

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kegiatan Investasi dalam kawasan Asia Tenggara masih dianggap menarik memiliki prospektif yang bagus. Menurut data Kementerian Investasi/Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) 2022 menunjukkan, aliran investasi asing atau *Foreign Direct Investment (FDI)* di Asia Tenggara naik lima persen menjadi USD224 miliar. Faktor pendorong utama pertumbuhan Investasi Langsung Asing atau *Foreign Direct Investment (FDI)* di kawasan Asia Tenggara tahun sebelumnya terutama berasal dari sektor manufaktur, sektor keuangan, perdagangan grosir dan eceran, transportasi dan penyimpanan, serta sektor informasi dan komunikasi. Gabungan investasi dalam kelima sektor tersebut menyumbang sekitar 86 persen dari total masuknya FDI ke kawasan Asia Tenggara (*Indonesia.go.id*).

Demikian pula dengan kegiatan investasi di Indonesia. Kegiatan investasi di pasar modal di Indonesia terlihat terus mengalami peningkatan setiap waktunya. Pada Januari 2023, jumlah emiten pada Bursa Efek Indonesia (BEI) mencapai 835 perusahaan. Bahkan selang sebulan setelahnya, pada Februari 2023, jumlahnya terus meningkat menjadi 845 perusahaan. Lalu, bertambah lagi pada bulan Maret 2023, jumlahnya

bertambah menjadi 853 perusahaan. Hingga akhir bulan Agustus 2023, terdapat 52 saham baru yang mendaftarkan sahamnya pada Bursa Efek Indonesia (BEI) dari awal 2023 hingga 28 Agustus 2023.

Semakin banyak perusahaan yang berusaha menggalang dana untuk operasi mereka melalui penawaran saham perdana atau biasa disebut *Initial Public Offering* (IPO) di Bursa Efek Indonesia (BEI), dengan harapan dapat meningkatkan profitabilitas. Selanjutnya, setelah perusahaan meraih keuntungan, perlu dipertimbangkan bagaimana keuntungan tersebut dikelola. Perusahaan memiliki opsi untuk mengalokasikan laba tersebut untuk mengembangkan bisnis atau membayar dividen kepada pemegang saham.

Selanjutnya, menurut Bareksa.com, Otoritas Jasa Keuangan (OJK) mengungkapkan bahwa meskipun ada ketidakstabilan ekonomi global yang semakin meningkat dan volatilitas pasar keuangan global yang tinggi yang berpotensi memengaruhi pasar keuangan dalam negeri, pasar modal Indonesia berhasil mencatat pertumbuhan yang menggembirakan dengan tingkat volatilitas yang tetap terkendali jika dibandingkan dengan negara lain. Menurut data Badan Pusat Statistik (BPS), ekonomi Indonesia tumbuh 5,03% (YoY) pada kuartal pertama 2023, sedikit lebih tinggi dibandingkan dengan pertumbuhan 5,01% (YoY) pada periode yang sama tahun sebelumnya. Ke depan, pertumbuhan ekonomi 2023 diperkirakan tetap kuat pada batas atas kisaran 4,5-5,3%, didorong oleh perbaikan permintaan domestik dan tetap positifnya kinerja ekspor.

Selanjutnya, terdapat keterkaitan yang signifikan antara pertumbuhan ekonomi yang stabil dan perkembangan pasar modal Indonesia dengan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dilansir dari web idxchannel.com (2022, Desember 28) terdapat 24 perusahaan BUMN dan anak perusahaan BUMN yang mencatatkan saham pada Bursa Efek Indonesia. Dengan adanya perubahan kepemilikan atau pendaftaran beberapa BUMN pada BEI, ini mencerminkan salah satu kebijakan pemerintah, yaitu privatisasi BUMN.

