

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Aktivitas dalam bursa efek pada suatu negara dapat menjadi salah satu sudut pandang yang berbeda dalam melihat perkembangan ekonomi pada suatu negara. Keberhasilan aktivitas pasar modal di Indonesia tidak lepas dari peranan investor sebagai pemodal (Liwe et al., 2018), investor akan mengharapkan adanya pengembalian dari kegiatan investasi yang dilakukannya. Pengembalian dalam bentuk dividen tersebut merupakan suatu hal penting yang harus dipertimbangkan oleh manajemen melalui kebijakan deviden, apakah keuntungan yang dihasilkan perusahaan dalam suatu periode akan disimpan sebagai laba ditahan untuk digunakan sebagai sumber pendanaan di masa depan, atau akan dialokasikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen.

Kebijakan dividen menjadi bagian yang tidak terpisahkan dalam keputusan manajerial terkait pemilikan sumber dana untuk operasional (Bataineh, 2021). Kebijakan dividen didefinisikan sebagai pedoman yang digunakan manajer perusahaan untuk memutuskan berapa banyak keuntungan yang diperoleh yang akan dibayarkan kepada pemegang saham (Faqih & Yuniarta, 2024). Kebijakan dividen juga memiliki peran penting dalam mengurangi konflik keagenan antara manajer dan pemegang saham. Dalam menetapkan kebijakan dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan aspek keberlanjutan operasional, sehingga laba yang diperoleh tidak sepenuhnya dibagikan sebagai dividen, melainkan sebagian dialokasikan untuk kebutuhan investasi maupun pelunasan kewajiban. Perusahaan

yang memiliki orientasi jangka panjang dalam persaingan bisnis tidak akan bersikap pasif, melainkan akan mengoptimalkan dana yang tersedia untuk melakukan ekspansi guna mendukung pertumbuhan berkelanjutan (Sejati et al., 2020). Kebijakan dividen diputuskan pada saat pelaksanaan rapat umum pemegang saham (RUPS) yang diselenggarakan oleh dewan direksi yang dihadiri oleh para pemegang saham (Iglessya, 2023). Dalam rapat tersebut perusahaan akan menentukan berapa laba yang akan ditahan oleh perusahaan dan berapa laba yang akan dibagikan kepada investor.

Investor asing juga memiliki minat yang tinggi untuk menanamkan modal di negara-negara berkembang seperti Indonesia (Putri et al., 2022). Kepemilikan saham asing dipercaya dapat mengatasi konflik keagenan dengan memperkenalkan kontrol eksternal yang meningkatkan akuntabilitas manajemen perusahaan (Maulidiyah, 2022). Konflik keagenan merupakan kondisi yang terjadi ketika terdapat ketidaksejajaran antara kepentingan pemilik perusahaan (*principal*) dan pihak manajemen (*agent*) yang diberi mandat untuk mengelola perusahaan. Dalam situasi seperti ini, manajer berpotensi membuat keputusan yang mengutamakan kepentingan pribadi atau jangka pendek mereka, dibandingkan dengan kepentingan jangka panjang pemegang saham. Kehadiran investor asing sebagai pemegang saham dapat menjadi mekanisme pengawasan eksternal yang efektif. Hal ini dikarenakan investor asing umumnya membawa serta ekspektasi tinggi terhadap praktik tata kelola perusahaan yang baik dan transparan (Boshnak, 2023). Dengan latar belakang internasional dan pengalaman yang luas, mereka cenderung menuntut akuntabilitas yang lebih besar dari manajemen dan mendorong efisiensi

dalam pengelolaan operasional maupun keuangan perusahaan. Tekanan dari pemegang saham asing ini tidak hanya mendorong peningkatan kualitas pengambilan keputusan, tetapi juga membantu menciptakan struktur pengawasan yang lebih ketat terhadap perilaku manajerial, sehingga konflik keagenan dapat diminimalkan (Mahanavami et al., 2024).

