

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dinamika perekonomian global menunjukkan ketidakpastian yang semakin kompleks akibat berbagai peristiwa geopolitik, krisis energi, serta gangguan rantai pasok internasional. Hubungan internasional yang dijalin untuk memperkuat ekonomi antar negara, termasuk Indonesia tidak dapat menghindar dari dampak eksternal yang timbul dari konflik atau krisis di belahan dunia lain. Ketergantungan pada perdagangan internasional, baik dari sisi ekspor maupun impor, membuat stabilitas makro-ekonomi dalam negeri sangat sensitif terhadap perubahan kondisi global (Alief et al., 2023). Dalam konteks tersebut, perusahaan-perusahaan yang terdaftar di pasar modal sebagai penggerak utama perekonomian nasional turut menghadapi tantangan dalam menjaga kinerja operasional dan keuangan mereka (Ferli et al., 2024). Keputusan-keputusan strategis seperti pembagian dividen, pengelolaan utang, serta penyesuaian terhadap prospek pertumbuhan, menjadi semakin kompleks di tengah tekanan global yang terus berubah.

Salah satu fenomena global yang memberikan dampak signifikan terhadap stabilitas ekonomi dunia yaitu konflik bersenjata antara Rusia dan Ukraina yang terjadi sejak awal tahun 2022 (Zain, 2022). Ketegangan ini tidak hanya berdampak pada kawasan Eropa Timur, tetapi juga merambat ke negara-negara berkembang, termasuk Indonesia (Southeast Asia Infrastructure, 2022). Invasi Rusia dan respons sanksi ekonomi dari negara-negara Barat telah menyebabkan gangguan serius pada

rantai pasok global, terutama di sektor energi (Novalita, 2022). Menurut *World Bank*, konflik ini menyebabkan lonjakan harga komoditas global, mendorong inflasi pada sektor energi dalam lima dekade terakhir (Sharma, 2022). Di sisi lain, Bank Indonesia mencatat bahwa ketidakpastian global akibat konflik tersebut mendorong revisi proyeksi pertumbuhan ekonomi global dari 4,4% menjadi 4,2%, bahkan dengan kemungkinan penurunan lebih lanjut hingga 3,8% apabila krisis terus berlanjut (Haryati, 2022). Imbasnya terhadap Indonesia tercermin dalam tekanan inflasi domestik, pelemahan nilai tukar rupiah, serta kebijakan fiskal dan moneter yang lebih hati-hati.



Gambar 1.1. Grafik Harga Minyak Dunia Berdasarkan Jenis *Brent Crude Oil* Periode 2021 hingga 2025

Sumber: www.tradingview.com

Berdasarkan data harga minyak mentah jenis *Brent* yang menjadi acuan utama di Eropa dan pasar internasional termasuk Indonesia di atas, harga minyak dunia mengalami lonjakan tajam hingga menyentuh lebih dari 120 USD per barel pada pertengahan tahun 2022. Angka ini merupakan yang tertinggi dalam lebih dari sepuluh tahun terakhir, mencerminkan ketidakstabilan pasar energi global yang rentan terhadap gejolak eksternal (Dimasti, 2022). Kenaikan harga minyak dunia tersebut tidak hanya bersifat sementara, melainkan diikuti oleh volatilitas yang

cukup tinggi pada tahun-tahun berikutnya, sehingga menambah ketidakpastian dalam perencanaan keuangan dan investasi perusahaan yang sangat bergantung pada stabilitas harga energi.

Salah satu dampak yang paling nyata adalah kenaikan harga BBM di dalam negeri hingga 30% pada tahun 2022 (Insider Studios with FCDO, 2023), sebagai respons terhadap lonjakan harga minyak dunia. Selain itu, pasokan minyak mentah dan bahan bakar olahan seperti *fuel oil* dan *naphtha* dari Rusia juga meningkat selama 2023–2024, terutama setelah embargo energi Eropa memaksa Rusia mencari pasar baru di Asia (Reuters, 2025).

Fenomena ini memberikan dampak langsung terhadap perusahaan sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI). Sub-sektor ini memiliki keterkaitan erat dengan harga minyak dunia karena harga energi global menjadi acuan dalam pembentukan harga jual, perhitungan biaya operasional, serta perencanaan investasi jangka panjang. Lonjakan harga minyak dapat memberikan peluang keuntungan lebih tinggi bagi perusahaan melalui peningkatan harga jual produk energi, namun di sisi lain juga menimbulkan risiko biaya yang lebih besar pada sisi operasional, terutama terkait bahan bakar, distribusi, dan kontrak energi jangka panjang. Kondisi ini menyebabkan perusahaan dalam sub-sektor tersebut perlu mengatur strategi keuangan secara hati-hati, termasuk dalam menentukan kebijakan dividen.

