

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Perekonomian di Indonesia terus mengalami penguatan. Pada tahun 2019, perekonomian tumbuh mencapai 5,02%<sup>1</sup>. Salah satu pendorong tumbuhnya perekonomian ini adalah meningkatnya nilai investasi dari tahun 2018 yang hanya sebesar Rp 721,3 triliun, kini mencapai Rp 809,6 triliun. Hal ini bahkan melampaui 2,2% dari target investasi yang diharapkan sesuai dengan surat edaran Kepala BKPM No. 371/A.1/2018<sup>2</sup>. Penanaman modal di tahun 2019 ini tidak hanya meningkat dari sisi penanaman modal dalam negeri (PMDN), tetapi juga penanaman modal asing (PMA).

Berdasarkan peringkat *ease of doing business* (EoDB) yang dirilis secara resmi oleh Bank Dunia (*World Bank*), Indonesia masih menduduki peringkat ke-73 dari 190 negara yang memberikan kemudahan dalam pelaksanaan investasi. Meskipun demikian, skor yang diperoleh Indonesia mengalami peningkatan, yang mana pada tahun lalu Indonesia berhasil mencapai skor 67,96, namun kini naik

---

<sup>1</sup> Bps.go.id. (2020, 5 Februari). Pertumbuhan Ekonomi Indonesia Triwulan IV-2019. Diakses pada 1 Mei 2020, dari <https://www.bps.go.id/pressrelease/2020/02/05/1755/ekonomi-indonesia-2019-tumbuh-5-02-persen.html>.

<sup>2</sup> Bkpm.go.id. (2020, 29 Januari). Realisasi Penanaman Modal PMDN-PMA Triwulan IV dan Januari-Desember 2019. Diakses pada 1 Mei 2020, dari [https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file\\_siaran\\_pers/Paparan\\_Bahasa\\_Indonesia\\_Press\\_Release\\_TW\\_IV\\_2019.pdf](https://www.bkpm.go.id/images/uploads/file_siaran_pers/Paparan_Bahasa_Indonesia_Press_Release_TW_IV_2019.pdf).

menjadi 69,6<sup>3</sup>. Akan tetapi, jika dibandingkan dengan dua negara tetangga, yakni Malaysia dan Singapura, Indonesia jauh tertinggal dibawah kedua negara ini. Malaysia berhasil menduduki peringkat ke-12, sedangkan negara yang lebih kecil, yakni Singapura, berhasil mencapai peringkat ke-2 dari 190 negara yang ada.

Sarana dalam melakukan investasi cukup beragam, salah satunya adalah investasi yang dilakukan melalui pasar modal. Pasar modal (*capital market*) merupakan fasilitas untuk memperjualbelikan instrumen keuangan, khususnya instrumen jangka panjang agar penanam modal dapat berinvestasi di dalamnya dan perusahaan mendapatkan pendanaan untuk melaksanakan operasionalnya<sup>4</sup>. Sementara itu, menurut Undang-Undang Pasar Modal No. 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal, “Pasar Modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan Penawaran Umum dan perdagangan Efek, Perusahaan Publik yang berkaitan dengan Efek yang diterbitkannya, serta lembaga dan profesi yang berkaitan dengan Efek.” Perkembangan pasar modal suatu negara seiring dengan pertumbuhan perekonomian negara tersebut.

Terdapat beberapa produk keuangan yang bisa didapatkan di pasar modal, seperti: surat berharga, *exchange traded funds* (ETF), efek derivatif, reksa dana,

---

<sup>3</sup> Novalius, Feby. (2019, 26 Oktober). Bank Dunia: Peringkat Kemudahan Berinvestasi di Indonesia Tak Berubah. Diakses pada 1 Mei 2020, dari <https://economy.okezone.com/read/2019/10/25/320/2121761/bank-dunia-peringkat-kemudahan-berinvestasi-di-indonesia-tak-berubah>.

