

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan bisnis di Indonesia saat ini semakin cepat, terutama bagi perusahaan *go public*, semakin meningkat di berbagai sektor. Perusahaan harus beroperasi secara efektif dan efisien untuk mempertahankan keunggulan dan daya saing serta memaksimalkan keuntungan bersih. Investasi menarik banyak perhatian dan di negara berkembang, penanaman modal dianggap menguntungkan bagi para pelaku ekonomi. Investor menanamkan modal untuk mengoptimalkan tingkat pengembalian yang berupa dividen atau keuntungan dari selisih harga jual dan beli saham. Dividen adalah bagian dari laba perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham, yang mendorong investor untuk memiliki saham (Keban et al., 2023).

Perusahaan membayar dividen untuk menghargai pemegang saham yang ada dan menarik investor baru. Namun, banyak perusahaan di Indonesia yang menghasilkan laba tidak membayar dividen, terutama selama krisis ketika perusahaan lebih memilih menahan laba untuk mengantisipasi situasi buruk. Pasca krisis, meskipun jumlah perusahaan yang meraih laba meningkat seiring pertumbuhan ekonomi, tidak diikuti oleh peningkatan pembayaran dividen. Sebaliknya, lebih banyak perusahaan yang memilih tidak membayar dividen meski meraih laba (Permata, 2019).

Dalam pembagian dividen, perusahaan tentu mempunyai suatu kebijakan yang biasa disebut kebijakan dividen. Kebijakan dividen adalah kewajiban rutin

bagi perusahaan untuk tidak memberikan dividen kepada pemegang saham preferen pada tahun tertentu, namun memberikan hak untuk menerimanya pada tahun berikutnya (Anggreini, 2023). Kebijakan pembayaran dividen yang diterapkan oleh perusahaan secara implisit terlibat dalam konflik keagenan antara manajemen (agen) dan pemegang saham (Dewi & Purbawangsa, 2019).

Di Indonesia, industri manufaktur berkembang cepat terutama selama Orde Baru, berkat UU Penanaman Modal Asing No. 1 Tahun 1967. Kebijakan liberalisasi ini bertujuan untuk menarik investasi asing guna memperkuat ekonomi yang saat itu belum kuat (Harahap et al., 2023). Perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menerbitkan saham di pasar modal. BEI berfungsi sebagai tempat investor berinvestasi dan memperoleh informasi yang mempengaruhi harga saham. Di antara berbagai industri di BEI, industri manufaktur dipandang memiliki prospek cerah. Kementerian Perindustrian menyatakan bahwa peningkatan populasi dan kemajuan ekonomi menjadikan industri manufaktur strategis untuk investasi tinggi. Perusahaan manufaktur dan jasa di Indonesia juga sepakat bahwa keberlanjutan penting untuk tujuan jangka panjang (Anggreini, 2023).

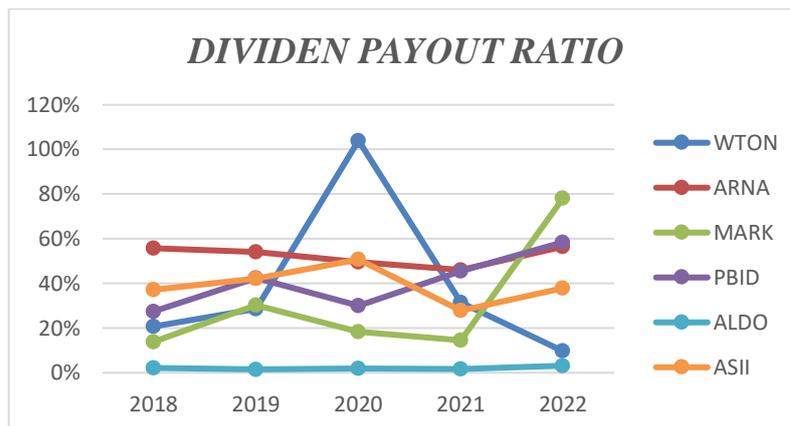
Perusahaan manufaktur adalah perusahaan yang memproduksi dan menjual produknya melalui proses produksi berkelanjutan, mulai dari pembelian bahan baku hingga pengolahan bahan baku menjadi produk siap jual, yang semuanya dilakukan sendiri oleh perusahaan. Akibatnya, banyak dana yang akan lama terikat pada aktiva tetap (Misrofinhah & Ginting, 2022). Oleh karena itu, perusahaan manufaktur memerlukan sumber dana jangka panjang untuk membiayai operasi

mereka, salah satunya melalui investasi saham yang berhubungan dengan dividen. Inilah alasan peneliti memilih sektor manufaktur sebagai objek penelitian ini.

