

BAB I

PENDAHULUAN

I.1 Latar Belakang

Dalam menjalankan bisnis, pastinya suatu perusahaan memerlukan modal atau pendanaan yang dapat digunakan untuk kebutuhan operasional, dan juga ekspansi bisnisnya. Dalam menghimpun dana yang dibutuhkan, biasanya perusahaan membuat kebijakan pendanaan untuk menentukan proporsi yang pas dari sumber pendanaan yang akan digunakannya, karena sumber pendanaan tersebut nantinya akan berdampak pada rasio keuangan perusahaan yang berakhir pada tinggi rendahnya nilai suatu perusahaan. Terdapat beberapa sumber pendanaan yang dapat diperoleh perusahaan untuk memperoleh dana, salah satunya melalui penerbitan saham di Bursa Efek, yang mana saham tersebut dapat diperjual belikan kepada investor yang memiliki minat terhadap bisnisnya.

Jika perusahaan telah menetapkan sumber pendanaannya melalui penerbitan saham, maka untuk menarik minat investor, perusahaan juga harus mempertimbangkan imbal hasil yang akan diberikan kepada investor yang melakukan penanaman modalnya dalam bentuk dividen. Hal ini disebabkan karena pada umumnya investor lebih memilih imbal hasil dalam bentuk dividen daripada imbal hasil atas *capital gain* atau kenaikan harga saham di masa mendatang. Sesuai dengan *Bird in The Hand Theory* yang dikemukakan oleh Lintner (1956), mengklaim bahwa dibandingkan dengan imbal hasil yang didapatkan dari kenaikan harga saham yang merupakan representasi dari hasil investasi laba ditahan sebagai wujud dari pertumbuhan perusahaan di masa mendatang, investor lebih memilih imbal hasil yang lebih pasti, seperti halnya imbal hasil dari dividen. Hal tersebut dikarenakan investor memilih untuk mengurangi risiko dari ketidakpastian atas imbal hasil dari modal yang telah ditanamkannya.

Berdasarkan hal tersebut, perusahaan dapat membuat kebijakan dividen yang tepat yang dapat dijadikan sebagai alat untuk menarik minat investor, dikarenakan dividen merupakan pertimbangan utama investor dalam menanamkan modalnya. Tiga kebijakan penting yang benar-benar harus diperhatikan oleh manajer keuangan perusahaan dalam pengambilan keputusan salah satunya adalah kebijakan dividen,

yang mana tidak tepisahkan dari keputusan pendanaan dan juga keputusan investasi (Ratnasari & Purnawati, 2019). Kebijakan dividen merupakan perumusan kebijakan terkait dengan pendistribusian keuntungan bersih yang diperoleh perusahaan, apakah akan dialokasikan menjadi dividen sebagai bentuk imbal hasil dari modal yang telah diinvestasikan oleh investor, ataukah akan dialokasikan menjadi laba ditahan yang nantinya dapat dipergunakan sebagai modal investasi di masa mendatang.

Seringkali pihak manajemen kesulitan dalam merumuskan kebijakan dividen, dikarenakan terdapat dua kepentingan yang saling bertentangan di dalamnya, yakni kepentingan dari pihak pemegang saham yang menginginkan pembagian dividennya, serta kepentingan dari pihak manajemen perusahaan yang menginginkan labanya dialokasikan menjadi laba ditahan. Sehingga, perbedaan kepentingan tersebut menimbulkan suatu konflik yang dinamakan dengan konflik keagenan. Hal tersebut sangat menarik minat peneliti untuk meneliti hal ini, karena dalam perumusan kebijakan dividen yang optimal harus dapat menyeimbangkan pertumbuhan perusahaan di masa mendatang dengan tingkat pembagian dividen yang dibagikan sehingga dapat meningkatkan harga saham (Brigham & Houston, 2011:211, dalam Ratnasari & Purnawati, 2019).