Ketergantungan ini memberikan tekanan besar terhadap sejumlah sektor strategis di pasar modal Indonesia, khususnya pada sub-sektor Minyak, Gas & Batubara (Ferli et al., 2024). Perusahaan-perusahaan energi seperti PT Adaro

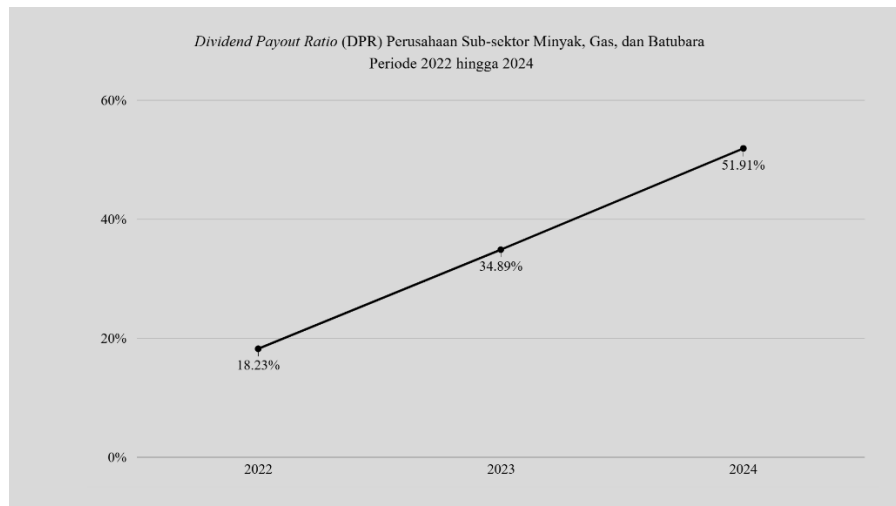
Energy Indonesia Tbk (ADRO), PT Medco Energi Internasional Tbk (MEDC), dan PT Baramulti Suksessarana Tbk (BSSR) mengalami volatilitas signifikan dalam kinerja keuangan sebagai dampak dari fluktuasi harga energi global. Meskipun pada beberapa momen harga komoditas yang tinggi memberikan keuntungan jangka pendek, ketidakpastian geopolitik tetap menimbulkan risiko dalam pengambilan keputusan keuangan jangka panjang, termasuk kebijakan pembagian dividen (E. L. Sari et al., 2023). Dalam kondisi ekonomi yang tertekan seperti ini, perusahaan dituntut untuk mampu menjaga kinerja keuangan, stabilitas struktur modal, serta menarik kepercayaan investor, yang sering kali diwujudkan dalam bentuk praktik manajemen laba dan penyesuaian kebijakan dividen.

Sebagai salah satu indikator penting dalam kebijakan keuangan perusahaan, *Dividend Payout Ratio* (DPR) mencerminkan seberapa besar porsi laba bersih yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen tunai. Rasio ini menjadi ukuran utama dalam menilai komitmen perusahaan terhadap kebijakan dividen yang konsisten serta kemampuan perusahaan menjaga keseimbangan antara kebutuhan pendanaan internal dan kepuasan investor (Hodijah & Angelina, 2021). Dalam konteks sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara, DPR menjadi semakin relevan mengingat sektor ini sangat dipengaruhi oleh fluktuasi harga energi global dan kebijakan pemerintah terkait energi dan ekspor sumber daya alam.

Tabel 1.1. *Dividend Payout Ratio* Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024

Tahun	Jumlah	Rata-Rata
2022	16.2286	0.1823
2023	31.0527	0.3489
2024	46.1988	0.5191
Total		93.4800

Sumber: www.idx.com (data diolah)



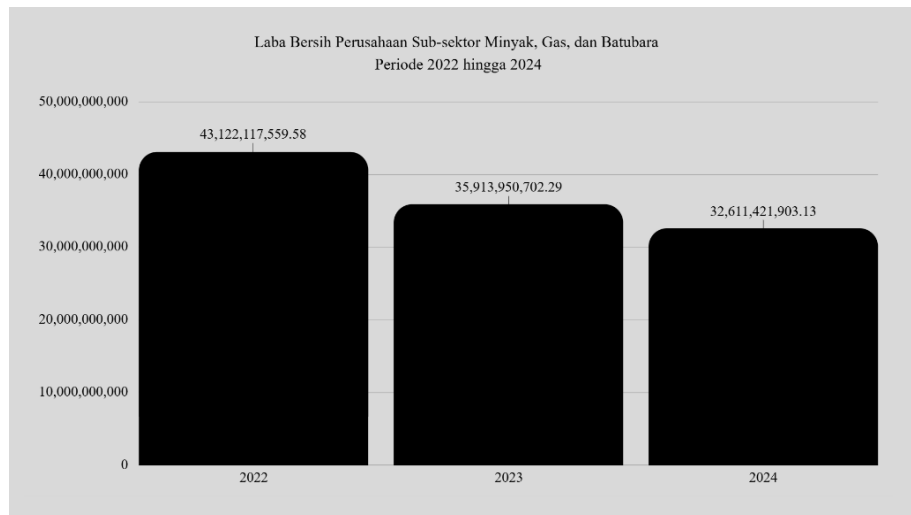
Gambar 1.2. Grafik Pergerakan Rata-Rata *Dividend Payout Ratio* % Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024
Sumber: www.idx.com (data diolah)