Kebijakan dividen dalam penelitian ini diukur menggunakan rasio pembayaran dividen (*dividend payout ratio*). *Dividend payout ratio* (DPR) adalah persentase dari pendapatan yang dibayarkan perusahaan kepada investor dalam bentuk dividen tunai (Anggreini, 2023). Dividen sangat berperan penting dalam perusahaan dikarenakan perusahaan dianggap sukses jika dapat membayarkan dividen kepada pemegang saham. Bagi perusahaan, kebijakan dalam menentukan persentase dividen yang dibagikan (*dividend payout ratio*) sangat penting karena keputusan ini berdampak ganda.

Di satu sisi, perusahaan membutuhkan dana cadangan untuk mendukung pertumbuhan dan investasi. Di sisi lain, perusahaan harus memperhatikan kesejahteraan investor dengan memberikan dividen yang memadai, yang dapat meningkatkan motivasi dan kepercayaan investor serta mempengaruhi harga saham. Semakin tinggi DPR, semakin kecil pendapatan yang ditahan oleh perusahaan, dan sebaliknya, semakin besar pendapatan yang ditahan, semakin kecil dividen yang dibagikan (Misrofingah & Ginting, 2022). Bagi investor, dividen memberikan aliran pendapatan yang stabil dan dapat menjadi tanda profitabilitas dan potensi pertumbuhan perusahaan (Hamda *et al.*, 2023).

Berdasarkan hasil observasi awal yang penulis lakukan pada beberapa perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia, maka penulis menyajikan hasil seperti pada Gambar 1.2 berikut ini:



Sumber: data diolah penulis, 2024

Gambar 1.1 Dividen Payout Ratio Perusahaan Manufaktur Periode 2018-2022

Berdasarkan grafik pada gambar 1.1, maka dapat dilihat bahwa WTON mencatat fluktuasi dramatis, mencapai puncak 104% pada 2020, sementara MARK mengalami lonjakan tajam pada 2022 setelah periode stabil. ARNA menunjukkan stabilitas dengan fluktuasi minimal, sementara PBID mencatat peningkatan yang konsisten hingga 2021 dan turun di 2022. ALDO dan ASII menunjukkan stabilitas dengan perubahan yang lebih konservatif. Fluktuasi DPR mendorong penelitian lebih lanjut. Perusahaan perlu terus menganalisis dan memantau faktor-faktor yang memengaruhi DPR untuk mencapai tujuan yang diinginkan.

Banyak penelitian tentang dividen telah dilakukan oleh peneliti sebelumnya. Variabel yang digunakan antara lain *firm size* dan *return on asset* berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (Prasetyo & Yanuarta, 2023). Konsentrasi kepemilikan berpengaruh positif dan signifikan terhadap pembayaran dividen, sedangkan kepemilikan manajerial mempunyai hubungan positif dan yang tidak signifikan terhadap pembayaran dividen (Huey &

Marsidi, 2022). *Return on asset*, *current ratio* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh atau berkaitan (korelasi) terhadap kebijakan dividen (Rizki Widyatama & Dewayanto, 2023). Dalam penelitian ini penulis membatasi variabel yaitu *return on asset*, *debt to equity ratio*, *firm size*, *concentrated ownership*, dan *managerial ownership* sebagai variabel moderasi.

Faktor pertama yang diamati untuk mengkaji Dividen adalah *return on assets*. *Return on assets* merupakan suatu ukuran tentang efektivitas manajemen dalam mengelola investasinya (Malik *et al.*, 2021). ROA menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dari seluruh aset yang dimilikinya. Bagi investor, rasio ini sangat penting karena mengukur efektivitas perusahaan dalam menciptakan laba. Semakin tinggi ROA, semakin besar tingkat keuntungannya, menunjukkan kinerja perusahaan yang semakin baik, pembagian dividen yang lebih tinggi, dan menarik investor untuk berinvestasi (Randi Banusu *et al.*, 2023).