<sup>4</sup> Ronisafaat. (2019, 5 Juni). Pengertian Peran dan Fungsi Pasar Modal. Diakses pada 1 Mei 2020, dari <https://semaur.com/pengertian-dan-fungsi-pasar-modal/>.

saham, obligasi, dan produk-produk lainnya<sup>5</sup>. Instrumen keuangan yang paling banyak diminati adalah saham. Investasi saham merupakan bentuk penanaman modal berupa saham yang ditawarkan oleh perusahaan-perusahaan yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk nantinya dibeli oleh investor yang mengharapkan diperolehnya keuntungan (*return*) dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Keuntungan (*return*) yang diperoleh dari investasi saham dapat berupa *capital gain* dan dividen. Pilihan antara *capital gain* dan dividen ini tergantung pada tujuan dilakukannya investasi tersebut. Namun, kebanyakan investor lebih menginginkan dividen karena tingkat pengembaliannya yang lebih pasti daripada *capital gain*.

Dalam sebuah perusahaan *go public*, pembagian dividen merupakan suatu keputusan yang penting, karena hal ini berkaitan dengan kepentingan banyak pihak. Sebelum dilakukannya pembagian dividen, perusahaan terlebih dahulu mengadakan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) untuk menentukan kebijakan terkait besaran dividen yang akan dibagikan kepada para pemegang saham. Menurut [1], kebijakan dividen merupakan pedoman prinsip perusahaan untuk membayarkan sebagian pendapatannya kepada pemegang saham atau menahan keuntungan tersebut untuk memenuhi kebutuhan perusahaan. Perusahaan biasanya menggunakan kebijakan dividen sebagai keputusan strategis utama yang dapat dilakukan [2].

---

<sup>5</sup> Andhika. (2020, 4 Juni). Perkembangan dan Sejarah Pasar Modal di Indonesia. Diakses pada 5 November 2020, dari <https://ajaib.co.id/sejarah-pasar-modal-di-indonesia/>.

Jumlah dividen yang dibagikan akan berbanding terbalik dengan jumlah laba yang ditahan. Artinya, jika dividen besar, otomatis laba yang ditahan akan kecil, atau bahkan tidak ada, begitu pula sebaliknya. Rendahnya jumlah dividen yang akan dibagikan ini akan mempengaruhi keputusan investor untuk berinvestasi pada perusahaan tersebut. Hal ini dikarenakan, investor lebih menaruh perhatian pada pembagian dividen yang stabil pada setiap periodenya [3]. Bagi investor, pembagian dividen yang stabil ini mengisyaratkan bahwa kondisi keuangan perusahaan berada dalam keadaan yang cukup baik. Dengan demikian, dividen berperan penting dalam membangun hubungan antara investor dengan pemegang saham.

Namun pada kenyataannya, tidak semua perusahaan mampu membagikan dividen kepada pemegang saham. Hal ini disebabkan oleh pertimbangan-pertimbangan tertentu yang mengakibatkan diputuskannya suatu pilihan bahwa laba yang diperoleh pada tahun tersebut akan ditahan dan tidak dibagikan kepada pemegang saham. Pembayaran terkait dengan kebijakan dividen ini diproksikan dengan *dividend payout ratio* (DPR) [4]. Besaran dari *dividend payout ratio* diketahui dengan cara membagi antara dividen per saham dengan laba bersih per saham. Oleh karena itu, kenaikan atau penurunan dividen per saham dan laba per saham yang diperoleh perusahaan akan mempengaruhi besarnya *dividend payout ratio* perusahaan.

Salah satu faktor yang dianggap mempengaruhi tingkat kebijakan dividen perusahaan adalah kepemilikan keluarga. Perusahaan keluarga adalah perusahaan

yang dikendalikan oleh pendiri dan orang-orang yang terkait dengan keluarga [5]. Perusahaan keluarga berkontribusi luas pada perkembangan perekonomian di negara-negara di dunia. Lebih dari 50% perusahaan *go public* di dunia merupakan perusahaan keluarga [6]. Jumlah yang banyak dan kontribusi yang besar dari perusahaan keluarga *go public* dalam kegiatan penanaman modal suatu negara menunjukkan pentingnya keterlibatan perusahaan keluarga dalam perekonomian negara tersebut. Hal ini tidak terlepas dari kenyataan bahwa perusahaan keluarga merupakan salah satu penopang berkembangnya perekonomian suatu negara.

