

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pada hakikatnya kebijakan dividen yaitu menentukan keuntungan perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham dan akan ditahan sebagai bagian dari laba ditahan. Apabila perusahaan tersebut memilih untuk membagikan labanya sebagai dividen maka laba yang ditahan oleh perusahaan akan berkurang dan tentunya akan mengurangi sumber dana internal perusahaan tetapi bisa juga meningkatkan kesejahteraan investor. Kebijakan dividen pada perusahaan yang sudah masuk ke dalam Bursa Efek Indonesia sangat-sangat diperhatikan oleh para investor. Karena kebijakan dividen tersebut dapat mengundang investor untuk membeli dan mempertahankan sahamnya atau perusahaan tersebut akan memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham perusahaan. Banyak alasan investor untuk melakukan investasi dalam bentuk saham, salah satunya yaitu dengan meningkatkan pengembalian atas dana mereka yang akan diinvestasikan berupa dividen atau *capital gain*.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan pendanaan dalam perusahaan yang cukup krusial. Karena kebijakan dividen terkait dengan sejumlah pihak yang memiliki kepentingan saling berlawanan. Rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*) menentukan jumlah laba yang dapat ditahan sebagai sumber pendanaan. Semakin besarnya laba yang ditahan maka menyebabkan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen. Alokasi penentuan laba sebagai laba ditahan dan pembayaran dividen merupakan hal yang sangat penting dalam kebijakan dividen karena besar kecilnya dividen yang dibayar kepada para pemegang saham tergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan tentunya ditentukan oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Bila dilihat dari segi perusahaan yang membagikan dividen kepada

investor memerlukan pertimbangan yang mendalam agar bisa menjaga keseimbangan antara kelangsungan hidup perusahaan dan kepentingan investor atau para pemegang saham.

Indikator utama dalam kemampuan perusahaan untuk membayar dividen yaitu perusahaan memperoleh laba, kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba akan membuat manajemen cenderung melakukan investasi yang baru dibandingkan melakukan pembayaran dividen bagi pemegang saham. *Investment Opportunity Set (IOS)* adalah set kesempatan investasi yang merupakan pilihan investasi di masa yang akan datang untuk mencerminkan adanya pertumbuhan aktiva dan ekuitas. Bila dilihat secara umum IOS merupakan potensi kesempatan yang luas atau peluang investasi bagi perusahaan tetapi IOS sangat bergantung pada kebijakan pengeluaran yang dilakukan perusahaan di masa yang akan datang. *Investment Opportunity Set (IOS)* merupakan kesempatan investasi di masa yang akan datang yang besarnya tergantung kepada pengeluaran yang ditetapkan manajemen dimasa yang akan datang.

Faktor lain yang mempengaruhi kebijakan dividen perusahaan adalah Struktur modal. Struktur modal perusahaan dapat dilihat dari informasi perusahaan berupa laporan keuangan yang dikeluarkan setiap tahunnya. Struktur modal merupakan pilihan pendanaan antara utang dan ekuitas yang berkaitan dengan jumlah utang dan modal sendiri yang digunakan untuk membiayai aktiva perusahaan. Dalam melihat struktur modal perusahaan para investor melakukan berbagai analisis yang terkait dengan keputusan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan melalui informasi dari laporan keuangan perusahaan tersebut. Tujuan perusahaan tersebut untuk memperoleh hasil penjualan yang maksimal dengan jumlah aktiva yang optimal dalam menjalankan perusahaan. Struktur modal yang efektif mampu menciptakan perusahaan dengan keuangan yang kuat dan stabil.

Faktor selanjutnya yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan memberikan cerminan kondisi perusahaan yang diukur dari total asset perusahaan. Struktur keuangan internal menjadi indikator penentuan ukuran perusahaan. Perusahaan yang tergolong dengan struktur keuangan internal yang kuat dilihat pada total asset besar digolongkan sebagai perusahaan besar dan apabila perusahaan tersebut total asset kecil maka digolongkan sebagai perusahaan kecil. Menurut Gultom dkk (2013) ukuran perusahaan menunjukkan aktivitas perusahaan yang dimiliki perusahaan. Semakin besar ukuran perusahaan maka semakin besar aktiva yang dapat dijadikan jaminan untuk memperoleh hutang sehingga hutang akan meningkat. Perusahaan besar biasanya mampu membayar rasio dividen yang tinggi dibandingkan dengan perusahaan kecil dan menaikkan nilai perusahaan sehingga banyak investor yang tertarik untuk berinvestasi di perusahaan yang memiliki prospek yang baik.