Di Indonesia sendiri, kebijakan dividen telah di atur dalam Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas (UUPT) tepatnya pada pasal 70 Ayat (1) yang mengatur terkait laba ditahan dengan menyatakan bahwa, "*perseroan wajib menyisihkan jumlah tertentu dari laba bersih setiap tahun buku untuk dicadangkan.*" Kemudian, pada pasal 71 Ayat (2) yang mengatur tentang pembagian dividen yang berbunyi, "*seluruh laba bersih setelah dikurangi penyisihan untuk cadangan sebagaimana dimaksud dalam Pasal 70 (1) dibagikan kepada investor sebagai dividen, kecuali ditentukan lain dalam RUPS.*"

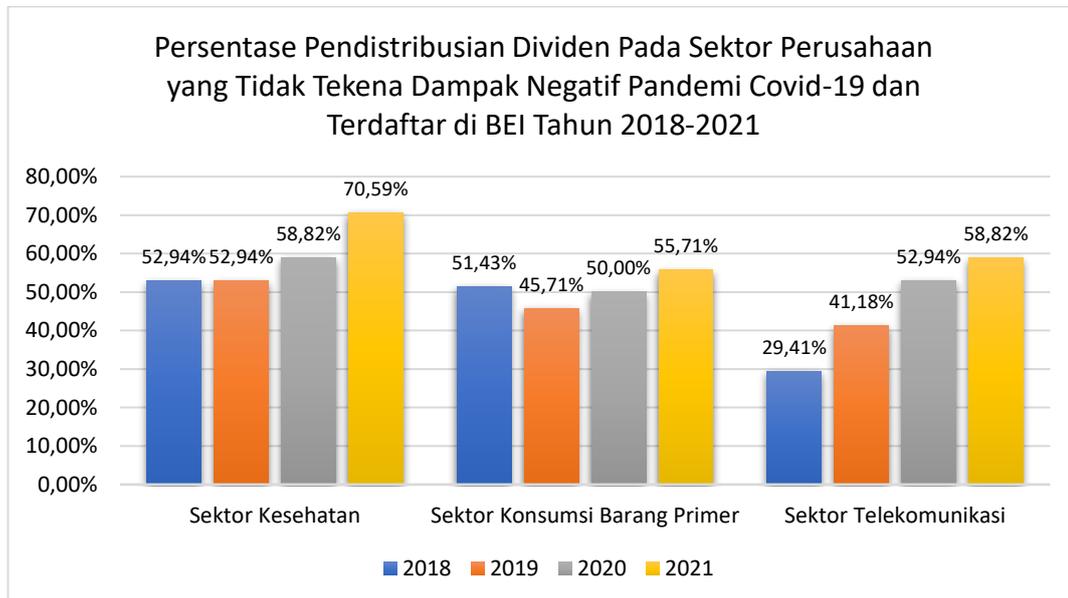
Berdasarkan data yang diperoleh peneliti, di Indonesia sendiri masih banyak perusahaan *go public* yang masih tidak membagikan dividennya kepada para investor, khususnya empat tahun kebelakang. Hal tersebut menjadi sesuatu yang wajar, dikarenakan pada periode tersebut terjadi suatu fenomena yang memiliki dampak yang cukup besar bagi keuangan beberapa sektor bisnis perusahaan, sehingga mempengaruhi kapabilitas sektor-sektor perusahaan tersebut dalam

membagikan labanya kepada investor dalam bentuk dividen. Hal tersebut dikarenakan, di saat berada dalam situasi adanya ketidakpastian ekonomi, tentunya pihak manajemen lebih memilih untuk mengamankan kondisi likuiditas perusahaannya dengan tidak membagikan labanya kepada para investor, sehingga dapat mempertahankan bisnis perusahaannya menggunakan laba ditahan yang dimilikinya.

Akan tetapi, meski fenomena Pandemi Covid-19 dapat memiliki pengaruh negatif terhadap kondisi keuangan dari sebagian besar sektor perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek, nyatanya masih ada beberapa sektor yang tidak terkena dampak negatif dari peristiwa tersebut melainkan terkena dampak positifnya. Seperti halnya berbagai perusahaan pada sektor kesehatan, konsumsi barang primer, dan juga telekomunikasi. Dimana berdasarkan pengamatan awal peneliti melalui laporan keuangan dan tahunan perusahaan yang tergolong dalam tiga sektor tersebut menunjukkan bahwa adanya peningkatan pendapatan yang cukup signifikan, yang berdampak pada peningkatan laba bersih dari ketiga sektor tersebut. Maka, dengan semakin tinggi laba yang mampu dibukukannya, akan menyebabkan aliran kas masuk dalam perusahaan tersebut kian meningkat, sehingga semakin baik kondisi likuiditasnya, dengan begitu semakin meningkat pula kapabilitas perusahaan dalam membagikan dividen (Ratnasari & Purnawati, 2019). Maka dari itu, tiga sektor perusahaan tersebut tetap mampu membagikan labanya menjadi dividen kepada para investor di kala adanya ketidakpastian ekonomi akibat adanya fenomena pandemi Covid-19 tersebut, dan bahkan mengalami peningkatan disetiap tahunnya.

