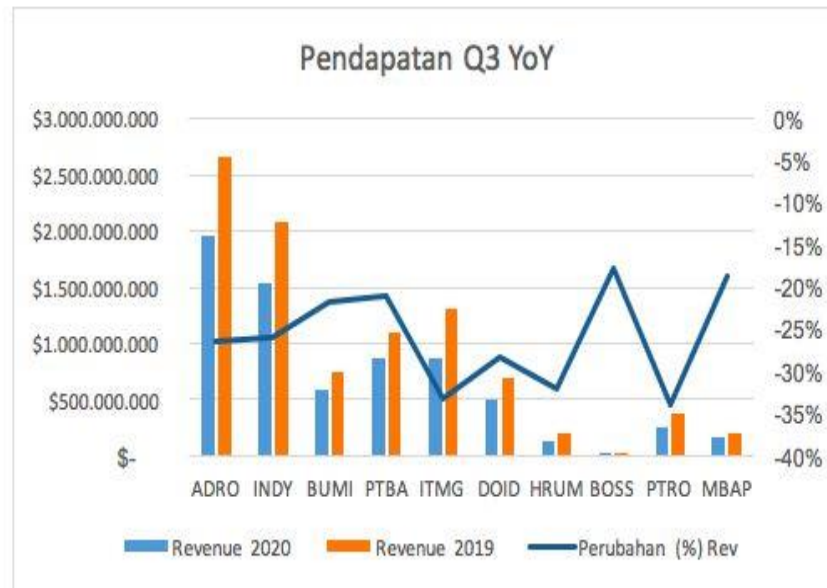
minyak mentah dunia yang juga mengalami penurunan, tingkat inflasi, melemahnya perekonomian dunia, serta penurunan *lifting* minyak. Sementara itu, realisasi PNBP sektor ESDM lainnya, yaitu PNBP panas bumi mencapai Rp1,3 triliun atau sekitar 64% dari target Rp2,1 triliun. PNBP dari Badan Layanan Umum (BLU) Kementerian ESDM melebihi target 104,74% dari target Rp412 miliar, realisasi tercapai Rp432 miliar. Sedangkan PNBP lainnya, dari target Rp6,2 triliun, realisasi tercapai Rp2,4 triliun (CNBC Indonesia, 2023). Di Bursa Efek Indonesia (BEI), terdapat sejumlah perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar, yakni meliputi perusahaan tambang batu bara, mineral, minyak dan gas bumi, serta logam lainnya.

Dalam suatu perusahaan penetapan kebijakan dividen tidaklah sederhana, terutama dalam konteks industri pertambangan yang cenderung memiliki karakteristik yang unik dan risiko yang tinggi. Besarnya dividen yang dibayarkan kepada para pemegang saham bergantung kepada kebijakan individu setiap perusahaan dan melibatkan pertimbangan-pertimbangan yang kompleks dan beragam (Anggraeni & Sidik, 2023). Kebijakan dividen memiliki peranan krusial dalam menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan dibagikan kepada pemegang saham atau akan ditahan untuk mendukung pertumbuhan perusahaan, perusahaan yang memilih untuk membagikan laba akan mengurangi total sumber dana internal namun peningkatan proposi laba yang dialokasikan sebagai dividen akan meningkatkan daya tarik bagi calon investor, dengan ini dapat mengindikasikan kesehatan *financial* perusahaan serta prospek yang positif untuk pertumbuhan perusahaan dimasa mendatang (Anggraeni & Sidik, 2023).

Dividen yang diperoleh dari investasi pemegang saham dianggap sebagai penghasilan. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 7 Tahun 1983, pasal 4 ayat (1) tentang pajak penghasilan, yang telah mengalami beberapa perubahan terakhir kali dengan Undang-Undang Nomor 36 Tahun 2008, mengatur tentang perlakuan atas dividen yang diterima dari dalam negeri maupun dari luar negeri. Terkait dividen yang diterima, Undang-Undang PPh mengatur Wajib Pajak Badan (WP Badan) dalam negeri dengan kepemilikan saham sebesar 25% atau lebih tidak dikenakan Pajak Penghasilan (PPh), Wajib Pajak Badan (WP badan) dalam negeri dengan kepemilikan saham kurang dari 25% dikenakan Pajak Penghasilan (PPh) tarif normal. Sedangkan Wajib Pajak Orang Pribadi (WP OP) dalam negeri, dikenakan PPh Final 10%. Untuk dividen yang diterima dari luar negeri, Undang-Undang Pajak Penghasilan mengatur bahwa dividen yang diterima oleh Wajib Pajak Badan (WP Badan) maupun Wajib Pajak Orang Pribadi (WP OP) dalam negeri dikenakan PPh tarif normal Pasal 17 UU PPh. Namun, dalam Undang-Undang Cipta Kerja, ketentuan mengenai dividen mengalami perubahan. Dividen dari dalam negeri yang diterima oleh Wajib Pajak Badan (WP Badan) dalam negeri dengan kepemilikan saham berapapun tidak dikenakan Pajak Penghasilan (PPh). Sementara itu, Wajib Pajak Orang Pribadi (WP OP) dalam negeri dikenakan PPh Final 10%, kecuali apabila dividen tersebut diinvestasikan didalam negeri dalam waktu tertentu, tidak dikenakan Pajak Penghasilan (PPh). Dividen yang diterima dari luar negeri atau penghasilan dari luar negeri, tidak dikenakan Pajak Penghasilan (PPh) selama dividen dari luar negeri atau penghasilan dari luar negeri setelah pajak dari suatu Badan Usaha Tetap (BUT) diluar negeri yang diterima atau di peroleh Wajib Pajak

