

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dengan perkembangan ekonomi, manajemen perusahaan harus berfungsi lebih efektif dan efisien, dan mencapai stabilitas perusahaan. Pasar modal adalah salah satu sarana yang paling efektif untuk menarik uang publik, yang mengalir ke sektor produksi. Investor dapat terlibat dalam kegiatan pasar modal di berbagai sektor perusahaan manufaktur yang diperdagangkan secara publik melalui pembelian saham yang telah ditawarkan atau diperdagangkan.

Investor memilih untuk menanamkan modalnya pada perusahaan dengan tujuan memperoleh keuntungan atau hasil investasi berupa dividen atau *capital gain*. *Capital gain* adalah pengembalian modal yang diterima oleh pemegang saham jika harga saham pada saat penjualan lebih tinggi dari harga saham pada saat pembelian. Pembagian dividen kurang berisiko dibandingkan *capital gain* karena pembagian dividen diterima dari pemegang saham pada setiap akhir periode, tetapi pendapatan *capital gain* hanya dapat diperoleh ketika saham dijual (Aryani, 2020).

Pemegang saham sekarang lebih tertarik pada dividen daripada keuntungan modal. Berinvestasi di saham dinilai relatif berisiko dibandingkan deposito dan tabungan obligasi. Ini karena pengembalian yang diharapkan atas investasi saham tidak pasti. Salah satu bentuk peningkatan kekayaan pemegang

saham yang diinvestasikan adalah kebijakan dividen yang dibayarkan oleh perusahaan.

Besarnya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tergantung pada kebijakan atau aturan yang ditetapkan oleh perusahaan. Setiap perusahaan memiliki kebijakan yang berbeda karena tidak ada aturan mengenai jumlah dividen yang dibayarkan. Penetapan apakah suatu perusahaan membayarkan dividen dan besarnya dividen yang harus dibayarkan ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Mempertimbangkan untuk membayar dividen karena akan mempengaruhi pengalokasian dana investasi pada tahun anggaran berikutnya. Oleh karena itu, perusahaan harus mengoptimalkan kebijakan dividennya dan memikirkan faktor internal dan eksternal yang mempengaruhinya (Dewi & Widanaputra, 2021).

Kebijakan dividen dapat diartikan sebagai keputusan apakah akan membagikan laba yang dihasilkan perusahaan kepada pemegang saham sebagai dividen atau akan menahannya di masa yang akan datang dalam bentuk laba ditahan untuk mendanai investasi (Handayani, 2018). Kebijakan dividen perusahaan dapat diukur dengan menggunakan DPR (*dividend payout ratio*). Ini menghubungkan dividen per saham (*dividend per share*) dengan laba per saham (*earning per share*). Rasio pembayaran dividen (DPR) mencerminkan persentase laba per saham yang diperoleh perusahaan yang dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham dan jumlah surplus yang diinvestasikan kembali.

Fenomena yang terjadi pada tahun 2017 di PT Holcim Indonesia Tbk mengakibatkan penurunan penjualan sebesar 12% yang berujung pada keputusan

untuk tidak membagikan dividen kepada pemegang saham, sehingga kas tidak mencukupi untuk membayar dividen. Banyak yang terjadi pada perusahaan di tahun 2017 ketika PT Semen Baturaja Tbk (SMBR) membagikan dividen sebesar Rp 64,77 miliar kepada seluruh pemegang saham. Ukuran dividen tunai setara dengan 25% dari laba perusahaan pada tahun 2016 sebesar Rp 259,09 miliar. Sisa laba bersih Perseroan untuk tahun 2015 akan dibukukan sebagai cadangan atau laba ditahan untuk mendukung operasional Perseroan.