Untuk lebih memperjelas, maka berikut peneliti sajikan gambaran terkait dengan pembagian atau pendistribusian dividen dari beberapa sektor perusahaan *go public* yang tidak terkena dampak negatif dari fenomena Pandemi Covid-19.

Gambar 1. Persentase Pendistribusian Dividen Pada Sektor Perusahaan yang Tidak Terkena Dampak Negatif Pandemi Covid-19 dan Terdaftar di BEI Periode 2018-2021



Sumber: Data Diolah, 2023

Gambar di atas menunjukkan bahwa Sektor Kesehatan merupakan sektor yang paling stabil dalam hal pembagian dividen jika dibandingkan dengan dua sektor lainnya. Rata-rata persentase pembagian dividen pada Sektor Kesehatan pun selalu berada di atas 50%, tidak seperti pada Sektor Konsumsi Barang Primer yang sempat mengalami penurunan di bawah 50% pada tahun 2019, walaupun penurunan tersebut tidak terbilang signifikan. Terlebih lagi jika dibandingkan dengan Sektor Telekomunikasi yang mana pada tahun 2018 dan 2019 persentase pendistribusian dividennya jauh dibawah 50%, yang artinya tidak ada separuh dari total keseluruhan perusahaan pada sektor telekomunikasi yang telah *listing* pada tahun 2018-2019 yang membagikan dividennya kepada para pemegang saham. Akan tetapi sektor telekomunikasi terus mengalami peningkatan yang signifikan dalam hal pendistribusian dividen pada periode tersebut hingga tahun 2021 hampir meyentuh angka 60%.

Berdasarkan data di atas, peneliti akan mengambil sektor Kesehatan untuk dapat diteliti lebih lanjut, dikarenakan hanya sektor kesetahanlah yang pembagian dividennya tidak pernah mengalami penurunan dan bahkan mengalami peningkatan yang cukup signifikan pada periode terkait. Hal tersebut dikarenakan, sektor

kesehatan merupakan satu-satunya sektor yang secara langsung diuntungkan dengan adanya fenomena pandemi Covid-19 ini, karena fenomena tersebut merupakan fenomena yang mengancam kesehatan seluruh manusia di muka bumi ini. Sehingga permintaan terkait dengan layanan kesehatan meningkat sangat pesat di kala itu, yang mana rumah sakit dipenuhi para pasien yang terkena virus tersebut, dan bahkan yang tidak sakit pun membeli berbagai alat dan suplemen kesehatan agar terhindar dari virus tersebut. Maka dengan meningkatnya permintaan layanan kesehatan tersebut, pendapatan dan laba sektor kesehatan ini meningkat sangat pesat sehingga kondisi likuiditasnya pun ikut meningkat. Dengan peningkatan laba dan likuiditas tersebut, kemampuan perusahaan sektor kesehatan juga meningkat dalam hal pembagian dividen dan ekspansi bisnisnya melalui laba ditahannya.

Berdasarkan fenomena tersebut, peneliti tertarik untuk meneliti terkait bagaimana pengaruhnya dari Kepemilikan Manajerial, Tingkat Profitabilitas, dan juga Likuiditas terhadap Kebijakan Dividen yang dimoderasi oleh Potensi Pertumbuhan Perusahaan, khususnya pada perusahaan dalam sektor Kesehatan di Indonesia yang telah *go public* dari tahun 2016-2021. Peneliti ingin melihat, apakah benar dengan meningkatnya profitabilitas dan likuiditas pada perusahaan Sektor Kesehatan akibat dari fenomena pandemi berpengaruh terhadap kebijakan dividen yang dibuat oleh pihak manajemen. Lalu, apakah ada keterkaitan antara kepemilikan manajerial perusahaan terhadap penetapan kebijakan dividen yang dibuatnya, serta apakah potensi pertumbuhan perusahaan di masa mendatang untuk memenuhi permintaan layanan kesehatan yang terus meningkat dapat mempengaruhi pembagian dividennya kepada para investor selama periode yang telah ditentukan, sehingga dapat memperlemah ataupun memperkuat pengaruh dari variabel lainnya terhadap penetapan kebijakan dividen yang dibuatnya.