Berdasarkan data perusahaan sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada periode 2022–2024, rata-rata DPR menunjukkan tren peningkatan yang signifikan setiap tahunnya, sebagaimana tersaji pada tabel dan grafik berikut. Pada tahun 2022, rata-rata DPR tercatat sebesar 0,18 (18,23%), kemudian meningkat menjadi 0,35 (34,89%) pada tahun 2023, dan kembali naik menjadi 0,52 (51,91%) pada tahun 2024. Kenaikan berkelanjutan ini mengindikasikan bahwa meskipun kondisi ekonomi global mengalami ketidakpastian, sebagian besar perusahaan di sub-sektor ini tetap berusaha menjaga atau bahkan meningkatkan distribusi laba kepada pemegang saham.

Tabel 1.2. Laba Bersih Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024

Tahun	Jumlah	Rata-Rata
2022	1,638,640,467,264.00	43,122,117,559.58
2023	1,364,730,126,687.00	35,913,950,702.29
2024	1,239,234,032,319.00	32,611,421,903.13
Total		4,242,604,626,270.00

Sumber: www.idx.com (data diolah)



Gambar 1.3. Grafik Pergerakan Rata-Rata Laba Bersih Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Dari data dan grafik diatas menggambarkan kinerja laba bersih perusahaan sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara mengalami tekanan yang cukup besar dalam periode 2022 hingga 2024. Berdasarkan laporan keuangan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia, rata-rata laba bersih yang sebelumnya mencapai Rp43,12 miliar pada tahun 2022, turun menjadi Rp35,91 miliar di tahun 2023, dan kembali merosot ke Rp32,61 miliar pada tahun 2024. Penurunan berturut-turut ini mengindikasikan bahwa sektor energi menghadapi tantangan serius, baik dari sisi biaya operasional yang meningkat, fluktuasi harga energi, maupun kondisi pasar global yang tidak stabil.

Fakta ini menjadi penting karena laba bersih merupakan salah satu indikator utama yang diperhatikan oleh manajemen dalam menentukan arah kebijakan keuangan, termasuk pembagian dividen. Menurunnya laba bersih dapat mengurangi ruang gerak perusahaan dalam menjaga konsistensi pembayaran dividen, sehingga menimbulkan dilema antara memenuhi ekspektasi pemegang saham atau

mempertahankan likuiditas internal perusahaan. Dengan demikian, fluktuasi laba bersih dalam periode penelitian ini memberikan dasar kuat untuk mengkaji lebih lanjut atas perusahaan mengambil keputusan terkait kebijakan dividen, khususnya ketika dihadapkan pada tekanan performa yang terus menurun.

Dalam konteks pasar modal, penurunan laba bersih yang berkelanjutan dapat menimbulkan keraguan investor mengenai kemampuan perusahaan untuk tetap menjaga stabilitas dividen. Di sisi lain, beberapa perusahaan justru tetap berusaha konsisten dalam membagikan dividen meskipun kinerjanya menurun, sebagai bentuk strategi mempertahankan kepercayaan pasar dan meminimalisasi tekanan harga saham. Situasi ini membuka ruang penelitian yang menarik, karena terdapat kemungkinan adanya praktik manajemen laba atau strategi keuangan lain yang digunakan untuk menjaga keseimbangan antara kepentingan internal perusahaan dan tuntutan eksternal dari pemegang saham.

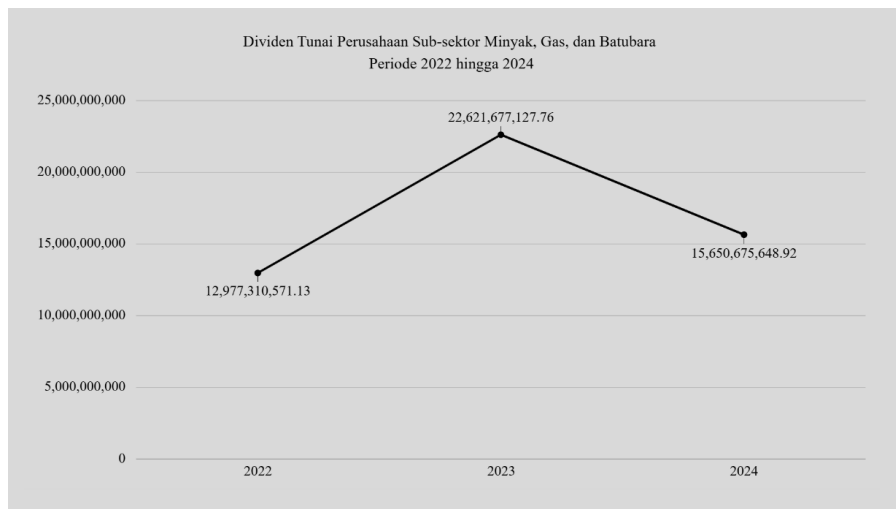
Peningkatan rasio DPR dari tahun ke tahun dapat dimaknai sebagai strategi perusahaan dalam menjaga kepercayaan investor di tengah volatilitas pasar energi yang tinggi. Meskipun laba bersih perusahaan pada periode yang sama mengalami fluktuasi dan cenderung menurun, peningkatan DPR menunjukkan adanya kemungkinan praktik pengelolaan laba (*earnings management*) atau strategi keuangan tertentu agar dividen tetap menarik bagi investor. Fenomena ini memperkuat relevansi penelitian mengenai faktor-faktor internal seperti *earnings management*, *investment opportunity set*, dan *solvency* dalam menjelaskan dinamika kebijakan dividen (*dividend policy*) pada perusahaan sub-sektor minyak, gas, dan batu bara di Indonesia.