Tabel 1.1
Data DPR Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI

No.	Kode	Nama Perusahaan	2017	2018	2019	2020	2021
1.	ANTM	Aneka Tambang Tbk.	0,35	4,35	38,06	14,47	39,75
2.	ASII	Astra International Tbk.	39,67	35,33	41,76	37,47	68,89
3.	INDF	Indofood Sukses Makmur Tbk.	49,92	71,46	30,79	47,58	60,18
4.	SMGR	Semen Indonesia (Persero) Tbk.	0,40	30,50	53,86	9,06	84,67
5.	UNVR	PT Unilever Indonesia Tbk	98,50	77,06	125,85	101,09	192,20

Sumber: www.idx.co.id

Pada Tabel 1.1, terdapat 5 perusahaan yang dipilih karena termasuk dalam kategori perusahaan besar. Perusahaan yang lebih besar cenderung memiliki lebih banyak pilihan pendanaan, dan perusahaan kurang mengandalkan pendanaan internal. Jika perusahaan membutuhkan dana tambahan untuk mendanai pertumbuhannya, perusahaan mencari pendanaan eksternal di pasar modal daripada mengurangi persentase dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Tabel 1.1 menyajikan DPR (*Dividend Payout Ratio*) dari beberapa

perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia dari tahun 2017-2021. Berdasarkan Tabel 1.1, diketahui DPR perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI tahun 2017 sampai 2021 mengalami fluktuasi setiap tahun. DPR tertinggi terdapat pada perusahaan PT Unilever Indonesia Tbk sebesar 192,20 pada tahun 2021. Hal ini menunjukkan bahwa total laba yang diperoleh perusahaan sebesar 192,20 yang dibagikan kepada pemegang saham. Sedangkan DPR terendah dialami oleh perusahaan Aneka Tambang Tbk. sebesar 0,35 pada tahun 2017. Hal ini juga menunjukkan bahwa perusahaan hanya membagikan 0,35 dari total laba sebagai dividen kepada pemegang saham. Perusahaan dengan DPR yang semakin besar berarti akan meningkatkan pembayaran dividennya, sebaliknya perusahaan dengan DPR yang semakin menurun berarti memperkecil jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Perbedaan ini tentunya dipengaruhi oleh faktor-faktor tertentu yang dimiliki kaitan dengan *dividend payout ratio* (DPR).

Teori sinyal menjelaskan bahwa informasi tentang dividen tunai yang dibayarkan dilihat oleh investor sebagai sinyal tentang prospek masa depan perusahaan. Asumsi ini didasarkan pada asimetri informasi antara manajemen dan investor, sehingga investor menggunakan kebijakan dividen sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Kenaikan dividen dianggap sebagai sinyal positif. Artinya, prospek perusahaan bagus dan memicu reaksi positif terhadap harga saham. Jika dividen turun, ini dianggap sebagai sinyal negatif. Artinya, prospek perusahaan tidak terlalu baik, akibatnya harga saham akan negatif (Adista, 2021).

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial adalah kepemilikan saham oleh manajemen suatu perusahaan, diukur sebagai persentase dari jumlah saham yang dimiliki oleh manajemen (Septariani, 2017). Adanya kepemilikan manajerial dalam perusahaan mendorong manajer untuk mengambil keputusan secara hati-hati. Kebijakan pembayaran dividen ini merupakan tugas manajer untuk menjalankan perusahaan dengan baik agar perusahaan dapat memaksimalkan keuntungan dan membayar dividen kepada para pemegang sahamnya. Ketika saham manajemen rendah, manajer membayar dividen yang tinggi dan memberikan sinyal yang baik tentang kinerja masa depan perusahaan, sehingga meningkatkan reputasi perusahaan di depan investor. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2018) dan Dewi (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya oleh Permana & Indra Surya (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun bertolak belakang dengan penelitian Jayanti & Puspitasari (2017) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain kepemilikan manajerial, peneliti juga menggunakan kepemilikan institusional sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh suatu institusi pada akhir tahun (Febrianti & Zulvia, 2020). Menurut Ullah (2018), kepemilikan institusional adalah jumlah saham yang dimiliki oleh bank, perusahaan asuransi, reksa dana, dana pensiun, dan lembaga keuangan besar lainnya dalam total modal perusahaan.