Salah satu aspek tata kelola perusahaan yang dapat memiliki pengaruh terhadap penetapan kebijakan dividen adalah struktur kepemilikan perusahaan. Hal itu dikarenakan struktur kepemilikan perusahaan dapat menjadi solusi atas permasalahan dari adanya perbedaan kepentingan antara manajemen dengan pemegang saham. Adanya kondisi tersebut ketika manajer diberikan kesempatan untuk terlibat dalam kepemilikan saham perusahaan yang biasanya dikenal dengan istilah kepemilikan manajerial, sehingga nantinya akan adanya kesetaraan

kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen. Dengan begitu, nantinya pihak manajemen akan lebih maksimal ketika merumuskan berbagai kebijakan yang dibuatnya, yang mana termasuk di dalamnya terkait dengan perumusan kebijakan dividen.

Profitabilitas merupakan suatu alat bantu yang dapat mengukur kepiawaian suatu perusahaan dalam mengelola aset ataupun ekuitas yang dimilikinya untuk mencetak laba. Salah satu rasio yang dapat mengukur tingkat profitabilitas perusahaan adalah rasio *Return on Equity (ROE)*, yaitu rasio yang membagi laba bersih tahun berjalan dengan total ekuitas tahun berjalan. Pada umumnya, semakin tinggi rasio *return on equity* yang dihasilkan perusahaan, maka semakin tinggi pula imbal hasil yang dibagikan oleh perusahaan (Ratnasari & Purnawati, 2019). Sehingga dapat dikatakan bahwa tingkat profitabilitas yang dihasilkan perusahaan dapat menjadi faktor penentu dari kebijakan dividen yang dirumuskan oleh perusahaan.

Likuiditas juga merupakan suatu alat yang dapat mengukur tingkat kapabilitas suatu perusahaan dalam mengelola aktiva lancar yang dipunyai agar mampu memenuhi liabilitas lancarnya. Menurut penelitian Roos & Manalu (2019), rasio likuiditas merupakan rasio yang memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen yang akan ditetapkan oleh pihak manajemen. Hal tersebut dikarenakan, pembagian dividen berdampak kepada arus kas keluar, sehingga dapat mempengaruhi tingkat likuiditas perusahaan itu sendiri. Sehingga perusahaan dan manajemen akan memperhatikan tingkat likuiditas perusahaan dalam penetapan kebijakan dividen yang dibuatnya.

Potensi pertumbuhan perusahaan (*potential growth*) juga dapat menjadi faktor penentu dalam penetapan kebijakan dividen perusahaan. Menurut Ratnasari & Purnawati (2019), pertumbuhan perusahaan dapat terlihat dari bagaimana aset perusahaan dapat bertumbuh yang berguna sebagai penunjang aktivitas operasional perusahaan dalam meningkatkan hasil penjualan. Sehingga dapat dikatakan bahwa, tingkat pertumbuhan perusahaan dapat diprosikan dengan nilai pertumbuhan aktiva ataupun nilai kesempatan investasi yang dipunyai perusahaan yang dapat diukur dengan memakai beberapa macam kombinasi pengukuran nilai set kesempatan investasi. Pada penelitian ini, peneliti menggunakan tingkat

pertumbuhan aset sebagai alat ukur dari variabel potensi pertumbuhan perusahaan. Pengukuran nilai pertumbuhan perusahaan ini dapat menilai bagaimana prospek atau potensi yang dimiliki perusahaan di masa mendatang.