Salah satu keputusan strategis penting yang dihadapi manajemen perusahaan yaitu kebijakan dividen. Kebijakan ini tidak hanya berkaitan dengan pembagian keuntungan kepada pemegang saham, tetapi juga menjadi alat pengendalian konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), sebagaimana dijelaskan dalam *Agency Theory* yang dikemukakan oleh Jensen and Meckling (1976). Dalam teori ini, kebijakan dividen dipandang sebagai mekanisme untuk mengurangi *agency cost* yang timbul akibat perbedaan tujuan antara manajer dan pemilik perusahaan. Dengan membagikan dividen, perusahaan secara tidak langsung mengurangi dana kas yang dikuasai oleh manajer dan membatasi ruang gerak mereka untuk menggunakan dana tersebut dalam proyek-proyek yang kurang produktif atau menguntungkan secara pribadi. Dalam konteks ketidakpastian ekonomi akibat konflik geopolitik, keputusan untuk tetap membagikan dividen dapat dipandang sebagai upaya manajemen untuk menurunkan ketegangan dengan pemegang saham dan menjaga kepercayaan mereka (Hodijah & Angelina, 2021). Sebaliknya, keputusan untuk menahan dividen tanpa transparansi dapat meningkatkan *agency problem*, karena menimbulkan kecurigaan bahwa manajer sedang menyimpan laba untuk kepentingan yang tidak sepenuhnya menguntungkan pemegang saham (Anastassia & Setijaningsih, 2024). Oleh karena itu, fluktuasi kebijakan dividen selama periode 2022–2024 menjadi menarik untuk ditelaah lebih dalam, karena dapat mencerminkan dinamika relasi keagenan di tengah tekanan global yang kompleks.

Tabel 1.3. Dividen Tunai Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024

Tahun	Jumlah	Rata-Rata
2022	493,137,801,703.00	12,977,310,571.13
2023	859,623,730,855.00	22,621,677,127.76
2024	594,725,674,659.00	15,650,675,648.92
Total		1,947,487,207,217.00

Sumber: www.idx.com (data diolah)



Gambar 1.4. Grafik Pergerakan Rata-Rata Dividen Tunai Perusahaan Sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara di BEI Tahun 2022 - 2024

Sumber: www.idx.com (data diolah)

Berdasarkan data di atas, dividen tunai pada perusahaan sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara menunjukkan fluktuasi yang cukup mencolok dalam periode 2022 hingga 2024. Rata-rata dividen tunai yang dibagikan pada tahun 2022 tercatat sebesar Rp12,97 miliar, kemudian meningkat tajam pada tahun 2023 menjadi Rp22,62 miliar, dan kembali menurun pada tahun 2024 sebesar Rp15,65 miliar. Perubahan yang tidak konsisten ini menggambarkan bahwa keputusan pembagian dividen sangat dipengaruhi oleh dinamika internal perusahaan dan kondisi pasar energi global yang terus berubah.

Kenaikan dividen pada tahun 2023 meskipun dalam situasi penurunan profitabilitas dapat dipahami sebagai upaya menjaga daya tarik perusahaan di mata

investor. Namun, penurunan kembali pada tahun 2024 memperlihatkan adanya keterbatasan dalam mempertahankan kebijakan tersebut secara berkelanjutan. Pola fluktuasi ini memperlihatkan bahwa kebijakan dividen di sub-sektor energi tidak hanya ditentukan oleh kinerja keuangan, tetapi juga dipengaruhi oleh faktor-faktor lain yang lebih kompleks, seperti tekanan biaya, ekspektasi pasar, dan strategi manajemen perusahaan dalam menyesuaikan diri terhadap kondisi eksternal.