Dari beberapa penelitian sebelumnya ditemukan bahwa ROA berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (Prasetyo & Yanuarta, 2023), (Mesrawati *et al.*, 2023) dan (Hutabarat imelda *et al.*, 2023). Artinya semakin tinggi ROA, Peningkatan laba perusahaan juga menyebabkan kenaikan rasio pembayaran dividen. Namun, bertentangan dengan hasil penelitian yang dilakukan (Nehe *et al.*, 2021) mendapatkan hasil bahwa ROA secara parsial berdampak negatif non signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Disi lain, Syarifahatul & Pratiwi (2022) menyatakan bahwa ROA tidak berpengaruh secara parsial terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Faktor kedua yang dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* (DPR) adalah *debt to equity ratio* (DER) yang menggambarkan perolehan dana usaha melalui pinjaman dibandingkan modal pemegang saham dapat mempengaruhi *dividend payout ratio* (Ompusunggu *et al*, 2022). DER mengalami peningkatan disertai peningkatan DPR. Kenaikan DER berpengaruh penting pada DPR, menunjukkan kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban dengan modal untuk membayar utang. Di sektor manufaktur, pembayaran dividen sesuai ketentuan dipengaruhi oleh besarnya utang perusahaan. Peningkatan utang dapat meningkatkan kemampuan membayar dividen jika disertai peningkatan penjualan dan keuntungan, sehingga pembayaran dividen meningkat (Keban *et al.*, 2023).

Peneliti sebelumnya dilakukan oleh (Syarifah *et al.*, 2022), (Hutabarat imelda *et al.*, 2023) menyatakan *debt on equity ratio* (DER) berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividen payout ratio* (DPR). Artinya semakin tinggi *debt on equity ratio* maka *payout ratio* (DPR) akan semakin rendah. Sementara itu, penelitian Keban *et al.*, (2023); Nehe *et al.*, (2021) menyebutkan bahwa *debt to equity ratio* (DER) berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Artinya, semakin tinggi DER, semakin tinggi kecenderungan perusahaan untuk membagikan dividen dalam bentuk dividen.

Firms size atau biasa yang disebut ukuran perusahaan merupakan faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan rasio pembayaran dividen perusahaan. Menurut Widiyanti & Wiguna, (2023) *firms size* adalah tolak ukur besar atau kecilnya suatu perusahaan, entitas besar mempunyai keunggulan lebih mudah masuk ke pasar modal karena lebih stabil dibandingkan entitas kecil. Untuk mengetahui

ukuran perusahaan menggunakan logaritma natural dari total aset. Dengan besarnya ukuran perusahaan mampu menarik minat investor dalam berinvestasi sebab ukuran perusahaan yang memiliki peluang lebih tinggi dalam menghasilkan laba atau keuntungan.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Husaini *et al.*, (2021), Prasetyo dan Yanuarta (2023), Rahayu & Rusliati, (2019), Muhammad & Wulandari, (2023) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh positif dan signifikan. Artinya semakin besar ukuran perusahaan, maka semakin besar pula dividen yang dibagikan perusahaan tersebut. Akan tetapi, dalam yang dilakukan oleh Rizki Widyatama & Dewayanto (2023), Darmawan *et al.* (2023) menyatakan bahwa *firm size* tidak berpengaruh terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Artinya besarnya aset yang dimiliki perusahaan tidak dapat menjamin bahwa pemegang saham akan menerima pembayaran dividen dalam jumlah besar. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Nurfatma & Purwohandoko (2020) menyatakan bahwa *firm size* berpengaruh negatif terhadap *dividen payout ratio*.

Faktor keempat yang diamati yaitu *concentrated ownership* atau kepemilikan terkonsentrasi. *Concentrated ownership* adalah struktur kepemilikan saham yang mencerminkan distribusi kekuasaan dan pengaruh di antara pemegang saham atas kegiatan operasional perusahaan (Fatimah *et al.*, 2023). Konsentrasi kepemilikan mencerminkan pemisahan antara pemegang saham mayoritas dan minoritas. Pemegang saham mayoritas sering bertindak untuk kepentingannya sendiri dengan mengorbankan pemegang saham minoritas, yang mempengaruhi kinerja perusahaan. Di negara-negara dengan hukum dan peraturan yang lemah

dalam melindungi pemegang saham minoritas, dominasi pemegang saham mayoritas dapat menurunkan kinerja perusahaan (Wikartika & Syaiful Akbar, 2020). Menurut Jensen & Meckling, (1976) pemisahan antara kepemilikan dan pengendalian perusahaan dapat menimbulkan konflik di antara keduanya.

Pada penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Huey & Marsidi, (2022) menyebutkan bahwa *concentrated ownership* hubungan positif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil penelitian yang sama juga dinyatakan Krismiaji & jati, (2018) menyebutkan bahwa *concentrated ownership* hubungan positif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Akan tetapi, berbeda hasil penelitian yang sama juga dinyatakan Farouk *et al.*, (2022) *concentrated ownership* berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR).