Dilansir dari laman bumn.go.id, jumlah BUMN terus mengalami perubahan. Pada akhir tahun 2022 jumlah BUMN berjumlah 41 perusahaan dari 12 klaster BUMN. Jumlah ini menurun dari jumlah BUMN pada tahun 2021, yakni sejumlah 87 perusahaan. Hal ini merupakan hasil dari penerapan rencana pengembangan BUMN dalam rangka memaksimalkan kontribusi BUMN terhadap perekonomian Indonesia.

Selain itu, terdapat juga perusahaan yang merupakan anak dari perusahaan BUMN. Menurut putusan Mahkamah Agung Nomor 21P/HUM/2017 yang menetapkan bahwa anak perusahaan BUMN tetap menjadi BUMN karena bersifat perpanjangan tangan bisnis perusahaan milik BUMN yang dapat terlihat dari pengelolaan kekayaan anak perusahaan BUMN yang juga bagian dari kekayaan BUMN. Di sisi lain kekayaan BUMN adalah kekayaan negara sehingga dapat ditarik kesimpulan bahwa anak perusahaan BUMN merupakan milik negara secara langsung.

Pengertian dari BUMN sendiri merupakan “Badan usaha yang seluruh atau Sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan” (UU No. 19 tahun 2003). BUMN merupakan salah satu alat yang dimiliki pemerintah Indonesia dalam mengatur dinamika ekonomi nasional. Pemerintah memiliki keuntungan strategis yang signifikan ketika menentukan apakah dividen akan dibayarkan atau ditahan sebagai pendapatan karena pemerintah memiliki saham di perusahaan milik negara.. Di lain sisi, keputusan dividen oleh Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan opsi pendanaan alternatif bagi negara. Dalam konteks ini, penilaian terhadap nilai perusahaan BUMN memiliki pengaruh yang besar bagi pemerintah. Selain itu, upaya-upaya telah ditempuh oleh pemerintah, termasuk restrukturisasi dan pembentukan entitas induk (*Holding Company*) untuk BUMN (Muslichah & Hauteas, 2019).

Pada akhir tahun 2022, terdapat 4 perusahaan BUMN yang menduduki 10 besar peringkat nilai kapitalisasi terbesar pada pasar BEI. Perusahaan tersebut antara lain, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk (BBRI) yang menduduki peringkat kedua dengan nilai kapitalisasi pasar senilai kurang lebih Rp 740 triliun. Lalu ada PT Bank Mandiri Tbk (BMRI) yang menduduki peringkat ke-4 dengan nilai kapitalisasi pasar senilai kurang lebih Rp 450 triliun. Lalu ada perusahaan PT Telkom Indonesia Tbk (TLKM) yang menduduki peringkat kelima dengan nilai kapitalisasi pasar senilai kurang lebih Rp 371 triliun. Yang terakhir ada PT Bank Negara

Indonesia Tbk (BBNI) yang menduduki peringkat ke-9 dengan nilai kapitalisasi pasar sebesar kurang lebih Rp 170 triliun. Berdasarkan informasi di atas, menunjukkan masih besarnya nilai kapitalisasi pasar perusahaan BUMN dalam BEI. Dengan begitu, menunjukkan bahwa masih banyak minat dari para investor untuk berinvestasi pada perusahaan BUMN (*idxchannel.com*).

Dengan kapitalisasi pasar yang signifikan, saham perusahaan cenderung menjadi preferensi utama bagi investor yang mengincar investasi jangka Panjang. Hal tersebut menandakan potensi pertumbuhan perusahaan yang positif dan risiko yang minim (Ang, 2007). Dengan begitu, potensi para investor dan calon investor untuk mendapatkan untung akan menjadi lebih besar.