Badan (WP Badan) dan Wajib Pajak Orang Pribadi (WP OP) dalam negeri sepanjang diinvestasikan atau digunakan untuk kegiatan usaha lainnya didalam negeri dalam jangka waktu tertentu dan memenuhi persyaratan tertentu, termasuk batasan minimal yang diinvestasikan ([www.pajak.go.id](http://www.pajak.go.id)).

Dunia telah digemparkan oleh kasus pandemi COVID-19 pertama kali dilaporkan dikota Wuhan, provinsi Hubei, Tiongkok. Menurut Kementerian Kesehatan Republik Indonesia (Kemenkes), laporan ini sesuai dengan informasi dari Organisasi Kesehatan Dunia (WHO), yang menerima pemberitahuan pertama mengenai kluster kasus pneumonia dengan penyebab yang tidak diketahui pada tanggal 31 Desember 2019. Di Indonesia, kasus pertama COVID-19 diumumkan pada tanggal 2 Maret tahun 2020 menjadi tantangan baru bagi industri pertambangan, baik dalam aspek operasionalnya hingga pada pengambilan keputusan keuangan. Mengingat dampak langsung pandemi COVID-19 terhadap aktivitas perekonomian dunia diperkirakan akan menyebabkan penurunan arus kas yang sangat signifikan bagi banyak perusahaan setidaknya dalam jangka pendek atau dapat dipandang sebagai “serangan antisipatif” yang rasional dan bermotivasi untuk bertahan hidup (Krieger et al., 2021). Selama pandemi COVID-19, banyak negara yang melakukan *lockdown* dan pembatasan perjalanan yang ketat. Hal ini menyebabkan gangguan besar dalam rantai pasokan, baik dalam hal pengiriman bahan baku maupun distribusi produk jadi. Penutupan tambang dan pembatasan operasional mengakibatkan penurunan produksi yang signifikan. Akibatnya, pendapatan dari penjualan komoditas tambang mengalami penurunan drastis. Arus kas masuk dari penjualan menjadi tidak stabil dan tidak dapat diprediksi.

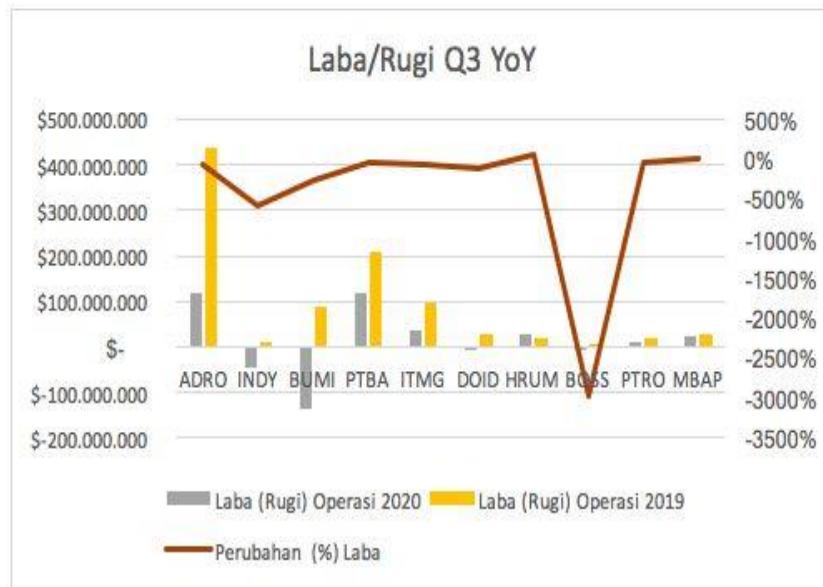


Sumber : (CNBC Indonesia, 2021)

Gambar 1  
Pendapatan Kuartal III *Year on Year*  
Emiten Batu Bara

Menurut (CNBC Indonesia, 2021) data laporan keuangan pada kuartal III tahun 2020, terdapat 10 emiten batu bara nasional di Bursa Efek Indonesia mengalami penurunan penjualan dan pendapatan, yaitu PT Adaro Energy Tbk (ADRO), PT Indika Energy Tbk (INDY), PT Bumi Resources Tbk (BUMI), PT Bukit Asam Tbk (PTBA), PT Indo Tambangraya Megah Tbk (ITMG), PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), PT Harum Energy Tbk (HRUM), PT Borneo Olah Sarana Sukses Tbk (BOSS), PT Petrosea Tbk (PTRO) dan PT Mitrabara Adiperdana Tbk (MBAP). Penurunan penjualan dan pendapatan yang paling kecil secara *Year on Year* (YoY) tercatat oleh BOSS dengan penurunan sebesar 18%, diikuti oleh MBAP dengan penurunan sebesar 19%. Sementara itu, penurunan terbesar dalam penjualan dan pendapatan dicatat oleh HRUM, dengan penurunan sebesar 32%. HRUM telah memulai langkah diversifikasi bisnis dengan

mengakuisisi tambang nikel di Australia. Rata-rata penurunan penjualan dan pendapatan dari 10 emiten batu bara adalah 26%.