Kepemilikan institusional dapat memberikan pengawasan yang lebih baik terhadap operasi perusahaan daripada kepemilikan kecil yang terdesentralisasi (Shleifer, 2018). Hal ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan terpusat dapat lebih memperkuat pengambilan keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Konsentrasi kepemilikan menggambarkan bagaimana dan siapa yang menguasai seluruh atau sebagian besar kepemilikan perusahaan dan siapa yang menguasai seluruh atau sebagian besar kegiatan usaha perusahaan (Febrianti & Zulvia, 2020). Dividen dapat digunakan sebagai kompensasi atas pengawasan investor institusional terhadap manajemen perusahaan (Shleifer, 2018). Menurut Ullah (2018) menemukan bahwa investor institusional dapat memaksa manajer oportunistik untuk mendistribusikan arus kas bebas sebagai dividen jika manajemen tidak memiliki proyek yang meningkatkan nilai pemegang saham. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Lucyanda, (2019), Djumahir (2019) dan Aji (2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rais (2018), Pribadi & Sampurno (2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *leverage*. Menurut Suharli (2020), perusahaan dengan *leverage* operasional atau keuangan yang tinggi memiliki dividen yang lebih rendah dan investor lebih berhati-hati dalam memilih investor, hal ini konsisten dengan pandangan menjaga dividen rendah untuk mengurangi tingkat risiko tindakan. Penelitian Aji (2018)

menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian Sutrisno (2018) dan Prihantoro (2018) yang menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2020) dan Gill et al. (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Variabel lain yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran perusahaan. Perusahaan dengan aset besar cenderung lebih matang dan memiliki akses yang lebih mudah ke pasar modal. Hal ini mengurangi ketergantungan pada dana internal dan memungkinkan perusahaan untuk membayar dividen yang besar. Sebaliknya, perusahaan dengan aset yang lebih rendah cenderung membayar dividen yang lebih rendah karena keuntungan dialokasikan ke laba ditahan untuk meningkatkan aset perusahaan (Wahjudi, 2020). Menurut Juma dan Pacheco (2018), perusahaan besar memiliki penjualan yang lebih tinggi dan oleh karena itu keuntungan yang lebih tinggi dengan peningkatan pendapatan dividen yang lebih tinggi. Tentu saja hal ini menjelaskan mengapa perusahaan besar dapat membagikan dividen yang sama besar dengan perusahaan kecil. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Dewasiri, et al. (2019) dan Febrianti & Zulvia, (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun bertolak belakang dengan penelitian Idawati & Sudiartha, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kebijakan utang. Suatu perusahaan dianggap berisiko jika memiliki persentase *leverage* yang besar dalam struktur modalnya, sedangkan sebaliknya jika perusahaan menggunakan sedikit atau tidak ada *leverage* maka diperlukan tambahan modal eksternal untuk mendukung operasinya dapat ditingkatkan Mamduh dan Abdul (2018:87) dan Bansaleng et al. (2019:819). Kebijakan utang adalah kebijakan perusahaan mengenai sejauh mana perusahaan menggunakan pembiayaan utang. Setiap perusahaan ingin bisnisnya tumbuh dan berkembang. Untuk mencapai tujuan tersebut, perusahaan dapat memperluas operasinya dengan berbagai cara. Namun, mungkin ada hambatan untuk pengembangan bisnis. Salah satunya adalah perusahaan tidak memiliki tambahan modal untuk mengembangkan usahanya. Seiring berkembangnya bisnis, perusahaan seringkali membutuhkan tambahan modal untuk memfasilitasi kinerja dan operasi bisnis. Penggunaan utang lebih disukai karena biaya utang lebih rendah daripada biaya penerbitan ekuitas. Penelitian Bansaleng et al. (2019) menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ismiati (2020), sedangkan penelitian Andriani (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Wijayanti (2019) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian ini penting untuk dilakukan karena untuk memberikan gambaran mengenai kondisi atau keadaan suatu perusahaan kepada investor. Perusahaan yang mendanai kegiatannya terutama dengan modal utang