Fluktuasi dividen tunai tersebut, jika dikaitkan dengan tren penurunan laba bersih yang terjadi pada periode yang sama, menimbulkan pertanyaan mengenai faktor-faktor internal yang memengaruhi kebijakan dividen perusahaan. Penurunan laba bersih seharusnya secara logis diikuti oleh penurunan dividen, namun adanya kenaikan dividen pada tahun 2023 menunjukkan kemungkinan adanya pertimbangan lain, seperti praktik *earnings management* untuk menjaga citra perusahaan, keberadaan *investment opportunity set* yang memengaruhi keputusan penahanan atau distribusi laba, serta tingkat *solvency* yang menentukan sejauh mana perusahaan berani membagikan dividen di tengah beban utang. Dalam hal ini, *firm size* berpotensi memainkan peran penting sebagai faktor moderasi, karena perusahaan dengan ukuran besar memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi untuk mengelola kebijakan dividennya dibandingkan dengan perusahaan kecil. Dengan demikian, kombinasi antara tren penurunan laba bersih dan fluktuasi dividen tunai memberikan dasar kuat untuk menguji pengaruh variabel-variabel tersebut dalam penelitian ini.

Dengan demikian, fenomena penurunan laba bersih dan fluktuasi dividen pada perusahaan sub-sektor Minyak, Gas, dan Batubara dapat dijelaskan melalui

kerangka *Agency Theory*. Teori ini menekankan adanya konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), di mana manajemen sering kali memiliki preferensi untuk menjaga fleksibilitas dan kontrol atas laba perusahaan, sementara pemegang saham menginginkan laba tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Kondisi tekanan global dan penurunan kinerja laba semakin memperbesar potensi konflik ini dikarenakan keputusan terkait laba, utang, maupun peluang investasi bisa diarahkan pada kepentingan internal manajemen. Oleh sebab itu, variabel-variabel dalam penelitian ini seperti *earnings management*, *investment opportunity set*, *solvency*, serta *firm size* sebagai moderasi menjadi relevan untuk dikaji lebih lanjut guna memahami bagaimana dinamika konflik keagenan memengaruhi kebijakan dividen di sektor strategis tersebut.

Dinamika fluktuasi dividen tunai yang telah diuraikan sebelumnya tidak hanya dipengaruhi oleh faktor-faktor eksternal seperti kondisi pasar global, tetapi juga dipengaruhi oleh keputusan manajerial internal yang berkaitan dengan bagaimana laba dilaporkan. Salah satu variabel yang relevan dalam hal ini adalah *earnings management* atau manajemen laba (Javaid et al., 2024). Praktik ini dilakukan oleh manajemen dengan memanfaatkan kebebasan akuntansi untuk menyesuaikan pelaporan laba, baik untuk tujuan memengaruhi persepsi investor, menjaga kestabilan pembagian dividen, atau mencapai target kinerja tertentu. Dalam konteks ini, *Agency Theory* menjadi landasan teori yang paling tepat untuk menjelaskan hubungan antara *earnings management* dan kebijakan dividen. Teori ini menyatakan bahwa terdapat konflik kepentingan antara manajemen (*agent*) dan pemegang saham (*principal*), sehingga manajemen memiliki insentif untuk

menyajikan laporan keuangan yang menguntungkan demi mempertahankan citra dan kepercayaan pasar, termasuk dengan menjaga stabilitas dividen (Putra et al., 2020).

Dalam kondisi eksternal yang bergejolak serta tekanan terhadap kinerja operasional mendorong sebagian perusahaan melakukan *earnings management* untuk tetap dapat membagikan dividen, meskipun kondisi riil tidak mendukung. Situasi ini berpotensi menjadi indikasi bahwa manajemen melakukan pengaturan laba untuk menjustifikasi kebijakan dividen yang tinggi, sebagaimana dijelaskan dalam teori keagenan sebagai bentuk *dividend smoothing* untuk mengurangi kekhawatiran investor (Azahro, 2024). Namun, praktik ini memiliki konsekuensi terhadap kualitas informasi keuangan jangka panjang. Hal ini selaras dengan penelitian yang dilakukan oleh Amar et al. (2018) yang menunjukkan bahwa *earnings management* berpengaruh positif terhadap *dividend policies* pada Perusahaan *non-financial* di Perancis yang terdaftar pada CAC All Tradable selama tahun 2008-2015. Hasil yang sama juga didapatkan oleh penelitian Javaid et al. (2024) serta Indrayati et al. (2021). Tetapi, Chandra & Junita (2021) menemukan bahwa manajemen laba perusahaan yang terdaftar di BEI untuk pengamatan 5 tahun tidak mempengaruhi kebijakan dividen. Beberapa penelitian tersebut menjadikan kesenjangan hasil dalam hubungan antara *earnings management* dan *dividend policy*.

Lebih lanjut, peran *firm size* menjadi penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *earnings management* dan *dividend policy*. Perbedaan temuan empiris mengenai hubungan tersebut menimbulkan *research gap*.