Salah satu yang mendorong kenaikan dari nilai kapitalisasi pasar perusahaan adalah profitabilitas dari perusahaan (Mufreni & Amanah, 2015). Menurut Menteri BUMN, Erick Thohir terdapat peningkatan signifikan terhadap profit atas BUMN pada tahun 2023, beliau menyebutkan, "Faktanya bisa dilihat, dulu bekerja awal tahun itu profit (BUMN) Rp14 triliun. Dua tahun lalu Rp124 triliun, tahun kemarin Rp303 triliun dikurangi Garuda yang *noncash* Rp60 triliun, tapi itu pun (laba) masih Rp240 triliun." (CNN.COM. diakses pada Desember 2023). Hal tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan kinerja yang cukup baik dalam perusahaan.

Namun, dari keseluruhan BUMN, masih banyak BUMN yang merugi dan belum optimal memberi keuntungan pada negara. Menurut Anggota Komisi VI DPR RI, Nasim Khan mengatakan bahwa hingga November 2019 saja, pendapatan dari seluruh BUMN Rp210 triliun. Ternyata 76 persen dari jumlah tersebut, hanya disumbang dari 15 perusahaan (DPR.go.id diakses pada 25 Desember 2023). Hal tersebut menunjukkan masih belum maksimal dan meratanya kinerja BUMN kinerja BUMN secara keseluruhan.

Sementara itu, ternyata dalam 24 perusahaan BUMN yang terdaftar dalam BEI, hanya 62.5% perusahaan yang mencatat profitabilitas secara konsisten dalam 5 tahun terakhir (2018-2022). Perusahaan tersebut terdiri dari 4 perusahaan dari sektor keuangan (BBRI, BBNI, BMRI, dan BBTN), 3 Perusahaan Sektor *Basic Material* (ANTM, SMGR, dan SMDR), 6 perusahaan sektor infrastruktur (ADHI, WTON, PTPP, WIKA, PPRO, dan TLKM), dan 2 perusahaan sektor energi (ELSA dan PTBA).

Perusahaan dengan profitabilitas yang kuat biasanya memiliki lebih banyak kelonggaran dalam hal kebijakan dividen. Namun ternyata tidak semua perusahaan BUMN dapat konsisten untuk memberikan dividen kepada para investor hanya terdapat 37% dari keseluruhan BUMN yang mendaftarkan sahamnya pada BEI yang dapat konsisten untuk terus memberikan sahamnya kepada para investor.

Pada dasarnya, BUMN memiliki beberapa tujuan dalam pendirian dan operasionalnya, yakni menjadi stabilisator ekonomi, lalu sebagai sarana

pemerintah untuk meng-*upgrade value* dan pemerataan ekonomi nasional, dan yang terakhir adalah sebagai badan usaha yang harus tetap mampu menghasilkan laba. Aspek penting dari kebijakan keuangan perusahaan berkaitan dengan kebijakan dividen, yang menentukan jumlah laba yang akan dialokasikan kepada para pemegang saham. Kebijakan dividen tidak hanya menjadi keuntungan bagi pemegang saham, tetapi juga merupakan pilihan yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan ketika menghasilkan laba. Perusahaan dapat memutuskan untuk membagikan laba kepada pemegang saham atau mengalokasikan dana untuk ekspansi demi pertumbuhan lebih lanjut.

Pada perusahaan BUMN, peran utama dalam menentukan jumlah dividen yang dibayarkan adalah pemerintah sebagai pemegang saham terbesar. Diskusi mengenai dividen perusahaan BUMN menjadi penting karena berpotensi memengaruhi pendapatan negara sebagai salah satu sumber pemasukan bagi negara.

Pada tahun 2018-2022, jumlah perusahaan BUMN yang terdaftar dalam BEI yang memutuskan untuk memberikan dividen cenderung bersifat menurun. sepanjang periode penelitian (2018-2022). Mayoritas perusahaan tidak rutin membagikan dividen selama lima tahun. Dari 24 perusahaan yang terdaftar di BEI, hanya sembilan perusahaan yang melakukannya.

Sementara itu, dividen lebih disukai oleh investor daripada *capital gain* karena dianggap sebagai investasi yang lebih pasti daripada fluktuasi nilai saham, yang terkadang tidak dapat diprediksi dan bergejolak.