Namun disisi lain, keterlibatan keluarga dalam menjalankan perusahaan sering menimbulkan konflik diantara pihak keluarga dan pemegang saham lainnya [7]. Dengan kekuasaannya sebagai pemegang saham mayoritas, keluarga sering memutuskan kebijakan dividen sesuai dengan kepentingannya sendiri. Keluarga cenderung menahan laba untuk membiayai operasional perusahaan dibandingkan dengan membagikannya kepada pemegang saham. Kepentingan yang sering bertolak belakang ini juga mengakibatkan tingkat dividen yang akan dibagikan sangat fluktuatif.

Faktor lain yang dianggap dapat mempengaruhi kebijakan dividen adalah ukuran dari perusahaan tersebut. *Firm size* merupakan ukuran besar kecilnya suatu perusahaan. Perusahaan dengan ukuran yang besar lebih mampu membayarkan dividen yang tinggi. Hal ini disebabkan kemudahan akses memasuki pasar modal yang diperoleh perusahaan tersebut. Dengan adanya kemudahan akses ini, perusahaan

dapat mengumpulkan dana dengan lebih cepat sehingga mampu mendapatkan laba dan membayar dividen dalam jumlah yang lebih tinggi. Tingginya tingkat dividen ini akan mampu menarik minat investor lain untuk berinvestasi pada perusahaan [8]. *Firm size* dalam penelitian ini diukur dengan menggunakan natural logaritma dari total aset. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi aset yang dimiliki perusahaan, maka semakin besar ukuran dari perusahaan tersebut. Dengan tingkat ukuran perusahaan yang tinggi ini, maka investor berharap dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan juga besar.

Besarnya ukuran perusahaan nyatanya cukup mempengaruhi keputusan dividen yang akan dibagikan. Ukuran perusahaan yang diprosikan dengan total aset ini mampu meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan. Hal ini terbukti pada PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) yang mampu membagikan dividen sebesar Rp 12,481 miliar untuk tahun 2017 dari perolehan total aset sebesar Rp 43,141 miliar<sup>6</sup>. Sedangkan untuk tahun buku 2018, perusahaan ini mampu membagikan dividen sebesar Rp 13,632 miliar dari total aset sebesar Rp 46,602 miliar<sup>7</sup>. Dapat dilihat bahwa kenaikan total aset mampu menaikkan tingkat pembagian dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang saham.

---

<sup>6</sup> Sampoerna.com. (2019, 17 April).PT HM Sampoerna Tbk. Laporan Tahunan Annual Report 2018. Diakses pada 1 Mei 2020, dari [https://www.sampoerna.com/resources/docs/default-source/sampoerna-market-documents/annual-reports/laporan-tahunan-2018.pdf?sfvrsn=317291b5\\_2](https://www.sampoerna.com/resources/docs/default-source/sampoerna-market-documents/annual-reports/laporan-tahunan-2018.pdf?sfvrsn=317291b5_2).

<sup>7</sup> Sampoerna.com (2020, 24 April).Laporan Tahunan 2019 Annual Report. Diakses pada 1 Mei 2020, dari [https://www.sampoerna.com/resources/docs/default-source/sampoerna-market-documents/annual-reports/laporan-tahunan-2019.pdf?sfvrsn=a7dc3ab4\\_2](https://www.sampoerna.com/resources/docs/default-source/sampoerna-market-documents/annual-reports/laporan-tahunan-2019.pdf?sfvrsn=a7dc3ab4_2).

