

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Menurut Booker (2023) kebijakan dividen merupakan keputusan korporasi yang bersifat strategis karena tidak hanya menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan arus kas, tetapi juga menunjukkan sejauh mana manajemen memenuhi tanggung jawabnya kepada para pemegang saham. Pada perusahaan manufaktur di Indonesia, penetapan dividen menjadi semakin rumit sebab keputusan tersebut tidak semata-mata ditentukan oleh tingkat profitabilitas, melainkan juga oleh pola kepemilikan, kondisi finansial, dan tekanan yang muncul dari struktur modal perusahaan (Suriyadi Nur, 2024). Oleh karena itu, kebijakan dividen pada hakikatnya tidak semata-mata mencerminkan besarnya laba yang dihasilkan perusahaan, melainkan merupakan hasil dari serangkaian pertimbangan strategis yang saling berhubungan dan memengaruhi satu sama lain dalam proses pengambilan keputusan.

Meskipun demikian, fakta empiris memperlihatkan bahwa keterkaitan antara perolehan laba dan pembagian dividen tidak selalu menunjukkan pola yang sejalan. Sejak tahun 2020 sampai 2022, sejumlah perusahaan manufaktur memang berhasil membukukan pertumbuhan laba yang positif, namun realisasi pembagian dividennya justru mengalami penurunan atau berjalan tidak stabil (Yuliana et al., 2024). Fenomena tersebut menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak semata-mata ditentukan oleh kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba, tetapi juga dipengaruhi oleh berbagai faktor lain, termasuk aspek nonkeuangan yang

berkaitan dengan reputasi perusahaan, tingkat transparansi, serta hubungan perusahaan dengan para stakeholder.

Dalam konteks tersebut, *corporate social responsibility* (CSR) menjadi salah satu aspek yang semakin memperoleh perhatian dalam kegiatan operasional perusahaan. Sepanjang periode 2021-2024, isu *corporate social responsibility* (CSR) menjadi semakin penting seiring dengan adanya kewajiban dari Otoritas Jasa Keuangan (OJK) bagi emiten dan perusahaan publik untuk menyusun serta mempublikasikan laporan keberlanjutan. Ketentuan tersebut diatur dalam POJK Nomor 51/POJK.03/2017 yang mewajibkan emiten menyampaikan laporan keberlanjutan, baik secara terpisah maupun sebagai bagian dari laporan tahunan perusahaan. Selain itu, SEOJK Nomor 16/SEOJK.04/2021 menjelaskan bahwa laporan keberlanjutan harus memuat informasi terkait kinerja ekonomi, keuangan, sosial, serta lingkungan hidup perusahaan. Regulasi tersebut menegaskan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) tidak lagi diposisikan hanya sebagai aktivitas pelengkap, tetapi telah menjadi bagian penting dari bentuk pertanggungjawaban perusahaan publik kepada para stakeholder.

Sejalan dengan perkembangan tersebut, perhatian investor terhadap perusahaan tidak lagi semata-mata terpusat pada aspek keuangan, tetapi juga mencakup tanggung jawab sosial dan lingkungan yang dijalankan perusahaan. Penelitian Buallay et al., (2021) menunjukkan bahwa praktik keberlanjutan dan tanggung jawab sosial perusahaan semakin menjadi pertimbangan investor dalam menilai kualitas tata kelola serta prospek jangka panjang perusahaan. Selain itu, studi yang dilakukan oleh Awa et al., (2024) mengungkapkan bahwa

pengungkapan *corporate social responsibility* (CSR) mampu meningkatkan reputasi perusahaan sekaligus memperkuat kepercayaan stakeholder terhadap perusahaan. Dengan demikian, *corporate social responsibility* (CSR) dipandang sebagai bentuk komitmen perusahaan dalam mempertahankan legitimasi, membangun reputasi, dan menjaga keberlanjutan usaha di tengah meningkatnya tuntutan stakeholder terhadap praktik bisnis yang berkelanjutan.