Ketidakseragaman hasil ini dapat dijelaskan melalui karakteristik perusahaan yang berbeda, salah satunya adalah ukuran perusahaan (*firm size*). Perusahaan dengan ukuran besar cenderung memiliki tata kelola perusahaan yang lebih baik, pengawasan eksternal yang lebih ketat, dan akses terhadap sumber dana eksternal yang lebih luas (Anastassia & Setijaningsih, 2024). Sehingga, perusahaan besar umumnya lebih terkendali dalam melakukan *earnings management* dan tidak terlalu bergantung pada manajemen laba untuk menjaga kebijakan dividen. Sebaliknya, perusahaan kecil lebih rentan untuk memanipulasi laporan keuangan agar tetap dapat membagikan dividen sebagai bentuk sinyal kestabilan, karena keterbatasan dalam mendapatkan pendanaan eksternal (Azahro, 2024). Berdasarkan *Agency Theory*, memperkuat hubungan antar variabel ini karena perusahaan besar memiliki insentif lebih tinggi untuk menjaga reputasi dan kepercayaan pasar, sehingga manajer cenderung mengelola laba secara strategis guna memastikan stabilitas pembagian dividen dan meminimalkan konflik keagenan dengan pemegang saham. Oleh karena itu, dalam kerangka penelitian ini, *firm size* diuji sebagai variabel moderasi untuk melihat apakah ukuran perusahaan dapat memperlemah atau memperkuat pengaruh *earnings management* terhadap *dividend payout ratio*, khususnya dalam konteks tekanan ekonomi global. Hal ini didukung oleh penelitian yang dilakukan Nurjanah (2025) menemukan bahwa *firm size* dapat memperkuat hubungan antara *earnings management* dengan *dividend policy* pada perusahaan sub-sektor industri tahun 2019-2023. Penelitian dari Wijayanti et al. (2016) serta Hussain & Akbar (2022) juga menunjukkan hasil yang sama. Tetapi, Kosasih et al. (2021) menemukan penelitian yang berbeda dengan menghasilkan

firm size tidak dapat memoderasi hubungan antara *earnings management* dengan *dividend policy*.

Selain *earnings management*, variabel lain yang memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen adalah *investment opportunity set* (IOS). IOS menggambarkan sejauh mana perusahaan memiliki peluang pertumbuhan atau proyek-proyek investasi yang potensial di masa depan. Perusahaan dengan IOS tinggi cenderung akan menahan sebagian besar laba untuk didistribusikan sebagai dana internal pembiayaan proyek, yang pada akhirnya berdampak pada rendahnya *Dividend Payout Ratio* (DPR) (Sinukaban et al., 2024). Dalam hal ini, *Agency Theory* kembali relevan sebagai landasan konseptual, karena teori ini menjelaskan bahwa terdapat konflik kepentingan antara pemilik dan manajemen dalam mengalokasikan laba. Pemilik menginginkan dividen sebagai pengembalian atas investasinya, sementara manajemen lebih memilih mempertahankan laba untuk ekspansi bisnis (Salim & Widodoatmojo, 2023). Semakin besar peluang investasi yang tersedia (IOS tinggi), semakin kuat dorongan manajemen untuk menahan dividen guna mendukung pertumbuhan jangka panjang yang bisa menimbulkan *agency problem* jika tidak disertai transparansi dan akuntabilitas yang baik.

Dalam konteks perusahaan Indonesia, khususnya sub-sektor minyak, gas, Batubara selama 2022–2024, banyak perusahaan menghadapi lonjakan harga komoditas dan gangguan rantai pasok global yang justru membuka peluang ekspansi strategis. Kondisi ini secara alami meningkatkan IOS perusahaan-perusahaan tersebut. Namun, data DPR yang berfluktuasi selama periode tersebut mengindikasikan adanya perbedaan strategi dimana sebagian perusahaan tetap

mempertahankan pembagian dividen, sementara yang lain lebih memilih menahan laba. Seperti halnya hasil penelitian Salim & Widoatmojo (2023), Rifai et al. (2022), serta Yani & Maharani (2022) yang menunjukkan bahwa *investment opportunities* berpengaruh negatif signifikan terhadap *dividend policy*. Hasil tersebut berbeda dengan penelitian Sinukaban et al. (2024) yang menemukan bahwa *investment opportunity set* (IOS) berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hal ini menjadi ketimpangan hubungan antara *investment opportunities set* dengan *dividend policy*.