Sumber : (CNBC Indonesia, 2021)

Gambar 2  
Laba/Rugi Kuartal III *Year on Year*  
Emiten Batu Bara

Berdasarkan pada gambar 2, ADRO meskipun mengalami penurunan kinerja, total penjualan ADRO pada kuartal III tahun 2020 mencapai US\$1,954 miliar atau setara dengan Rp27,36 triliun (dengan kurs Rp14.000/US\$), sementara INDY mencapai US\$1,538 miliar atau setara dengan Rp21,53 triliun (CNBC Indonesia, 2021). ADARO melaporkan kinerja produksi dan penjualan mereka pada tahun 2020, produksi batu baranya mencapai 54,53 juta ton, sedikit melebihi target yang ditetapkan sebesar 52-54 juta ton. Volume produksi batu bara pada tahun 2020 mencapai 54,14 juta ton, yang berarti mengalami penurunan sebesar 9% dibandingkan dengan tahun 2019 (CNBC Indonesia, 2021).

Tabel Acuan

		Revenue		Laba (Rugi) Operasi		Total Ekuitas		Perubahan (%) Rev	Perubahan (%) Laba	Perubahan (%) Ekuitas
		2020	2019	2020	2019	2020	2019			
1	ADRO	\$ 1.954.520.000	\$ 2.654.133.000	\$ 120.669.000	\$ 437.556.000	\$ 3.888.643.000	\$ 3.983.395.000	-26%	-72%	-2%
2	INDY	\$ 1.538.651.430	\$ 2.079.875.395	\$ -	\$ 9.457.972	\$ 931.105.049	\$ 1.045.774.218	-26%	-575%	-11%
3	BUMI	\$ 587.886.132	\$ 751.851.937	\$ -	\$ 136.988.185	\$ 426.386.033	\$ 509.935.679	-22%	-258%	-16%
4	PTBA	\$ 861.299.437	\$ 1.089.559.794	\$ -	\$ 116.733.275	\$ 209.483.912	\$ 1.234.939.402	-21%	-44%	-10%
5	ITMG	\$ 871.884.000	\$ 1.304.780.000	\$ -	\$ 38.631.000	\$ 98.646.000	\$ 863.449.000	-33%	-61%	-2%
6	DOID	\$ 494.175.141	\$ 690.338.935	\$ -	\$ 3.693.810	\$ 28.148.229	\$ 1.040.854.175	-28%	-113%	-12%
7	HRUM	\$ 136.141.980	\$ 200.284.565	\$ 27.346.061	\$ 18.101.657	\$ 422.098.763	\$ 399.583.513	-32%	51%	6%
8	BOSS	\$ 10.456.496	\$ 12.700.4	\$ -	\$ 120.446	\$ 94.569.811	\$ 12.962.617	-18%	-2971%	630%
9	PTRO	\$ 249.925.000	\$ 378.742.000	\$ 13.163.000	\$ 20.606.000	\$ 214.345.000	\$ 212.563.000	-34%	-36%	1%
10	MBA P	\$ 159.666.359	\$ 196.636.808	\$ 25.530.771	\$ 26.460.891	\$ 136.385.811	\$ 145.640.390	-19%	-4%	-6%

Data PTBA dan BOSS dalam rupiah, dikonversi ke USD dengan kurs 14.918

Sumber : (CNBC Indonesia, 2021)

### Gambar 3 Penjualan dan Pendapatan Kuartal III Year on Year Emiten Batu Bara

Berdasarkan pada gambar 3, terdapat 9 emiten yang mengalami penurunan laba operasional dibandingkan dengan periode tahun 2019. Bahkan, 4 emiten mengalami kerugian (INDY, BUMI, DOID, dan BOSS). BUMI dari grup Bakrie mengendalikan dua produsen batu bara terbesar di Indonesia, yakni PT Kaltim Prima Coal (KPC) dan PT Arutmin Indonesia. Perusahaan yang mencatat peningkatan laba operasional adalah HRUM, dengan kenaikan 51% dari US\$18,1 juta menjadi US\$27,3 juta. Selain BOSS, INDY mengalami penurunan laba operasional terbesar, turun 575% dari tahun 2019, diikuti oleh BUMI yang turun 258%, dengan kerugian terbesar sebesar US\$136,98 juta. Meskipun harga batu bara rendah pada tiga kuartal pertama tahun 2020, harga tersebut menguat pada akhir tahun 2020. Sejak September hingga Februari, harga batu bara acuan terus naik dari US\$49,92 menjadi US\$87,79 per ton. Namun pada awal Maret, harga tersebut

mengalami sedikit koreksi turun menjadi US\$84,49 per ton (CNBC Indonesia, 2021).