Selain aspek tanggung jawab sosial perusahaan, struktur kepemilikan juga diperkirakan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen, terutama yang berkaitan dengan kepemilikan asing. Investor asing pada umumnya memiliki ekspektasi yang lebih tinggi terhadap transparansi, praktik tata kelola perusahaan, serta kestabilan imbal hasil investasi, termasuk melalui pembagian dividen. Penelitian Muthoharoh, (2023) menunjukkan bahwa keberadaan investor asing dapat meningkatkan dorongan bagi perusahaan untuk mempertahankan kredibilitas dan kepercayaan pasar melalui kebijakan dividen yang lebih konsisten. Dengan demikian, perusahaan yang didominasi oleh kepemilikan asing cenderung berupaya menjaga stabilitas kebijakan dividennya demi mempertahankan hubungan yang baik dengan para investor.

Fenomena tersebut dapat diamati pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) yang secara konsisten menerbitkan *sustainability report* selama periode 2021-2024 serta memiliki struktur kepemilikan asing yang dominan melalui Unilever Indonesia Holding B.V. dengan proporsi sekitar 85% (Unilever, 2024). Di tengah dinamika perubahan kinerja perusahaan, UNVR tetap mempertahankan komitmennya dalam membagikan dividen kepada pemegang saham. Pada tahun

buku 2023, perusahaan tercatat membagikan total dividen sebesar Rp140 per saham dengan *dividend payout ratio* mencapai 111% (IPotnews, 2024).

Fenomena serupa juga terlihat pada PT HM Sampoerna Tbk (HMSP). Pada tahun buku 2024, perusahaan tetap menetapkan pembagian dividen sebesar Rp56,2 per saham atau sekitar Rp6,53 triliun, meskipun laba bersih yang diperoleh mengalami penurunan dibandingkan tahun sebelumnya (Investing.com, 2025). Fakta tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen tidak selalu mencerminkan perubahan yang terjadi pada kinerja keuangannya.

Fenomena yang terjadi pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR) dan PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) mengindikasikan bahwa penetapan kebijakan dividen tidak selalu bergantung pada kondisi kinerja perusahaan. Pada PT Unilever Indonesia Tbk (UNVR), secara konsisten mengungkapkan *corporate social responsibility* (CSR) sekaligus mendistribusikan dividen kepada para pemegang saham. Di sisi lain, PT HM Sampoerna Tbk (HMSP) juga tetap membagikan dividen meskipun laba bersih yang diperoleh mengalami penurunan. Fenomena tersebut menunjukkan bahwa keputusan mengenai kebijakan dividen kemungkinan tidak hanya dipengaruhi oleh kinerja perusahaan, tetapi juga oleh faktor lain, seperti *corporate social responsibility*, kepemilikan asing, dan *leverage*.

Pemilihan perusahaan manufaktur dalam penelitian ini didasarkan pada karakteristik sektor manufaktur yang memiliki aktivitas operasional yang kompleks dengan tingkat pengungkapan informasi yang relatif tinggi. Selain itu,

sektor manufaktur merupakan salah satu sektor dengan jumlah emiten terbesar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dianggap representatif untuk menganalisis hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan asing, dan kebijakan dividen. Di samping itu, perusahaan manufaktur memiliki keterkaitan yang luas dengan berbagai stakeholder, mulai dari investor, konsumen, tenaga kerja, hingga lingkungan di sekitar perusahaan (Sari, 2022). Kondisi tersebut mendorong perusahaan untuk lebih memperhatikan penerapan *corporate social responsibility* (CSR) serta kebijakan perusahaan terkait distribusi dividen kepada pemegang saham.