Faktor terakhir yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu kepemilikan institusional. Kepemilikan institusional merupakan bagian untuk meminimalisir *agency cost* karena pemilik saham tersebut akan memilih manajer untuk mengelola perusahaan dengan tujuan agar bisa meningkatkan suatu nilai perusahaan serta kesejahteraan pemilik saham. Kepemilikan institusional adalah hak kepemilikan atas saham, kepemilikan institusional yang tinggi sebagai alat investor untuk mengontrol kinerja manajemen dalam menghasilkan laba dalam peningkatan dividen. Kepemilikan institusional sangat berpengaruh dalam baiknya kinerja keuangan untuk menaikkan keuntungan perusahaan dan naiknya pembayaran dividen.

Dividen tunai yang dibagikan oleh seluruh perusahaan yang terdaftar di BEI tercatat pada tahun 2018 menunjukkan peningkatan dibandingkan tahun lalu. Dari data yang dirilis Bursa Efek Indonesia, nilai pembagian dividen tunai pada tahun 2018 tercatat mencapai Rp137,71 triliun. Jumlah tersebut naik cukup tinggi yakni sebesar 14,49% dibandingkan nilai pembagian dividen

tunai pada tahun 2017 yang senilai Rp120,28 triliun. Dari sisi jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tunai juga terjadi peningkatan tipis yakni sebesar 0,9%. "Jumlah perusahaan tercatat yang membagikan dividen tahun 2017 sebanyak 221 emiten dan 2018 sebanyak 223 emiten, (Bisnis, 2019). Tetapi walaupun meningkat masih ada beberapa perusahaan yang belum mengeluarkan dividen. Perusahaan manufaktur juga belum seluruhnya mengeluarkan dividen.

Perusahaan manufaktur merupakan salah satu perusahaan yang tergolong besar dan mendominasi dalam Bursa Efek Indonesia. Dimana pada tahun 2017 tercatat bahwa ekonomi Indonesia tumbuh sebanyak 5,07% dengan nilai Produk Domestik Bruto (PDB) atas dasar harga berlaku sebesar Rp13.588,8 triliun. Bahwa dari jumlah tersebut, perusahaan manufaktur menyumbang PDB mencapai Rp2.739,4 triliun. Tidak hanya itu saja, berdasarkan data yang dirilis Badan Koordinasi Penanaman Modal (BPKM). realisasi investasi industri manufaktur pada 2018 mencapai Rp222,3 triliun. Realisasi investasi industri makanan terbesar pada penanaman modal dalam negeri (PMDN) senilai Rp39,1 triliun. Lalu industri kimia dan farmasi dengan nilai investasi sebesar Rp13,3 triliun (Angraeni dalam Sindo News, 2019). Tingginya angka investasi pada perusahaan manufaktur tersebut, mengisyaratkan bahwa perusahaan mampu menarik kepercayaan pemegang saham untuk menginvestasikan uang mereka. Hal ini juga membuat perusahaan agar tetap mempertahankan kinerja yang baik sehingga pada akhirnya bisa mengambil kebijakan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham.

Fenomena yang terjadi di BEI menunjukkan bahwa tidak semua perusahaan manufaktur mengeluarkan dividen. Masih ada beberapa perusahaan yang tidak mengeluarkan dividen. Husnan (1989) menyatakan bahwa perusahaan lebih suka menahan keuntungan daripada membagikan dalam bentuk dividen, sedangkan investor lebih menyukai pembayaran dividen saat ini daripada menundanya untuk direalisasikan dalam bentuk capital gain. Oleh karena adanya

kepentingan yang berbeda antara pihak perusahaan dengan investor, maka perusahaan harus dapat mengambil suatu kebijakan dividen yang membawa manfaat khususnya bagi peningkatan kemakmuran para pemegang saham..