Penelitian terkait dengan determinasi kebijakan dividen ini masih menarik untuk diteliti karena masih terdapat perbedaan atau ketidak-kosistenan hasil penelitian di setiap penelitian terdahulunya, Berdasarkan penelitian Cahyono & Asandimitra (2021), menunjukkan adanya pengaruh kepemilikan manajerial dalam struktur kepemilikan saham perusahaan dengan perumusan kebijakan dividen. Sesuai dengan konsep *agency theory* yang dijelaskan oleh Jensen & Meckling (1976), mengklaim bahwa peningkatan manajemen serta pengawasan eksternal dalam pembagian dividen dapat mengurangi kecurangan manajer dalam menguntungkan diri sendiri. Hal tersebut terjadi karena manajer memegang peranan penting dalam penetapan kebijakan dividen. Pembagian dividen kepada investor akan semakin rendah ketika tingkat kepemilikan manajerial dalam suatu perusahaan tinggi, karena manajer lebih menyukai untuk mendistribusikan labanya menjadi laba ditahan, sehingga dapat dipergunakan sebagai modal untuk berinvestasi di masa mendatang untuk pengembangan perusahaan. Tetapi, hal tersebut bertentangan dengan hasil penelitian yang dilaksanakan oleh Gunawan & Harjanto (2019), serta Zainuddin & Manahonas (2020), yang menunjukkan tidak adanya pengaruh kepemilikan manajerial terhadap kebijakan dividen yang dirumuskan perusahaan.

Kemudian terdapat pula inkonsistensi hasil penelitian terkait dengan ada tidaknya pengaruh dari tingkat Profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada penelitian sebelumnya. Menurut hasil penelitian Ratnasari & Purnawati (2019), Gunawan & Harjanto (2019), Angelia & Toni, (2020), serta penelitian Zainuddin & Manahonas (2020), tinggi rendahnya tingkat profitabilitas mampu memberikan pengaruh pada perumusan kebijakan dividen. Maka dapat diartikan, semakin tinggi kapabilitas perusahaan dalam mencetak laba, maka laba yang dapat dialokasikan kepada para pemegang saham sebagai imbal hasil dalam bentuk dividen juga semakin tinggi. Hal tersebut bertolak belakang dengan penelitian Cahyono & Asandimitra (2021) Yusuf & Suherman (2021), serta Jovković, et al. (2021), yang

menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh antara tingkat profitabilitas dengan perumusan kebijakan dividen perusahaan.

Terdapat pula inkonsistensi hasil penelitian terkait dengan keberadaan pengaruh likuiditas dengan perumusan kebijakan dividen perusahaan. Penelitian Ratnasari & Purnawati (2019), serta Yusuf & Suherman (2021), menunjukkan bahwa kondisi likuiditas perusahaan dapat mempengaruhi perumusan kebijakan dividen yang disusun pihak manajemen. Tinggi rendahnya tingkat likuiditas perusahaan menunjukkan bagaimana kapabilitas suatu perusahaan dalam memanfaatkan aset lancarnya dalam memenuhi kewajiban lancarnya secara optimal, sehingga laba yang berhasil dibukukan perusahaan dapat dialokasikan dalam bentuk dividen tanpa mempengaruhi nilai likuiditas perusahaan. Hal tersebut menunjukkan adanya inkonsistensi dengan penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin & Manahonas (2020), Angelia & Toni (2020), Jovković et al. (2021), dan Le, et al. (2019) yang menunjukkan bahwa tidak adanya pengaruh dari kondisi likuiditas perusahaan dalam perumusan kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Zainuddin & Manahonas (2020), yang berjudul "*The Effect of Debt Policies, Profitability, Managerial Ownership, and Liquidity on Dividen Policy*". Peneliti akan meneliti perusahaan pada sektor kesehatan di Indonesia yang telah *go public* dengan periode 2016-2021. Dipilihnya perusahaan pada sektor kesehatan karena pada rentang periode yang telah ditentukan peneliti terdapat suatu fenomena pandemi Covid-19 yang sangat memberikan dampak negatif terhadap kondisi keuangan perusahaan. Sehingga hal tersebut mempengaruhi kapabilitas perusahaan dalam melakukan pembahian dividen kepada setiap pemegang saham, tetapi hanya perusahaan sektor kesehatan saja yang mampu membagikan dividennya secara stabil dan bahkan mengalami peningkatan pada periode tersebut. Periode yang digunakan hanya sampai dengan tahun 2021 dikarenakan masih banyak perusahaan yang belum membagikan dividen atas laba tahun 2022. Untuk menghemat waktu penelitian dan mengurangi risiko akan kurangnya data yang digunakan, maka peneliti memilih untuk tidak mengikutsertakan periode tersebut.