Inkonsistensi hasil penelitian mengenai hubungan antara *investment opportunity set* (IOS) dan kebijakan dividen menunjukkan bahwa terdapat faktor lain yang memengaruhi arah hubungan tersebut. Sebagaimana halnya pada variabel *earnings management*, *firm size* juga memiliki peran penting sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara IOS dan *dividend policy*. Perusahaan besar umumnya memiliki reputasi pasar yang kuat, tata kelola yang lebih baik, dan lebih mudah mengakses pendanaan eksternal seperti pinjaman atau penerbitan obligasi. Oleh karena itu, perusahaan besar tidak selalu harus menahan laba meskipun IOS tinggi, karena kebutuhan investasinya bisa dipenuhi dari sumber lain (Sinukaban et al., 2024). Sebaliknya, perusahaan kecil dengan akses pendanaan terbatas akan cenderung lebih menekan pembagian dividen jika IOS mereka tinggi, guna menjaga ketersediaan dana internal. Berdasarkan *Agency Theory*, perusahaan berukuran besar dapat memperkuat hubungan antara IOS dan *dividend policy* karena ketersediaan sumber daya yang memadai memungkinkan manajer untuk tetap membagikan dividen sekaligus membiayai proyek-proyek investasi, sehingga

mengurangi potensi konflik keagenan dengan pemegang saham. Dalam kerangka penelitian ini, *firm size* diuji untuk melihat apakah besarnya ukuran perusahaan mampu memoderasi hubungan antara *investment opportunity set* dan *dividend payout ratio*, khususnya dalam konteks tekanan global yang mendorong perusahaan untuk memilih antara ekspansi atau pemeliharaan kepuasan investor (Salim & Widoatmojo, 2023). Selaras dengan penelitian Desliana Sinukaban et al. (2024) menunjukkan bahwa *firm size* mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend policies*. Penelitian dari Maharsi et al. (2017) serta Dhiniah & Maryanti (2023) menunjukkan hasil yang sama. Berbeda dengan sebelumnya, penelitian dari Dewi & Widanaputra (2021) menjelaskan bahwa *firm size* tidak mampu memoderasi pengaruh *investment opportunity set* terhadap *dividend policies*.

Variabel lain yang juga berpengaruh terhadap kebijakan dividen adalah *solvency*, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka panjangnya. *Solvency* yang umumnya diukur melalui rasio *Debt to Assets Ratio* memberikan informasi tentang struktur pendanaan dan risiko keuangan perusahaan Prayogo et al. (2021). Dalam konteks teori keagenan (*Agency Theory*), *solvency* berhubungan erat dengan konflik kepentingan antara pemegang saham dan kreditor. Ketika rasio utang perusahaan tinggi, kreditor akan lebih ketat dalam mengawasi kebijakan keuangan perusahaan, termasuk pembagian dividen, karena dividen yang dibagikan terlalu besar dapat mengancam kemampuan perusahaan membayar utangnya (Pangestuti, 2020). Oleh karena itu, perusahaan dengan tingkat *solvency* rendah (utang tinggi) cenderung menahan dividen untuk menjaga likuiditas dan

memenuhi kewajiban jangka panjang. Sebaliknya, perusahaan dengan tingkat *solvency* yang sehat lebih leluasa dalam menentukan kebijakan dividen karena tekanan dari pihak kreditor lebih rendah.

Dalam konteks empiris, data dividen tunai dan laba bersih perusahaan sub-sektor minyak, gas, dan batubara pada periode 2022–2024 menunjukkan fluktuasi yang tidak hanya disebabkan oleh pendapatan dan peluang investasi, tetapi juga oleh tekanan struktural keuangan. Selama masa ketidakpastian global akibat konflik Rusia–Ukraina, banyak perusahaan menghadapi risiko utang yang lebih tinggi, baik karena pelemahan nilai tukar, kenaikan suku bunga global, maupun peningkatan biaya operasional. Hal ini berdampak pada keputusan untuk menahan laba demi memperkuat posisi solvabilitas. Oleh karena itu, *solvency* menjadi faktor penting dalam mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan kepada pemegang saham, terutama dalam situasi ketika kestabilan keuangan jangka panjang menjadi prioritas utama manajemen. Dibuktikan dengan penelitian yang dilakukan Salim & Widoatmojo (2023), Prastyo & Kusumawati (2021), serta Rajali et al. (2025) menghasilkan bahwa *debt to assets* berpengaruh positif signifikan terhadap *dividend policy*. Berbeda dengan hasil penelitian sebelumnya, milik Sariasih et al. (2021) menunjukkan bahwa solvabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini menjadi kesenjangan hubungan antara *solvency* dengan *dividend policy*.

Hasil penelitian empiris menunjukkan ketidakkonsistenan dalam hubungan ini. Beberapa studi menemukan bahwa *solvency* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan yang lain menemukan pengaruh negatif.