Ketika perusahaan memutuskan untuk melakukan pembayaran dividen yang semakin besar akan mengurangi kemampuan perusahaan untuk berinvestasi, sehingga akan menurunkan tingkat pertumbuhan perusahaan dan dapat berakibat menurunnya harga saham sehingga ikut turunnya nilai perusahaan. Perusahaan perlu menerapkan kebijakan dividen yang optimal agar nilai dari perusahaan tidak menurun. Menurut Brigham & Houston (2006) kebijakan dividen perusahaan yang optimal adalah kebijakan yang menghasilkan keseimbangan antara dividen saat ini dan pertumbuhan dimasa depan yang memaksimalkan harga saham.

Tidak semua perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) membayar dividen setiap tahun. Perusahaan yang rutin membagikan dividen berarti perusahaan memperhatikan pemegang saham, karena kebijakan dividen mempersoalkan kapan dan seberapa besar keuntungan perusahaan dibagikan kepada pemegang saham dan ditahan di perusahaan, dengan tetap fokus pada tujuan perusahaan meningkatkan nilai perusahaan.

Kebijakan dividen sangat penting bagi manajemen perusahaan karena berfokus pada kepentingan perusahaan dan pemegang saham. Perusahaan yang menentukan rasio dividen terbaik dan membagikan dividen secara teratur dapat memperoleh tambahan dana dari pasar modal. Bagi investor, pembagian dividen dipandang sebagai sinyal kinerja perusahaan. Kebijakan dividen mempengaruhi peluang investasi perusahaan, harga saham, struktur keuangan, aliran modal dan status likuiditas. Dengan kata lain, kebijakan dividen memberikan informasi tentang kinerja perusahaan. Oleh karena itu, setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang berbeda (Nurmala, 2006).

Dibandingkan dengan perusahaan yang tidak membagikan dividen, perusahaan yang membagikan dividen dianggap menguntungkan oleh investor. Dividen perusahaan membuat investor tertarik untuk membeli saham perusahaan. Semakin investor tertarik dengan saham perusahaan, hal ini menyebabkan meningkatnya permintaan saham perusahaan, yang pada gilirannya menyebabkan kenaikan harga saham dan peningkatan nilai perusahaan. Setiap perusahaan tentunya berharap nilai perusahaan akan meningkat agar dapat menarik investor untuk membeli sahamnya.

Dalam penelitian ini ada beberapa faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yaitu *Investment Opportunity Set (IOS)*, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan kepemilikan institutional. Hasil penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen masih memperlihatkan hasil yang berbeda. Pertama penelitian yang berkaitan dengan pengaruh *Investment Opportunity Set (IOS)* terhadap kebijakan dividen. Menurut Utama (2018) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan Devi (2019) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aini (2020) *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh struktur modal terhadap kebijakan dividen. Menurut Utama (2018) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan Devi (2019) yang menyatakan bahwa *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan oleh Aini (2020) *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang dilakukan oleh Rina Khusnul Khotimah & Bambang Widarno & Fadjar Harimurti (2019), Sari Kurniawati (2017), Iwan Firdaus & Sri Rahmaan Bagus Sediaz (2017), Rahmat Hidayat (2017), Rezki Arianty Akoh menyatakan bahwa pengungkapan Struktur Modal berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Suci Wahyuliza & Ratna Fahyani (2019), Indah Anggraeni Paramitha, Dinalestari Purbawati & Rodhiyah (2018) menyatakan bahwa pengungkapan Struktur Modal berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Selain faktor Investment

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap kebijakan deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Suci Wahyuliza & Ratna Fahyani (2019), Dwi Febrianti & Yolandafitri Zulvia (2020), Leikha Aidila Mahsa Putri, Alvina Gunawan (2019), Wikantyoso Nugroho, Ni Wayan Indah Paramyta Agustino & Sayu Ketut Sutrisna Dewi (2019), Tiara Saumy Evant & Yolandafitri Zulvia (2019), Melsi Damayanti & Rita Nengsih & Zainuddin (2018), I Gede Pande Sudiartana & I Gede Agus Pertama Yudiantara (2020), Andre Hand Prasatya & Fitri Yani Jalil (2020), Dewi Rahayu & Ellen Rusdiati (2020) menyatakan bahwa pengungkapan Ukuran Perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Thio Lie Sha (2017), Tresna Dewi Mnune & Ida Bagus Anom Purbawangasa (2019), Maya Laura & Amries Rusli Tanjung & Enni Savitri (2017), Prasetyo Widyo Iswara (2017), Firlana Akbar & Irham Fahmi (2020) menyatakan bahwa pengungkapan Ukuran Perusahaan berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang berkaitan dengan pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan deviden. Penelitian yang dilakukan oleh Ni Putu Nugraheni & Made Mertha (2019) menyatakan bahwa pengungkapan Kepemilikan Institusional berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini berbeda dengan penelitian Shintya Nurhanifah Firdaus &