Perbedaan penelitian yang dilakukan ini dengan penelitian Zainuddin & Manahonas (2020) yaitu peneliti mengurangi variabel *debt policies* (kebijakan

hutang), serta menambahkan variabel potensi pertumbuhan perusahaan sebagai variabel moderasi. Hal tersebut dikarenakan potensi pertumbuhan perusahaan dianggap mampu memperlemah ataupun memperkuat hubungan antar variabel dependen yang digunakan peneliti dengan variabel kebijakan dividen. Dikarenakan semakin tingginya potensi pertumbuhan perusahaan akan mempengaruhi kondisi likuiditas perusahaan di masa mendatang, dan mempengaruhi pengalokasian laba atau *profit* yang dihasilkan perusahaan ke dalam laba ditahan untuk kebutuhan modal investasi guna pengembangan perusahaan. Pihak manajemen pun lebih menyukai pembiayaan investasi melalui laba ditahan, karena sumber pembiayaan lainnya dapat menimbulkan *cost* yang besar dibandingkan dengan biaya modal yang diperoleh dari laba di tahan, seperti halnya sumber pembiayaan dari penerbitan saham baru ataupun obligasi (Ratnasari & Purnawati, 2019).

Berdasarkan fenomena, latar belakang, gap riset, dan acuan penelitian sebelumnya sudah dijelaskan, maka peneliti tertarik untuk melaksanakan penelitian dengan judul **“Determinasi Kebijakan Dividen dengan Potensi Pertumbuhan Perusahaan Sebagai Variabel Moderasi”**

I.2 Perumusan Masalah

Menurut latar belakang yang telah dipaparkan di atas, maka rumusan masalah yang diangkat dalam penelitian ini, yaitu:

- 1) Apakah Kepemilikan Manajerial dapat mempengaruhi penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?
- 2) Apakah Tingkat Profitabilitas dapat mempengaruhi penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?
- 3) Apakah Tingkat Likuiditas dapat mempengaruhi penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?
- 4) Apakah Potensi Pertumbuhan Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?
- 5) Apakah Potensi Pertumbuhan Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Tingkat Profitabilitas terhadap penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?
- 6) Apakah Potensi Pertumbuhan Perusahaan dapat memoderasi pengaruh Tingkat Likuiditas terhadap penetapan Kebijakan Dividen Perusahaan?

I.3 Tujuan Penelitian

Menurut rumusan masalah di atas, maka tujuan dari penelitian ini yaitu:

- 1) Untuk membuktikan pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap penetapan Kebijakan Dividen
- 2) Untuk membuktikan pengaruh Tingkat Profitabilitas terhadap penetapan Kebijakan Dividen
- 3) Untuk membuktikan pengaruh Tingkat Likuidita terhadap penetapan Kebijakan Dividen
- 4) Untuk membuktikan pengaruh Potensi Pertumbuhan Perusahaan dalam memoderasi Kepemilikan Manajerial terhadap penetapan Kebijakan Dividen
- 5) Untuk membuktikan pengaruh Potensi Pertumbuhan Perusahaan dalam memoderasi Tingkat Profitabilitas terhadap penetapan Kebijakan Dividen
- 6) Untuk membuktikan pengaruh Potensi Pertumbuhan Perusahaan dalam memoderasi Tingkat Likuiditas terhadap penetapan Kebijakan Dividen

I.4 Manfaat Hasil Penelitian

- 1) Aspek Teoritis, hasil dari penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi dalam memberikan pemahaman lebih secara teoritis yang berkaitan dengan pengaruh kepemilikan manajerial, tingkat profitabilitas, dan likuiditas terhadap kebijakan dividen yang dimoderasi oleh potensi pertumbuhan perusahaan.

- 2) Manfaat Praktis

- a. Bagi Perusahaan

Diharapkan penelitian ini dapat memberi kontribusi atau rekomendasi untuk perusahaan dalam meningkatkan pengambilan langkah keputusan dalam penetapan kebijakan dividen dengan memperhatikan faktor-faktor kepemilikan manajerial, tingkat profitabilitas, dan likuiditas, serta potensi pertumbuhan perusahaan.

- b. Bagi Investor

Diharapkan pula hasil penelitian ini dapat memberi informasi tambahan bagi investor yang dapat menjadi bahan pertimbangan ketika mengambil keputusan investasinya pada suatu perusahaan dengan mempertimbangkan faktor kebijakan dividen perusahaan yang dipengaruhi oleh kepemilikan

manajerial, tingkat profitabilitas dan likuiditas, serta potensi pertumbuhan perusahaan.