memberikan tekanan pada likuiditasnya. Pembayaran pokok dan bunga mengurangi kemampuan perusahaan untuk menghasilkan sisa pendapatan untuk menjamin pembayaran dividen. Akibatnya, kewajiban berdampak buruk terhadap jumlah dividen yang dibayarkan selama periode waktu tertentu. Peningkatan penggunaan utang dapat mengurangi pembayaran dividen ketika perusahaan memiliki beban tetap yang besar, sehingga mempengaruhi pembayaran dividen karena perusahaan membayar utang demi keuntungan. Dari hasil penelitian terdahulu juga masih terdapat fenomena gap dan *research gap* atau ketidakkonsistenan. Hasil ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Ullah (2018) dan Dewi (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian lainnya oleh Permana & Indra Surya (2018) menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memiliki pengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun bertolak belakang dengan penelitian Jayanti & Puspitasari (2018) yang menyatakan kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian menurut Lucyanda, (2019), Djumahir (2019) dan Aji (2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Namun hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh Rais (2018), Pribadi & Sampurno (2018) yang menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Aji (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berbeda dengan penelitian Sutrisno (2018) dan Prihantoro (2018) yang menunjukkan bahwa

leverage berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Suharli (2020) dan Gill et al. (2018) menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Menurut penelitian Dewasiri, et al. (2019) dan Febrianti & Zulvia, (2020) menemukan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen. Namun bertolak belakang dengan penelitian Idawati & Sudiarta, (2020) menyatakan bahwa ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, penelitian menurut Bansaleng et al. (2019) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sejalan dengan penelitian Ismiati (2020), sedangkan penelitian Andriani (2018) yang menyatakan bahwa kebijakan utang berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian Wijayanti (2019) menyatakan bahwa kebijakan utang tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Dari fenomena gap dan *research gap* atau ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu, maka penelitian ini perlu dilakukan penelitian kembali mengenai pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia periode lima tahun yaitu tahun 2017 sampai dengan 2021. Berdasarkan latar belakang diatas maka dilakukan penelitian dengan judul " **Analisis Faktor-Faktor Yang Memengaruhi Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Di Indonesia** ".

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *leverage* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
5. Apakah kebijakan utang berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur di Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada beberapa pihak berikut ini:

1. Bagi Peneliti

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi informasi dan menambah wawasan pengetahuan tentang pengaruh kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, *leverage*, ukuran perusahaan, dan kebijakan utang terhadap kebijakan dividen.

2. Bagi Akademisi

Penelitian ini diharapkan mampu dijadikan informasi dan referensi untuk menjadi acuan dalam melakukan penelitian selanjutnya maupun sebagai pengembangan wawasan pengetahuan dalam dunia investasi.

3. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi acuan bagi manajemen perusahaan sebagai suatu bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk meningkatkan kebijakan dividen.

4. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan mampu menjadi bahan informasi untuk dijadikan pertimbangan dalam menetapkan pilihan investasi yang tepat terkait dengan kebijakan dividen sesuai dengan apa yang diharapkan para investor.

1.5 Sistematika Penulisan Skripsi

Penelitian ini disusun secara sistematis dengan sistematika penulisan, dengan tujuan untuk memudahkan pembaca memahami penelitian yang disajikan dan mendapatkan gambaran yang cukup jelas tentang subjek penelitian. Adapun uraian mengenai sistematika penulisan skripsi sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan mengenai latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan tentang penelitian terdahulu, landasan teori, kerangka penelitian dan hipotesis penelitian.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini membahas tentang rancangan penelitian, batasan penelitian, identifikasi variabel, definisi dan pengukuran variabel, populasi, data dan metode pengumpulan data, sampel, data dan tehnik pengambilan sampel.

BAB IV GAMBARAN SUBJEK PENELITIAN DAN ANALISIS DATA

Pada bab ini dijelaskan tentang gambaran subjek penelitian, analisis data yang digunakan, analisis deskriptif dari masing-masing variabel yang digunakan serta pembahasan dari hasil analisis tersebut.

BAB V PENUTUP

Pada bab ini berisi tentang kesimpulan, keterbatasan penelitian dan saran-saran.