Pemahaman seperti ini lebih familiar dengan sebutan *bird in the hand theory* (Gordon & Lintner, 1962).

Masalah keagenan dapat muncul di sini karena tujuan utama dari investor yang memberikan modal pada perusahaan mempunyai tujuan atau harapan utama yang ingin dicapai, yaitu menerima pengembalian berupa dividen yang bersifat lebih riil dibanding dengan pengembalian berupa *capital gain* dari perusahaan. Terdapat dua pendekatan untuk mengurangi masalah keagenan, menurut Jensen dan Meckling (1976) dalam Ramadhan (2020): (1) investor luar melakukan pengawasan (*monitoring*); dan (2) manajer sendiri memberikan batasan terhadap aktivitas mereka (*bonding*).

Besaran dividen ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham. Hal tersebut tercantum dalam UU no. 40 tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Disebutkan dalam Pasal 71, bahwa “Seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 ayat (1) dibagikan kepada pemegang saham sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.”

Oleh karena itu, untuk meyakinkan investor saat ini dan investor masa depan di perusahaan, laba yang dihasilkan pada tahun tersebut harus dibagi menjadi dividen. Selain itu, perusahaan juga dapat mengalokasikan laba tersebut menjadi saldo laba, di mana laba tersebut merupakan suatu investasi untuk keberlangsungan dari perusahaan pada tahun-tahun setelahnya.

Terdapat banyak penelitian yang meneliti tentang variabel yang dapat memengaruhi kebijakan dividen. Menurut Narindro & Basri (2019), Profitabilitas merupakan salah satu elemen yang mempengaruhi kebijakan dividen. Menurut penelitian, jumlah dividen yang diberikan perusahaan meningkat seiring dengan meningkatnya profitabilitas. Lalu, menurut Rahayu & Rusliati (2019) kebijakan dividen salah satunya dipengaruhi oleh ukuran perusahaan. Dalam penelitian oleh Rahayu & Rusliati (2019) ditemukan bahwa ukuran perusahaan yang besar cenderung membagikan dividen dengan jumlah yang lebih besar. Lalu, menurut Renneboog & Szilagyi (2020) menyatakan bahwa kepemilikan institusional dapat mempengaruhi secara positif kebijakan dividen. Dalam penelitian ini, peneliti menduga faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, yakni profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional.

Profitabilitas menjadi faktor yang pertama. Kapasitas bisnis untuk menghasilkan laba dikenal sebagai profitabilitas. (Sanjaya et al., 2018). Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dengan sumber dayanya dievaluasi dengan menggunakan rasio profitabilitas. Dalam penelitian Sanjaya et al. (2018) menyatakan bahwa profitabilitas memengaruhi kebijakan dividen secara positif. Hal ini sama dengan hasil penelitian Angelia & Toni (2020), Al-Fasfus (2020), dan Dang et al. (2018) di mana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki dampak positif yang kuat terhadap kebijakan dividen, yang berarti bahwa rasio pembayaran dividen perusahaan akan meningkat seiring dengan

meningkatnya profitabilitas. Namun, penelitian tersebut bertentangan dengan hasil penelitian dari Fitria, et al (2021), Anisah (2019), Amar, et al (2018), Wahjudi (2020), dan Hermanto & Djashan (2021) di mana dalam penelitiannya menyebutkan bahwa profitabilitas dalam perusahaan tidak mempengaruhi kebijakan dividen.