Mujino & Risal Rinofah (2020), Johan Susanto (2017), Sigit Kuswanto (2016), Tantri Cahyaning Amalia & Siti Nurlaela & Riana Rachamawati Dewi (2020), Hairun Nisa (2017) menyatakan bahwa pengungkapan Kepemilikan Institusional tidak berpengaruh dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.

Penelitian-penelitian terdahulu sudah banyak yang mengangkat topik kebijakan dividen, penelitian ini diperlukan karena untuk mengetahui pengambilan kebijakan yang tepat yang dapat berpengaruh terhadap kebijakan dividen seperti *Investment Opportunity Set* (IOS), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan kepemilikan institusional sehingga perusahaan mampu membuat keputusan tepat dalam penggunaan dana internal maupun eksternal bagi perusahaan. Meskipun sudah banyak penelitian sebelumnya peneliti mengangkat topik ini untuk mengetahui perbedaan penelitian terdahulu dengan penelitian ini adanya hasil yang tidak konsisten dari penelitian terdahulu yang memunculkan pertanyaan ada tidaknya pengaruh *Investment Opportunity Set* (IOS), Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Dari beberapa penelitian terdahulu masih terjadi perbedaan hasil penelitian (*research gap*) dan terjadi ketidaksesuaian keadaan yang sebenarnya dengan teori yang sudah dijelaskan mengenai faktor-faktor yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen, maka penulis tertarik untuk melakukan pengkajian lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja yang berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan dan berdasarkan pembahasan yang dipaparkan diatas serta dari hasil penelitian terdahulu menunjukkan hasil yang berbeda atau inkonsistensi, penelitian ini mereplikasi ekstensi dari peneliti Suci Wahyuliza & Ratna Fahyani (2019) dengan menambahkan variabel *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional.maka peneliti tertarik mengambil judul **“Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan**

Kepemilikan Institusional (pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015-2019).

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan penjelasan diatas, maka Rumusan Masalah dari penelitian ini yaitu:

1. Apakah Investment Opportunity Set (IOS) berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah Struktur Modal berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen?

C. Tujuan Masalah

Berdasarkan Latar Belakang dan Rumusan Masalah tersebut, maka Tujuan dari Penelitian ini yaitu:

1. Menguji dan menganalisis pengaruh negatif Investment Opportunity Set (IOS) terhadap Kebijakan Dividen
2. Menguji dan menganalisis pengaruh negatif Struktur Modal terhadap Kebijakan Dividen
3. Menguji dan menganalisis pengaruh positif Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen
4. Menguji dan menganalisis pengaruh positif Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen

D. Manfaat Penelitian

Dari hasil penelitian yang didapat, diharapkan dapat memberikan manfaat baik secara teoritis maupun praktis sebagai berikut :

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi salah satu sumber untuk menambah pengetahuan mengenai Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan, Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Penulis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan serta pengetahuan mengenai Pengaruh Investment Opportunity Set, Struktur Modal, Ukuran Perusahaan dan Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen serta mengembangkan pemikiran dalam menetapkan teori - teori yang ada dengan keadaan sebenarnya.

b. Bagi perusahaan terkait

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan untuk mengambil keputusan saat berinvestasi.

c. Bagi masyarakat

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan informasi dalam pengambilan keputusan investasi yang terkait dengan tingkat pengembalian berupa dividen.

d. Bagi peneliti selanjutnya

Hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu atau pemacu untuk memperdalam kembali penelitian selanjutnya sehingga ilmu pengetahuan akan semakin berkembang.