Kondisi kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur tersebut mengindikasikan bahwa keputusan perusahaan dalam membagikan dividen tidak hanya ditentukan oleh kemampuan menghasilkan laba, tetapi juga dipengaruhi oleh upaya perusahaan dalam menjaga hubungan dengan investor serta stakeholder. Kondisi tersebut dapat dipahami melalui beberapa pendekatan teori yang relevan. Pertama, Teori Agensi, memberikan pemahaman bahwa adanya perbedaan kepentingan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (prinsipal) dapat memengaruhi keputusan terkait pembagian dividen. Ketika manajemen memiliki kebebasan dalam mengelola laba perusahaan, terdapat potensi konflik kepentingan, di mana manajer lebih memilih untuk menahan laba sebagai laba ditahan, bukan membagikannya sebagai dividen, demi kepentingan internal perusahaan (C. Jensen, 1976).

Dalam kerangka teori agensi, konflik antara manajemen dan pemegang saham tidak semata-mata dipicu oleh perbedaan tujuan, tetapi juga oleh adanya asimetri informasi. Manajemen sebagai pihak internal perusahaan memiliki akses

yang lebih komprehensif terhadap informasi mengenai kondisi keuangan serta proyeksi arus kas dibandingkan investor eksternal. Ketimpangan akses informasi tersebut berpotensi menimbulkan ketidakakuratan penilaian pasar terhadap nilai perusahaan. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu mekanisme penyampaian informasi yang mampu menjembatani kesenjangan tersebut secara kredibel. Dalam hal ini, Teori Sinyal Dividen yang diperkenalkan oleh Bhattacharya (1979) menjelaskan bahwa kebijakan dividen dapat dimanfaatkan sebagai sarana untuk menyampaikan sinyal mengenai prospek arus kas dan kinerja perusahaan di masa mendatang.

Bhattacharya (1979) selanjutnya menegaskan bahwa dalam situasi informasi yang tidak sempurna, pembayaran dividen mengandung konsekuensi biaya, terutama apabila perusahaan harus bergantung pada pendanaan eksternal guna mempertahankan tingkat dividen yang telah ditetapkan. Keberadaan biaya tersebut menjadikan dividen sebagai *credible signal*, karena hanya perusahaan dengan prospek arus kas yang kuat dan stabil yang mampu membayar dividen secara berkelanjutan tanpa menimbulkan tekanan finansial yang signifikan. Sebaliknya, perusahaan dengan kinerja yang kurang baik cenderung enggan meniru kebijakan dividen yang tinggi, mengingat risiko keuangan yang dapat timbul dari keputusan tersebut.

Berdasarkan kajian literatur yang telah dilakukan, masih terdapat kesenjangan penelitian yang cukup signifikan terkait faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Beberapa penelitian sebelumnya mengungkapkan penemuan yang saling bertentangan. Kim, J. & Kim (2020), mengungkapkan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh positif

terhadap kebijakan dividen. Sementara Benlemlih (2019), menemukan bahwa *corporate social responsibility* (CSR) berpotensi memberikan dampak negatif terhadap kebijakan dividen. Sebaliknya, penelitian oleh Ibrahim et al (2024) mengungkapkan bahwa kepemilikan asing berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun penelitian lain oleh Hans & Bangun (2023) menyoroti bahwa kepemilikan asing tidak memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil yang saling bertentangan ini menunjukkan bahwa hubungan antara variabel-variabel ini masih belum dipahami secara memadai, khususnya pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Kondisi tersebut mengindikasikan bahwa terdapat faktor lain yang kemungkinan dapat mempengaruhi hubungan antar variabel tersebut.

Dalam konteks tersebut, *leverage* diperkirakan sebagai salah satu faktor yang berpotensi memengaruhi hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan asing, dan kebijakan dividen. Namun demikian, dalam berbagai penelitian terdahulu, *leverage* masih relatif jarang digunakan sebagai variabel moderasi dalam menganalisis keterkaitan antarvariabel tersebut. Padahal *leverage* memiliki potensi untuk memengaruhi kapasitas serta pertimbangan manajerial dalam menetapkan kebijakan dividen kepada pemegang saham. *Leverage* dapat dipahami melalui sudut pandang teori agensi yang menempatkan utang sebagai mekanisme disiplin terhadap perilaku manajerial (Ahmed & Nugraha, 2023). Adanya kewajiban pembayaran bunga secara berkala serta pengawasan dari pihak kreditur berpotensi membatasi keleluasaan perusahaan dalam menetapkan kebijakan dividen. Kondisi tersebut pada akhirnya dapat

memengaruhi dinamika hubungan antara *corporate social responsibility* (CSR), kepemilikan asing, dan kebijakan dividen.