Faktor selanjutnya yakni ukuran perusahaan. Ukuran perusahaan adalah representasi dari kinerja perusahaan di mana total aset yang dimiliki bisnis dapat digunakan untuk menentukan ukuran perusahaan (Prastya & Jalil, 2020). Rahayu & Rusliati (2019) menunjukkan bahwa kebijakan dividen atau rasio pembayaran dividen secara signifikan positif oleh ukuran perusahaan. Temuan studi ini konsisten dengan temuan studi yang dilakukan oleh Johanes et al. (2021) dan Nyere & Wesson (2019). Namun, menurut Yusof Ali et al. (2018) kebijakan dividen dipengaruhi oleh ukuran perusahaan secara negatif. Selanjutnya, temuan dari kedua studi tersebut bertentangan dengan temuan studi yang dilakukan oleh Akbar & Fahmi (2020), temuan menunjukkan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi secara signifikan oleh ukuran perusahaan. Temuan ini konsisten dengan temuan penelitian yang dilakukan oleh Renneboog & Szilagyi (2020), Al-Fasfus (2020), dan Paatiruhu & Paais (2020).

Faktor selanjutnya adalah Kepemilikan Institusional. Persentase saham yang dimiliki oleh investor institusional dikenal sebagai kepemilikan institusional (Mamduh, 2004. dalam Narindro & Basri (2019)). Langkah-langkah pengawasan yang lebih ketat akan dibantu oleh kepemilikan

institusional yang besar, karena hal ini akan meminimalisir kepentingan pribadi para manajer, termasuk memprioritaskan kepentingan mereka sendiri saat mengumumkan laba. (Scott dalam Rahayu & Rusliati (2019). Oleh karena itu, diharapkan kepemilikan institusional dapat menyederhanakan proses pengambilan keputusan perusahaan-perusahaan yang dimonitor, terutama yang berkaitan dengan kebijakan dividen..

Renneboog dan Szilagyi (2020) menyatakan bahwa kebijakan dividen dipengaruhi secara positif oleh kepemilikan institusional. Lebih jauh lagi, pernyataan ini didukung oleh bukti dari Naveed (2021) dan Yusof Ali et al. (2018). Menurut penelitiannya, kepemilikan institusional memiliki dampak positif terhadap kebijakan dividen, yaitu nilai kebijakan dividen atau *dividend payout ratio* meningkat seiring dengan meningkatnya nilai kepemilikan institusional. Hal ini sedikit berbeda dengan penelitian yang dilakukan Narindro & Basri (2019) di mana kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen dalam perusahaan, di mana dengan nilai kepemilikan institusional yang tinggi, nilai kebijakan dividen akan menurun . Namun, hasil penelitian tersebut di atas jauh bertentangan dengan hasil penelitian dari Johanes et al., (2021) yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak dipengaruhi oleh kepemilikan institusional.

Fenomena latar belakang dan penelitian-penelitian terdahulu yang telah diuraikan di atas masih memiliki potensi untuk terjadinya hasil temuan yang bervariasi terkait dampak faktor profitabilitas, ukuran perusahaan, dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen. Selain itu, penelitian

juga menggunakan objek penelitian yang berbeda, yakni perusahaan BUMN yang terdapat dalam Bursa Efek Indonesia. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian mengenai kebijakan dividen dengan judul “Pengaruh Profitabilitas, Ukuran Perusahaan, dan Kepemilikan Institusional terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN”

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang di atas, maka dapat dirumuskan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah profitabilitas berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
2. Apakah ukuran perusahaan berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?
3. Apakah kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian berdasarkan rumusan masalah adalah sebagai berikut:

1. Menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.
2. Menganalisis pengaruh ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

3. Menganalisis pengaruh kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen pada perusahaan BUMN.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun manfaat yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Manfaat Teoritis

Temuan-temuan studi ini diharapkan dapat memberikan kontribusi terhadap pemahaman kita mengenai variabel-variabel yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan-perusahaan BUMN dan menjadi sumber informasi untuk penelitian selanjutnya. Manfaat

2. Praktis

Adapun manfaat praktis yang diharapkan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

- 1) Dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan kebijakan dalam kegiatan investasi bagi para investor.
- 2) Dapat digunakan sebagai bahan referensi dalam pertimbangan manajemen perusahaan dalam menentukan kebijakan dividen dalam perusahaan, khususnya perusahaan BUMN.