Selanjutnya, faktor ketiga yang dianggap juga dapat mempengaruhi besarnya dividen adalah *growth* (pertumbuhan) perusahaan. *Growth* didefinisikan sebagai pertumbuhan total aktiva yang dimiliki perusahaan. Perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi membutuhkan dana yang lebih besar untuk terus bertumbuh [9]. Perusahaan perlu mendistribusikan laba yang diperolehnya untuk mendanai rencana-rencana yang lebih menguntungkan dimasa mendatang. Karena kebutuhan dana yang besar tersebut, perusahaan cenderung menahan laba yang diperolehnya untuk membiayai pertumbuhannya tersebut.

Faktor terakhir yang dianggap memiliki pengaruh dalam kebijakan dividen adalah profitabilitas. Laba yang diperoleh perusahaan sangat mempengaruhi tingkat dividen yang akan dibagikan. Laba membawa dampak pada besaran dividen dikarenakan dividen berasal dari laba yang dimiliki oleh perusahaan. Dividen hanya dapat didistribusikan apabila terdapat perolehan laba pada tahun tersebut. Profitabilitas merupakan kemampuan mengendalikan dana yang ada untuk memperoleh keuntungan [10]. Rasio ini memaparkan efektivitas pengaturan aset agar menghasilkan laba bersih. Investor beranggapan bahwa semakin besarnya perolehan laba perusahaan, maka semakin tinggi dividen yang akan dibayarkan sebagai imbal jasa atas investasi yang mereka lakukan [11].

Dalam penelitian ini, peneliti menggunakan *return on asset* (ROA) sebagai amandat dari profitabilitas. Menurut [12], profitabilitas merupakan kapabilitas perusahaan dalam menghasilkan laba dari penggunaan aset yang dimiliki oleh

perusahaan tersebut. Hasil dari rasio ini dijadikan patokan dalam menilai kinerja manajemen perusahaan terkait aset perusahaan. Penerimaan *profit* yang semakin besar menunjukkan semakin besarnya *return on asset* (ROA) dan kinerja perusahaan. Namun, tidak jarang perusahaan yang meraih keuntungan yang tinggi akan menyimpan laba yang didapatkan tersebut untuk membiayai operasional perusahaan [13]. *Return on asset* (ROA) sendiri dapat diukur dengan menggunakan perbandingan laba setelah bunga dan pajak dengan total aset yang dimiliki perusahaan [14].

Dikarenakan beragamnya hasil penelitian mengenai variabel-variabel yang akan dibahas, dimana beberapa peneliti sebelumnya telah menguji pengaruh *firm size*, *growth*, maupun profitabilitas terhadap kebijakan dividen [15]. Serta hasil yang tidak konsisten antara satu penelitian dengan penelitian yang lain, maka peneliti tertarik untuk penelitian ini dengan menambahkan variabel kepemilikan keluarga sebagai variabel moderasi [16], karena variabel kepemilikan keluarga diduga dapat memperkuat atau memperlemah pengaruh variabel *firm size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap variabel kebijakan dividen.

Berdasarkan permasalahan dan *research gap* atau perbedaan pendapat dari hasil penelitian sebelumnya dan perlunya perluasan penelitian yang didukung teori yang melandasi, maka penelitian ini akan meneliti tentang **“Faktor-faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Dividen dengan Kepemilikan Keluarga sebagai Variabel Moderasi.”**



## 1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka penulis dapat mengidentifikasi masalah-masalah yang terkait dengan kebijakan dividen, antara lain:

1. Terdapatnya risiko dalam setiap investasi mengakibatkan investor kesulitan dalam memilih saham perusahaan mana yang paling menguntungkan.
2. Kurangnya keahlian yang dimiliki oleh investor dalam menganalisis besarnya dividen yang akan diterima.
3. Adanya ketidakpastian mengenai besaran dividen yang akan diperoleh investor dari hasil investasi yang telah dilakukan.
4. Para investor lebih berspekulasi untuk memilih perusahaan besar dengan harapan akan memperoleh keuntungan berupa dividen yang besar pula.
5. *Growth* yang tinggi menandakan bahwa dana yang diperlukan oleh perusahaan juga tinggi. Kebutuhan dana yang besar ini mengakibatkan penurunan tingkat dividen yang akan dibayarkan kepada investor. Namun, tidak selamanya perusahaan dengan *growth* yang tinggi akan membayarkan dividen dalam jumlah kecil. Hal ini disebabkan oleh reputasi yang tetap harus dipertahankan perusahaan dihadapan investor.
6. Rasio profitabilitas yang tinggi dapat menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik karena tingkat keuntungan yang diperoleh perusahaan dalam periode tertentu cukup tinggi. Namun, hal tersebut juga memungkinkan terdapatnya risiko yang diterima investor apabila perusahaan lebih memilih