Dampak pandemi COVID-19 terhadap sektor Mineral dan Batu Bara (minerba) pada tahun 2020 juga menjadi penyebab utama menurunnya investasi di sektor minerba, yakni target investasi disektor ini berdasarkan Rencana Kerja Anggaran Biaya (RKAB) pertambangan 2020 sebesar US\$7,75 miliar, namun realisasinya hingga oktober 2020 baru mencapai US\$2,89 miliar dengan persentase 37,3%. Realisasi investasi tahun 2020 menunjukkan penurunan dibandingkan tahun 2019 yang mencapai US\$6,50 miliar. Pada tahun 2019, investasi tersebut didominasi oleh izin usaha jasa pertambangan 39%, prasarana dan mesin 30%, aktiva tidak terwujud 13%, bangunan kapal, kendaraan dan alat-alat berat 23%. Salah satu proyek sektor minerba yang tertunda adalah proyek smelter baru PT Freeport Indonesia yang dibangun di Gresik, Jawa Timur. Hingga juli 2020, pencapaian proyeknya baru mencapai 5,86% karena dampak pandemi COVID-19. Pada awal pandemi, Pembatasan Sosial Berskala Besar (PSBB) diberlakukan selama beberapa bulan, sehingga membatasi mobilitas pekerja. Akibatnya, PT Freeport Indonesia meminta penundaan jadwal operasional smelter ini dari semula 2023 menjadi 2024 (CNBC Indonesia, 2020).

Perusahaan pertambangan di era globalisasi membutuhkan strategi dalam berinvestasi untuk memperoleh keuntungan yang maksimal. Pemilihan strategi yang tepat dan baik untuk kebijakan dividen sangat diperlukan untuk menarik minat investor dalam menanamkan investasinya diperusahaan tersebut. Menurut (Mohammad et al., 2023) menyatakan bahwa investasi besar yang diperlukan untuk



menggerakkan perusahaan bisa menjadi tantangan tersendiri bagi perusahaan, karena melibatkan berbagai pihak seperti kreditur, pemegang saham dan manajemen itu sendiri. Investor memiliki tujuan dalam mengalokasikan dana mereka, yaitu mendapatkan keuntungan atau tingkat pengembalian investasi, keuntungan tersebut dapat berupa peningkatan nilai investasi (*capital gain*) atau dapat diterima dalam bentuk pembayaran tunai (*cash dividend*) atau pembagian saham (*stock dividend*) (Firlana & Irhan, 2020). Sebelum mengambil keputusan untuk membeli saham, investor sebaiknya mempertimbangkan kelayakan investasi berdasarkan evaluasi kemampuan keuangan perusahaan yang tercantum dalam laporan keuangan tahunan. Kebijakan dividen merupakan salah satu mekanisme distribusi laba perusahaan kepada para pemegang saham. Dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan kepada para pemegang saham ditentukan oleh kebijakan dividen yang diterapkan masing-masing perusahaan, yang tercermin dalam *Dividend Payout Ratio* (DPR) yang artinya besaran *Dividend Payout Ratio* (DPR) akan mempengaruhi keputusan investasi para pemegang saham serta kondisi keuangan perusahaan (Karyadi & Julindrastuti, 2022).

Hal ini menandakan bahwa ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen di perusahaan pertambangan. Faktor-faktor yang diperkirakan mempengaruhi kebijakan dividen dalam penelitian ini meliputi tingkat likuiditas, arus kas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS). Likuiditas adalah ukuran yang digunakan untuk menilai suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Widyasti & Putri, 2021). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan atau entitas keuangan untuk mengubah aset menjadi uang tunai dengan

cepat tanpa mengalami penurunan signifikan didalam nilainya. Ini mencerminkan seberapa lancar perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya dan membiayai operasinya. Ukuran likuiditas sering kali diukur melalui rasio keuangan seperti rasio lancar (*current ratio*), yang memberikan gambaran tentang seberapa besar aset lancar yang tersedia untuk menutupi kewajiban jangka pendek (Karyadi & Julindrastuti, 2022). Likuiditas yang baik adalah sifat yang diinginkan karena memungkinkan perusahaan untuk menghadapi tantangan finansial tanpa harus menjual aset dengan harga rendah atau meminta pinjaman dengan bunga tinggi. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menimbulkan risiko keuangan karena perusahaan mungkin kesulitan untuk membayar kewajiban mereka atau memanfaatkan peluang investasi yang muncul. Oleh karena itu, memantau dan mengelola likuiditas merupakan bagian penting dari manajemen keuangan perusahaan. Hasil penelitian yang dilakukan (Widyasti & Putri, 2021) menunjukkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Berbeda dengan hasil penelitian (Wulandari, 2023) menunjukkan bahwa hasil analisis regresi linear berganda likuiditasnya berpengaruh terhadap kebijakan dividen, sedangkan secara parsial likuiditasnya mempunyai pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Laporan arus kas berasal dari hasil penggabungan antara laporan laba rugi dan laporan posisi keuangan (neraca), laporan arus kas memberikan informasi tentang bagaimana uang tunai mengalir masuk dan keluar dari perusahaan berdasarkan dari aktivitas operasional, investasi dan pendanaan (Ramadhini & Ardhi, 2021). Arus kas operasi mencakup informasi mengenai penerimaan kas dari