Keterbaharuan dalam penelitian ini terletak pada pengujian *leverage* sebagai variabel moderasi dalam keterkaitan antara *corporate social responsibility* (CSR) dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen. Penelitian sebelumnya cenderung menitikberatkan pada pengaruh langsung antarvariabel, sehingga peran *leverage* dalam memperkuat maupun memperlemah hubungan tersebut belum banyak dieksplorasi dan masih menunjukkan temuan yang beragam. Oleh karena itu, dengan menempatkan *leverage* sebagai variabel moderasi, penelitian ini berupaya menghadirkan kerangka analisis yang lebih menyeluruh dalam menjelaskan determinan kebijakan dividen. Pendekatan ini diharapkan mampu memberikan pemahaman yang lebih mendalam, khususnya pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang tersebut, serta dengan adanya perbedaan hasil dari beberapa penelitian sebelumnya peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai bagaimana *corporate social responsibility* (CSR) dan kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen, serta sejauh mana *leverage* dapat memoderasi hubungan tersebut pada perusahaan manufaktur di Indonesia. Oleh karena itu, penelitian ini mengambil judul **“Pengaruh *Corporate Social Responsibility* dan Kepemilikan Asing Terhadap Kebijakan Dividen dengan *Leverage* sebagai Variabel Moderasi (Survei pada Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2024).”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, maka dapat diperoleh rumusan masalah penelitian sebagai berikut :

1. Apakah *corporate social responsibility* (CSR) berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024?
2. Apakah kepemilikan asing berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024?
3. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024?
4. Apakah *leverage* memoderasi pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian rumusan masalah diatas, maka penelitian ini dilakukan dengan tujuan untuk antara lain sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024

2. Menganalisis pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024
3. Menganalisis peran *leverage* sebagai variabel moderasi dalam pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024
4. Menganalisis peran *leverage* sebagai variabel moderasi dalam pengaruh kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2021-2024

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah :

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat meningkatkan dan memperluas literatur pengetahuan tentang bagaimana aspek sosial dan kepemilikan asing memengaruhi keputusan strategis perusahaan, khususnya dalam hal pembagian dividen. Selain itu, penelitian ini juga berpotensi untuk memperluas pemahaman tentang peran *leverage* sebagai variabel moderasi dalam hubungan antara *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kepemilikan asing terhadap kebijakan dividen, yang belum banyak dibahas dalam penelitian sebelumnya.

2. Manfaat Praktis

a. Bagi Perusahaan

Penelitian ini dapat memberikan wawasan penting bagi perusahaan manufaktur dalam merumuskan kebijakan dividen yang lebih efektif dan berkelanjutan. Dengan memahami pengaruh *corporate social responsibility* (CSR) dan kepemilikan asing terhadap keputusan dividen, perusahaan dapat menyesuaikan strategi mereka untuk menciptakan keseimbangan antara memenuhi harapan pemangku kepentingan dan tetap mempertahankan likuiditas yang diperlukan untuk operasional dan ekspansi.

b. Bagi Pengguna Laporan

Pengguna laporan, seperti manajer dan pemangku kepentingan, analisis ini memberikan pemahaman lebih dalam tentang bagaimana kebijakan dividen dipengaruhi oleh *Corporate Social Responsibility* (CSR) dan kepemilikan asing, serta bagaimana perusahaan mengelola hubungan ini untuk mencapai stabilitas keuangan dan pertumbuhan yang berkelanjutan. Dengan informasi ini, investor dapat membuat keputusan investasi yang lebih cerdas dan memperhitungkan dampak sosial serta lingkungan dari kebijakan dividen yang diambil perusahaan.