untuk menahan laba untuk membiayai keperluan operasional atau kewajiban perusahaan tersebut. Sehingga, berdampak terhadap kecilnya dividen yang akan dibagikan oleh perusahaan.

7. Perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan keluarga cenderung memilih menahan laba yang diperoleh untuk keuntungan pribadi pemegang saham mayoritas. Namun, tidak selamanya dividen yang dibayarkan oleh perusahaan dengan kepemilikan keluarga lebih kecil. Hal ini dikarenakan pemegang saham mayoritas juga ingin mengurangi konflik keagenan yang terjadi dengan pemegang saham minoritas.
8. Masih banyaknya hasil penelitian terdahulu mengenai pengaruh *firm size*, *growth*, profitabilitas, dan kepemilikan keluarga terhadap kebijakan dividen yang kurang konsisten antara penelitian yang satu dengan penelitian lainnya.

### **1.3 Batasan Masalah**

Agar permasalahan yang akan dibahas dalam penelitian ini sesuai dengan latar belakang masalah yang telah diuraikan, maka pembatasan masalah yang perlu dilakukan dalam penelitian ini adalah:

1. Penelitian ini mengambil 3 variabel bebas, yaitu *firm size*, *growth*, dan profitabilitas, serta 1 variabel moderasi, yakni kepemilikan keluarga.
2. Penelitian ini mengambil sampel secara *purposive sampling* pada perusahaan yang sahamnya secara aktif diperdagangkan di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Laporan keuangan yang digunakan sebagai sampel adalah laporan keuangan tahunan selama periode 2015-2019 pada perusahaan yang *listing* di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.4 Rumusan Masalah**

Berdasarkan batasan masalah tersebut, maka dapat ditarik perumusan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimanakah pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Bagaimanakah pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Bagaimanakah pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
5. Bagaimanakah pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
6. Bagaimanakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

7. Bagaimana pengaruh *firm size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
8. Bagaimana pengaruh *firm size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

### **1.5 Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah dapat disusun tujuan penelitian, yaitu:

1. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
3. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm size* terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
5. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

6. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen setelah dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
7. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
8. Untuk menguji dan menganalisis pengaruh *firm size*, *growth*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dengan dimoderasi oleh kepemilikan keluarga pada perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

#### **1.6 Manfaat Penelitian**

Hasil dari penelitian ini diharapkan akan memberikan kegunaan dan kontribusi sebagai berikut:

1. **Manfaat Teoritis**

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberi manfaat untuk menambah pemahaman mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), serta dapat menjadi sumbangan bagi pengembangan ilmu dan literatur yang berguna dan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam penelitian lebih lanjut.

## 2. Manfaat Praktisi

- a. Bagi perusahaan, para manajer, dan para pengambil kebijakan, hasil dari referensi ini diharapkan dapat digunakan sebagai salah satu pertimbangan dalam menjalankan profesi maupun pengambilan keputusan yang ditentukan di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), serta dalam menentukan kebijakan-kebijakan guna usaha peningkatan pemberian pelayanan yang lebih baik dan tingkat kesejahteraan masyarakat banyak.
- b. Bagi para investor atau calon investor, hasil analisa ini dapat menjadi masukan dalam pengambilan keputusan dalam hal investasi saham pada perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) terkait dengan dividen sesuai dengan apa yang diharapkan oleh para investor ataupun calon investor.
- c. Bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat dijadikan sebagai sarana dan bahan referensi dalam melakukan penelitian selanjutnya secara lebih mendalam, khususnya pada permasalahan yang serupa.