penjualan kepada pelanggan atau penerimaan pembayaran piutang, pembayaran kewajiban kepada pemasok, pembayaran biaya karyawan termasuk asuransi dan kompensasi, penerimaan bunga, pembayaran pajak serta informasi kas lain yang berasal dari aktivitas operasional perusahaan (Oktavianti & Helliana, 2022). PT Delta Dunia Makmur Tbk (DOID), perusahaan jasa pertambangan melaporkan laba rugi pada kuartal I tahun 2023 sebesar US\$618,94 ribu. Angka tersebut menyatakan kerugian membengkak sebesar 34% dari periode tahun 2022, yaitu sebesar US\$461,54 ribu. Meskipun strategi diversifikasi dan peningkatan kinerja operasional berhasil meningkatkan pendapatan (*revenue*) sebesar US\$409 juta atau sekitar Rp6,13 triliun, hal tersebut tidak berhasil mengurangi kerugian perseroan. Meskipun demikian, pendapatan pada tanggal 31 Maret 2023 mengalami peningkatan 23% dibandingkan tahun sebelumnya *Year on Year* (YoY), yang didukung oleh keberhasilan operasional di Indonesia dan Australia. Peningkatan perseroan juga didukung oleh pertumbuhan volume *overburden removal* yang meningkat 9% dari 123,5 juta bank cubic meter (bmc) di kuartal I tahun 2022 menjadi sebesar 134,4 juta bank cubic meter (bmc) di kuartal I tahun 2023. Dari sisi operasional, produksi batu bara meningkat sebesar 21,5 juta ton metrik atau naik 18% dari 18,3 juta ton metrik di Q1 2022 YoY. Meskipun *Earning Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization* (EBITDA) perusahaan tumbuh 6% YoY, namun margin EBITDA keseluruhan menurun 3% YoY karena penurunan margin 2% di Indonesia, terutama disebabkan oleh inflasi biaya. Namun program yang di terapkan DOID berhasil menyeimbangkan sebagian besar inflasi harga aktual yang lebih tinggi, sehingga laba operasial kuartal I tahun 2023 meningkat

meskipun nilai depresiasi lebih tinggi dan terjadi *London-inter Bank Offered Rate* (LIBOR). Sementara itu, jumlah penagihan yang besar selama bulan April dan Mei 2023 membantu memperbaiki tingkat piutang perusahaan dan pengembalian pajak yang signifikan juga telah di terima dapat meningkatkan posisi kas perusahaan di bulan Mei 2023. Belanja modal *Capital Expenditure* (CAPEX) untuk kuartal I 2023 lebih rendah 57% YoY menjadi sebesar US\$ 22 juta karena selesainya proyek-proyek di Indonesia. Peningkatan EBITDA dan turunnya angka CAPEX disertai dengan pengelolaan yang cermat dan penerapan teknologi dalam operasional perusahaan selama periode Q1 2023 telah memperkuat arus kas menjadi US\$14 juta pada periode tersebut. Ronald Sutardja, presiden direktur Delta Dunia Group, menyatakan bahwa kinerja operasional perusahaan Indonesia dan Australia menunjukkan hasil yang memuaskan. Strategi diversifikasi telah berhasil, terbukti dari peningkatan pendapatan dari bisnis batu bara metalurgi sekaligus mengurangi pendapatan batu bara termal. Dari total pendapatan yang tercatat pada Q1 2023, sekitar 15% berasal dari kegiatan penambangan batu bara metalurgi di Australia. Kami yakin bahwa target pendapatan sebesar 25% dari diversifikasi komoditas akan tercapai pada akhir tahun 2023, yang akan mendukung pertumbuhan yang positif yang konsisten sepanjang tahun 2023, ”ujarnya dalam keterbukaan informasi Bursa Efek Indonesia (Binekasri, 2023)”. Oleh karena itu, arus kas operasi dapat digunakan sebagai indikator penting dalam pengambilan keputusan berinvestasi dengan mempertimbangkan jumlah kas yang dimiliki, karena meskipun sebuah perusahaan menghasilkan laba yang tinggi tidak selalu menjamin ketersediaan kas yang memadai. Perusahaan yang memiliki arus kas yang tinggi memiliki