Kepemilikan manajerial dapat menjadi variabel moderasi dalam dividen. *Managerial ownership* adalah sejumlah saham yang dimiliki oleh pihak manajemen dari total modal saham perusahaan yang mereka kelola (Apriantini *et al.*, 2022). Ini dapat mempengaruhi kebijakan dividen karena manajer yang memiliki saham mungkin lebih cenderung untuk meningkatkan pembayaran dividen demi meningkatkan nilai saham mereka sendiri. Semakin tinggi kepemilikan manajerial dalam perusahaan, semakin meningkat nilai perusahaan karena manajemen berusaha memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Peningkatan keuntungan memberikan sinyal positif kepada pemegang saham.

Dalam penelitian sebelumnya yang pernah dilakukan oleh Alias *et al.*, (2023) bahwa kepemilikan manajerial sebagai variabel moderasi memperkuat hubungan antara *net profit margin*, pertumbuhan penjualan dan terhadap *dividend payout ratio*

(DPR). Fenomena ini sesuai dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh (Dizendra, 2022) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial dapat memoderasi faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen.

Kemudian penelitian lainnya yang pernah dilakukan oleh (Rahayu & Rusliati, 2019) dan penelitian yang pernah dilakukan Farouk *et al.*, (2022) menyatakan bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Hasil yang sama juga disebutkan oleh Krismiaji & jati (2018) menyimpulkan bahwa bahwa *managerial ownership* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio* (DPR). Berbeda dengan penelitian yang dilakukan oleh (Reysa *et al.*, 2022), (Gul *et al.*, 2020) kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Sehingga terdapat bukti bahwa kepemilikan dapat berperan sebagai variabel moderasi terhadap kebijakan dividen.

Berdasarkan dari fenomena di atas dan penelitian sebelumnya masih ditemukan inkonsistensi hasil penelitian. Sehingga penelitian tentang dividen masih layak dilanjutkan dengan judul penelitian "**Determinasi Kebijakan Dividen pada Perusahaan Manufaktur Terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2018-2022: Peran *Managerial Ownership* Sebagai Variabel Moderasi.**"

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *return on asset* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

2. Apakah *debt to equity ratio* berpengaruh terhadap *dividen payout ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Apakah *Firm Size* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
4. Apakah *Concentrated Ownership* berpengaruh terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
5. Apakah *Managerial Ownership* memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
6. Apakah *Managerial Ownership* memoderasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
7. Apakah *Managerial Ownership* memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
8. Apakah *Managerial Ownership* memoderasi pengaruh *Concentrated Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Menganalisis pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Menganalisis pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
3. Menganalisis pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
4. Menganalisis pengaruh *Concentrated Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
5. Menganalisis peran *Managerial Ownership* dalam memoderasi pengaruh *Return On Asset* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
6. Menganalisis peran *Managerial Ownership* dalam memoderasi pengaruh *Debt To Equity Ratio* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
7. Menganalisis peran *Managerial Ownership* dalam memoderasi pengaruh *Firm Size* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
8. Menganalisis peran *Managerial Ownership* dalam memoderasi pengaruh *Concentrated Ownership* terhadap *Dividen Payout Ratio* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

1. Penelitian ini dapat menjadikan literatur akademis dan memberikan kontribusi mengenai hubungan antara *Return On Asset (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, *Concentrated Ownership*.

2. Memberikan wawasan baru terkait peran *Managerial Ownership* sebagai variabel moderasi hubungan antara *Return On Asset (ROA)*, *Debt To Equity Ratio (DER)*, *Firm Size*, *Concentrated Ownership*.
3. Penelitian ini memperkuat atau menantang *agency theory* dan *signaling theory* yang sering digunakan untuk menjelaskan hubungan antara kepemilikan manajerial dan kebijakan dividen, penelitian ini memberikan wawasan lebih dalam mengenai validitas teori-teori tersebut dalam kondisi pasar yang spesifik.

1.4.2 Manfaat Praktisi

1. Bagi manajemen perusahaan, penelitian ini membantu manajemen merumuskan kebijakan dividen yang lebih efektif dan strategis untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kepuasan pemegang saham.
2. Bagi investor, penelitian ini memberi wawasan kepada investor mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi pembayaran dividen, membantu mereka membuat keputusan investasi yang lebih tepat.
3. Memberikan informasi kepada pihak-pihak terkait yang memerlukan hasil penelitian ini.