Ketidaksesuaian ini dapat dijelaskan melalui perbedaan kondisi internal perusahaan dalam mengelola sumber daya dan struktur modalnya. Sebagaimana dua variabel sebelumnya, *firm size* juga berperan penting dalam memoderasi hubungan antara *solvency* dan *dividend policy*. Perusahaan besar umumnya memiliki kredibilitas yang lebih tinggi di mata lembaga keuangan, dan lebih mudah dalam melakukan *refinancing* atau negosiasi ulang atas utang jangka Panjang (Yusuf & Suherman, 2021). Dengan demikian, perusahaan besar mungkin tetap dapat membagikan dividen meskipun *solvency* mereka tidak ideal, karena memiliki fleksibilitas yang lebih tinggi dalam mengelola struktur keuangan. Sebaliknya, perusahaan kecil dengan tingkat *solvency* yang rendah akan lebih terdorong untuk menahan dividen karena keterbatasan akses pendanaan dan pengawasan ketat dari kreditor (Nurjanah, 2025). Berdasarkan *Agency Theory*, ukuran perusahaan yang besar dapat memperkuat hubungan antara *solvency* dan *dividend policy* karena perusahaan besar memiliki kemampuan lebih untuk menjaga pembayaran dividen sambil mengelola kewajiban jangka panjangnya, sehingga dapat meminimalkan potensi konflik keagenan dengan pemegang saham yang mengharapkan imbal hasil secara konsisten. Penelitian oleh Indarwati & Nur (2023), Afrina (2024), serta Miliyani (2023) sejalan dengan menghasilkan *solvency* yang dimoderasi oleh *firm size* dapat memberikan kontribusi terhadap kebijakan dividen. Tetapi, Sinukaban et al. (2024) menemukan hasil yang berbeda yaitu *firm size* tidak dapat memberikan kontribusi terhadap hubungan antara *solvency* dengan kebijakan dividen.

Melihat kondisi tersebut, penting untuk menganalisis bagaimana faktor-faktor internal perusahaan seperti *earnings management*, *investment opportunity*

set, dan *solvency* memengaruhi kebijakan dividen di tengah ketidakpastian kondisi ekonomi global. Selain itu, ukuran perusahaan atau *firm size* yang diduga memiliki peran penting dalam memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel-variabel tersebut terhadap *dividend policy*. Oleh karena itu berdasarkan latar belakang masalah yang sudah dijelaskan di atas, penelitian ini mengambil judul “**Analisis Faktor yang Mempengaruhi Dividend Policy Pada Perusahaan Minyak, Gas, dan Batu Bara di Bursa Efek Indonesia**”.

1.2. Perumusan Masalah

- a. Bagaimana *Earnings Management* dapat berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
- b. Bagaimana *Investment Opportunity Set* dapat berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
- c. Bagaimana *Solvency* dapat berpengaruh terhadap *Dividend Policy*?
- d. Bagaimana *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh *Earnings Management* terhadap *Dividend Policy*?
- e. Bagaimana *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*?
- f. Bagaimana *Firm Size* dapat memoderasi pengaruh *Solvency* terhadap *Dividend Policy*?

1.3. Tujuan Penelitian

- a. Untuk menganalisis pengaruh *Earnings Management* terhadap *Dividend Policy*.

- b. Untuk menganalisis pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*.
- c. Untuk menganalisis pengaruh *Solvency* terhadap *Dividend Policy*.
- d. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Earnings Management* terhadap *Dividend Policy*.
- e. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap *Dividend Policy*.
- f. Untuk menganalisis pengaruh *Firm Size* dalam memoderasi pengaruh *Solvency* terhadap *Dividend Policy*.

1.4. Manfaat Penelitian

a. Manfaat Teoritis

- 1) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi dalam pengembangan ilmu pengetahuan di bidang keuangan korporat, khususnya terkait kebijakan dividen dan faktor-faktor internal perusahaan yang memengaruhinya di tengah tekanan ekonomi global. Dengan mengkaji pengaruh *earnings management*, *investment opportunity set*, dan *solvency* terhadap *dividend policy*.
- 2) Penelitian ini juga memperluas literatur mengenai peran variabel moderasi *firm size* dalam memperkuat atau memperlemah hubungan antara faktor-faktor internal perusahaan dan kebijakan dividen. Hal ini dapat menjadi landasan bagi penelitian lanjutan yang mengintegrasikan ukuran perusahaan sebagai determinan penting dalam tata kelola dan kebijakan distribusi laba perusahaan.

b. Manfaat Praktis

- 1) Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini dapat menjadi bahan pertimbangan dalam merumuskan kebijakan dividen yang optimal, terutama dalam situasi ketidakpastian ekonomi akibat konflik global. Pemahaman mengenai hubungan antara kondisi internal perusahaan dan respons investor terhadap kebijakan dividen dapat membantu perusahaan menjaga stabilitas keuangan sekaligus mempertahankan kepercayaan pasar.
- 2) Bagi investor dan pemangku kepentingan lainnya, penelitian ini memberikan wawasan mengenai indikator-indikator keuangan yang relevan dalam menilai kebijakan dividen suatu perusahaan. Dengan mempertimbangkan aspek *earnings management*, peluang investasi, dan tingkat solvabilitas, investor dapat mengambil keputusan investasi yang lebih rasional dan terinformasi dalam menghadapi dinamika pasar modal Indonesia, khususnya pada perusahaan di sektor energi.