kemampuan yang lebih besar untuk membayar dividen, sementara sebaliknya, perusahaan yang saldo arus kasnya rendah memiliki keterbatasan dalam pembayaran dividen (Karyadi & Julindrastuti, 2022). Rasio arus kas operasi dapat diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER). Hal ini di buktikan dengan penelitian sebelumnya oleh (Anggraeni & Sidik, 2023) arus kas operasi berpengaruh tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan menurut penelitian (Oktavianti & Helliana, 2022a) arus kas operasi berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Adapun faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu, *Investment Opportunity Set* (IOS). Menurut (Rahayu, 2021) mengatakan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) memiliki tujuan untuk meningkatkan pertumbuhan perusahaan dimana perusahaan cenderung memprioritaskan penggunaan dana internal untuk kegiatan reinvestasi, karena dana tersebut memiliki risiko dan biaya yang lebih rendah dan memiliki dampak terhadap pembayaran dividen kepada para pemegang saham. *Investment Opportunity Set* (IOS) mengacu pada kumpulan proyek investasi yang tersedia bagi sebuah perusahaan untuk dipertimbangkan dan menguntungkan dimasa depan. *Investment Opportunity Set* (IOS) mencakup berbagai kesempatan investasi yang dapat dilakukan oleh perusahaan, mulai dari proyek ekspansi hingga akuisisi. Pemerintah, melalui Kementerian Energi dan Sumber Daya Mineral (ESDM), terus memfasilitasi para investor tambang yang ingin menanamkan modalnya di Indonesia. Langkah terbaru dari Kementerian ESDM adalah menyatukan dua izin terpisah menjadi satu. Artinya perusahaan tambang yang mendapatkan izin eksplorasi juga akan langsung

mendatangkan izin operasi dan produksi. Menurut Ridwan Djamaluddin, Direktur Jendral Mineral dan Batu Bara (Dirjen Minerba) Kementerian ESDM menyatakan, peluang investasi melalui kegiatan eksplorasi di Indonesia terbuka dengan luas. Mengacu Undang-Undang nomor 3 tahun 2020 pasal 36 tentang pertambangan Mineral dan Batu Bara (minerba) disebutkan :

Poin 1, IUP terdiri atas 2 tahap kegiatan:

- a. Eksplorasi yang meliputi kegiatan penyelidikan umum, eksplorasi, dan studi kelayakan; dan
- b. Operasi produksi yang meliputi kegiatan konstruksi, penambangan, pengolahan, pemurnian, pengembangan, pemanfaatan, pengangkutan dan penjualan.

Poin 2, pemegang IUP dapat melakukan sebagian atau seluruh kegiatan usaha pertambangan sebagaimana dimaksud pada ayat (1) sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan.

Ridwan menambahkan bahwa dalam kerangka Undang-Undang Minerba, pemerintah akan mengonsolidasikan perizinan secara nasional dan terintegrasi. Tujuannya adalah untuk menyederhanakan proses birokrasi, sehingga sektor swasta tidak perlu lagi melewati dua tahapan yang terpisah melalui pemerintah daerah dan pemerintah pusat. Langkah ini bertujuan untuk mendorong usaha para investor, karena ini masih baru, kami harus melakukan transfer proses birokrasi dan dokemnya. Namun hingga saat ini, pemerintah berhasil mengelola hal tersebut dengan baik dan menjaga komunikasi yang erat antara pemerintah pusat dan daerah (Guitarra, 2021). Pencapaian investasi dalam sektor Mineral dan Batu Bara

(minerba) pada tahun 2024 diprediksi akan mengalami penurunan, terutama apabila dibandingkan dengan pencapaian investasi tahun 2023 yang tercatat sebesar US\$7,46 miliar. Menurut Ego Syahrial, Staf Khusus Menteri ESDM Bidang Strategi Percepatan Penerapan Energi Transisi dan Pengembangan Infrastruktur Energi mengatakan penurunan investasi terjadi seiring dengan selesainya pembangunan dua proyek smelter besar didalam negeri yang dimiliki oleh PT Freeport Indonesia dan PT Amman Mineral (Setiawan, 2024). Keputusan investasi yang diambil oleh perusahaan dapat menimbulkan dampak negatif jika tidak tepat dalam menentukan keputusan atas peluang investasi yakni dapat memunculkan investasi berlebihan (*over investment*) atau pun investasi yang kurang (*underinvestment*). Investasi yang berlebihan membuat perusahaan berada pada tingkat peluang investasi yang rendah namun memiliki *capital expenditure* dan kepemilikan aset perusahaan yang relatif besar. Sebaliknya, investasi yang kurang merupakan keadaan perusahaan yang memiliki peluang investasi yang tinggi namun *capital expenditure* dan kepemilikan aset perusahaan relatif kecil. Perusahaan yang menunjukkan *Investment Opportunity Set* (IOS) yang tinggi dan potensi pertumbuhan lebih besar dimasa depan akan memberikan sinyal positif kepada investor (Resti et al., 2019).

Hal ini dapat mendorong investor untuk merespons secara positif terhadap perusahaan tersebut. Kepercayaan investor terhadap perusahaan dan keputusan investasi mereka akan meningkat, yang kemudian dapat tercermin dalam peningkatan permintaan saham perusahaan. Investasi yang menjanjikan memberikan indikasi yang baik terhadap prospek pertumbuhan perusahaan dimasa

mendatang. Investor juga harus memperhitungkan ketidakpastian yang terkait dengan setiap aset dalam kumpulan peluang investasi. Karena bisa saja terjadi faktor-faktor seperti perubahan regulasi, gejolak politik atau peristiwa yang tak terduga lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen. Kondisi makroekonomi, seperti pertumbuhan ekonomi, tingkat suku bunga, inflasi, dan kebijakan moneter, dapat berdampak signifikan pada ketersediaan dan kinerja aset dalam *Investment Opportunity Set* (IOS) sehingga investor dapat membuat keputusan investasi yang baik dan tepat. *Market to Book Value of Equity* (MBVE) sering digunakan oleh investor dan analis sebagai alat ukur untuk mengevaluasi peluang investasi dengan cara membagi nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai buku ekuitasnya. Sebagaimana telah didukung dengan penelitian sebelumnya yang menunjukkan bahwa *Investment Opportunity Set* (IOS) dengan proksi *Market to Book of Value of Equity Ratio* (MVE/MBE) berpengaruh secara positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen (Noviyana & Rahayu, 2021). Sementara menurut (Sajiwo & Arifin, 2023) menyatakan *Investment Opportunity Set* (IOS) tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Sektor pertambangan memiliki peran penting dalam perekonomian global karena menyediakan bahan mentah untuk berbagai industri seperti konstruksi, manufaktur, energi, dan lainnya. Namun, kegiatan pertambangan sering juga menimbulkan dampak lingkungan yang signifikan dan memerlukan pengelolaan yang cermat untuk meminimalkan kerusakan lingkungan dan memastikan keberlanjutan sumber daya alam. Setelah masa pandemi COVID-19 mulai berangsur mereda pada tahun 2021 sektor pertambangan mengalami pemulihan



perkenomian, bisa di lihat dari Pertumbuhan Domestik Bruto (PDB) Indonesia selalu mengalami pertumbuhan positif. Pada tahun 2021, terjadi peningkatan sebesar 3,69% pada Produk Domestik Bruto (PDB), yang diikuti oleh pertumbuhan yang lebih pesat pada tahun 2022, mencapai 5,31%. Berdasarkan proyeksi Bank Indonesia, diperkirakan pertumbuhan ekonomi Indonesia akan tetap stabil dan kuat pada kisaran 4,5 – 5,3% untuk tahun 2023 (<https://www.idx.co.id>).

Sektor pertambangan mengalami pertumbuhan yang signifikan pada tahun 2022, terutama disebabkan oleh kenaikan produksi dalam sub sektor pertambangan batu bara. Peningkatan ini jauh lebih mencolok dibandingkan dengan pertambangan minyak dan gas bumi serta biji logam. Kenaikan harga gas alam, yang merupakan alternatif bagi batu bara sebagai bahan bakar pembangkit listrik, menjadi faktor utama dalam peningkatan global terhadap batu bara (<https://www.idx.co.id>). Dengan ini, minat para investor untuk berinvestasi pada sub sektor pertambangan diperlukan untuk melakukan tinjauan menyeluruh terhadap kondisi perusahaan menggunakan laporan keuangan yang tersedia. Tujuannya adalah untuk membuat keputusan apakah akan membeli, menahan, atau menjual investasi mereka.

Salah satu metode evaluasi yang penting dengan mempertimbangkan beberapa faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen disektor pertambangan, yaitu memeriksa likuiditas perusahaan, likuiditas yang tinggi memungkinkan perusahaan untuk membayar kewajiban jangka pendeknya dengan waktu yang tepat. Sebaliknya, likuiditas yang rendah dapat menimbulkan risiko kinerja keuangan perusahaan (Yunita & Subardjo, 2023). Selain itu, arus kas operasional juga menjadi kunci dalam menjaga stabilitas keuangan dan

keberlanjutan operasional perusahaan (Septiani & Maulani, 2023). Namun, memanfaatkan *Investment Opportunity Set* atau peluang investasi yang tersedia diperusahaan cenderung membagikan dividen yang lebih rendah kepada pemegang saham, karena perusahaan percaya bahwa mengalokasikan dana untuk kegiatan reinvestasi lebih menguntungkan mengingat resiko dan biaya yang lebih rendah (Karyadi & Julindrastuti, 2022). Hal ini memungkinkan investor untuk membandingkan kinerja perusahaan-perusahaan dalam sub sektor ini, mengingat persaingan ketat diantara sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI. Analisis ini dilakukan dengan melihat data keuangan dari periode lima tahun terakhir, dari 2019 hingga 2023.

Berdasarkan uraian masalah yang telah dijelaskan diatas adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu, sehingga peneliti dapat tertarik untuk melakukan penelitian lebih lanjut dan dijadikan dasar dalam menyusun skripsi yang berjudul **“Pengaruh likuiditas, Arus Kas Operasi, dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Sub Sektor Pertambangan Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Periode 2019-2023”**.

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas dapat disimpulkan identifikasi masalahnya adalah sebagai berikut:

1. Likuiditas yang rendah dapat menimbulkan risiko keuangan karena perusahaan mungkin kesulitan untuk membayar kewajiban mereka atau memanfaatkan peluang investasi yang muncul.
2. Arus kas operasi mengalami penurunan harga pada saat pandemi COVID-19 akan menyebabkan berkurangnya permintaan global berbagai komoditas, termasuk logam dan minerba yang diekstraksi oleh perusahaan pertambangan.
3. Peluang investasi yang banyak cenderung memberikan dividen yang lebih rendah kepada para pemegang saham, karena perusahaan percaya bahwa mengalokasikan dana untuk kegiatan reinvestasi lebih menguntungkan, mengingat risiko dan biaya yang lebih rendah.
4. Faktor-faktor seperti perubahan regulasi, gejolak politik atau peristiwa yang tak terduga lainnya yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen.
5. Adanya perbedaan kesimpulan dengan peneliti sebelumnya, maka Peneliti ingin menguji kembali dengan menggunakan sampel pada perusahaan sub-sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### C. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah diatas agar penelitian dapat berfokus, spesifik dan tidak meluas dari pembahasan yang sedang diteliti, maka Peneliti membatasi penelitian sebagai berikut:

1. Likuiditas rendah menyebabkan risiko keuangan perusahaan karena kesulitan membayar kewajiban atau memanfaatkan peluang investasi yang muncul.
2. Penurunan arus kas operasi pada saat pandemi COVID-19 mengurangi permintaan global untuk komoditas pertambangan.
3. Banyaknya peluang investasi membuat perusahaan memberikan dividen yang lebih rendah, dan memilih reinvestasi yang lebih menguntungkan.
4. Faktor eksternal seperti perubahan regulasi, gejolak politik, dan peristiwa tak terduga mempengaruhi kebijakan dividen.
5. Perbedaan hasil penelitian mendorong Peneliti untuk menguji kembali hasil penelitian sebelumnya menggunakan sampel perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

### D. Rumusan Masalah

Rumusan masalah pada penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?

2. Apakah arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?
3. Apakah *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?
4. Apakah likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER), *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?

#### **E. Tujuan Penelitian**

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

1. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?

2. Untuk menganalisis pengaruh arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?
3. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang diproksikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?
4. Untuk menganalisis pengaruh likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR), arus kas operasi yang diproksikan dengan *Cash Flow Return on Stockholders Equity Ratio* (CFRSER), *Investment Opportunity Set* (IOS) yang di proksikan dengan *Market to Book Value of Equity* (MBVE) berpengaruh secara simultan terhadap kebijakan dividen yang diprosikan dengan *Dividend Payout Ratio* (DPR) pada perusahaan sub sektor pertambangan yang terdaftar di BEI pada periode 2019-2023?

#### **F. Kegunaan penelitian**

Dalam hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan yang positif serta bahan evaluasi bagi berbagai pihak, antara lain :

1. Bagi Perusahaan, hasil penelitian ini mampu menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan yang di pengaruhi oleh likuiditas, arus kas,

dan *Investment Opportunity Set* (IOS) serta membantu perusahaan dalam mengambil keputusan terkait dengan pembagian dividen.

2. Bagi Investor dan Calon Investor, hasil penelitian ini berguna untuk mempertimbangkan keputusan dalam berinvestasi disuatu perusahaan, serta bermanfaat bagi para pemangku kepentingan yang memerlukan mengenai likuiditas, arus kas, dan *Investment Opportunity Set* (IOS) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan sub-sektor pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi Akademis, hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu dan menambahkan ilmu pengetahuan secara teori maupun praktek. Khususnya mengetahui faktor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen pada suatu perusahaan sub-sektor pertambangan. Selain itu, penelitian ini juga dapat dijadikan sebagai bahan acuan atau referensi bagi peneliti selanjutnya.

#### **G. Sistematika Penelitian**

Sistematika Penelitian merupakan pedoman dalam penyusunan penelitian setiap bab dan gambaran yang tersusun dengan rapi. Sistematika Penelitian ini mencakup 5 bab yaitu:

#### **BAB I PENDAHULUAN**

Bab ini berisikan dasar-dasar Penelitian skripsi seperti latar belakang, identifikasi masalah, batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, kegunaan penelitian dan sistematika Penelitian.

## BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan teori-teori dasar yang digunakan dalam penelitian, seperti kajian teoritis, hasil penelitian yang relevan, kerangka berpikir dan hipotesis penelitian.

## BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisi metodologi penelitian yang membahas tentang rancangan penelitian, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, instrumen penelitian dan teknik pengumpulan data.

## BAB IV Hasil Penelitian dan Pembahasan

Bab ini berisi tentang pembahasan bagaimana hasil dari statistik deskriptif, penyajian data, analisis data, dan pengujian hipotesis.

## BAB V Simpulan dan Saran

Bab ini berisikan simpulan dari keseluruhan pembahasan dan saran-saran untuk pembaca. Bagi peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan dapat menambah informasi sebagai bahan perbandingan peneliti lain yang berkaitan dengan masalah ini, sebagai bahan acuan untuk melanjutkan penelitian yang lebih baik lagi.