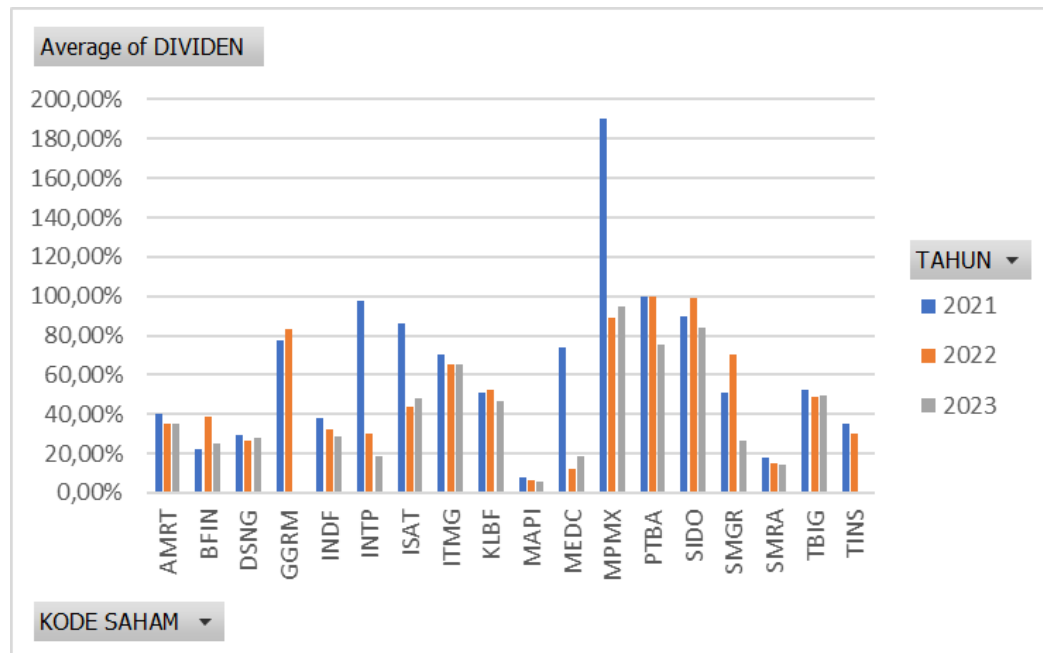
Membahas tata kelola yang baik dalam suatu perusahaan, perananan komisaris independen sangat penting dalam konteks tersebut. Keberadaan dari komisaris independen yang tidak memiliki afiliasi baik pada direksi maupun pemegang saham akan bertindak secara independen demi kepentingan perusahaan sehingga, peranan komisaris independen diharapkan dapat menjadi penengah dalam menghadapi potensi konflik kepentingan antara manajer dan pemilik saham (Azzahra Dini & Rikumahu, 2023). Komisaris independen berperan sebagai pihak eksternal yang tidak memiliki hubungan kepentingan langsung dengan manajemen maupun pemegang saham pengendali, sehingga mampu menjalankan fungsi pengawasan secara objektif. Dalam konteks kebijakan dividen, keberadaan komisaris independen penting untuk memastikan bahwa keputusan yang diambil oleh manajemen tidak hanya menguntungkan kelompok tertentu, tetapi mempertimbangkan kepentingan seluruh pemegang saham, termasuk investor minoritas (Kumar et al., 2023). Mereka bertugas meninjau dan mengevaluasi usulan kebijakan manajemen, termasuk pembagian laba, dengan mempertimbangkan prinsip tata kelola perusahaan yang baik (*good corporate governance*). Selain itu, komisaris independen juga berkontribusi dalam meningkatkan transparansi dan akuntabilitas perusahaan melalui pengawasan terhadap proses pengambilan

keputusan strategis, termasuk keputusan distribusi dividen, sehingga dapat mengurangi potensi konflik kepentingan dan menjaga kepercayaan investor terhadap perusahaan.

Sebelum menginvestasikan sumber dayanya, investor asing akan melakukan analisis terhadap perusahaan manapun yang diperdagangkan dalam pasar modal yang mencakup ukuran perusahaan, tata kelola perusahaan, kinerja keuangan dan kebijakan dividen (Adamu et al., 2020). Ukuran perusahaan pada dasarnya menggambarkan kapasitas perusahaan dalam membiayai kegiatan operasional serta investasi yang dapat memberikan keuntungan. Semakin besar suatu perusahaan, maka potensi penjualannya juga meningkat, yang pada akhirnya berdampak pada pertumbuhan laba perusahaan. Perusahaan berukuran besar cenderung memiliki lebih banyak sumber daya dan akses ke pasar modal, sehingga akan mampu membayar dividen yang konsisten (Tekin, 2020). Ukuran perusahaan sering diukur berdasarkan total aset dan kapitalisasi pasar, dua indikator utama yang memberikan gambaran tentang skala dan kekuatan finansial perusahaan.

Selama masa pandemi *covid-19*, pasca pandemi dan hingga saat ini, terlihat jelas berbagai dinamika terjadi terkait kebijakan dividen perusahaan di Indonesia.

Menurut artikel yang diterbitkan oleh Purwanti (2022), banyak perusahaan yang menghadapi tantangan besar dan harus menyesuaikan kebijakan keuangan mereka untuk menghadapi ketidakpastian pasar. Emiten tersebut merupakan perusahaan yang termasuk ke dalam Indeks Kompas 100. Indeks Kompas 100 merupakan 100 perusahaan dengan likuiditas tertinggi di Bursa Efek Indonesia.



Gambar 1. 1
Data Laporan Keuangan
(Sumber: Bursa Efek Indonesia, 2025)

Berdasarkan data rata-rata dividen yang ditampilkan pada gambar 1.1 diatas, terdapat indikasi ketidaksesuaian antara ekspektasi investor terhadap pembagian dividen dan realisasi kebijakan dividen yang dijalankan oleh beberapa emiten selama periode 2021 hingga 2023. Misalnya, saham PT Mitra Pinasthika Mustika Tbk (MPMX) menunjukkan lonjakan dividen yang sangat signifikan pada tahun 2021, mencapai hampir 190%, namun mengalami penurunan tajam pada tahun 2022 dan 2023. Pola yang serupa juga terlihat pada emiten seperti PT Indocement Tunggal Prakarsa Tbk (INTP), jumlah dividen yang dibagikan pada tahun buku 2022 sebesar 29,8% dan merupakan dividen terkecil sejak 10 tahun lalu. Hal ini terjadi dikarenakan Perseroan memilih untuk berhati-hati dalam mengalokasikan laba bersihnya sebagai antisipasi lemahnya industri semen yang tak kunjung membaik hingga kuartal I 2023 (IDN Financials, 2023).

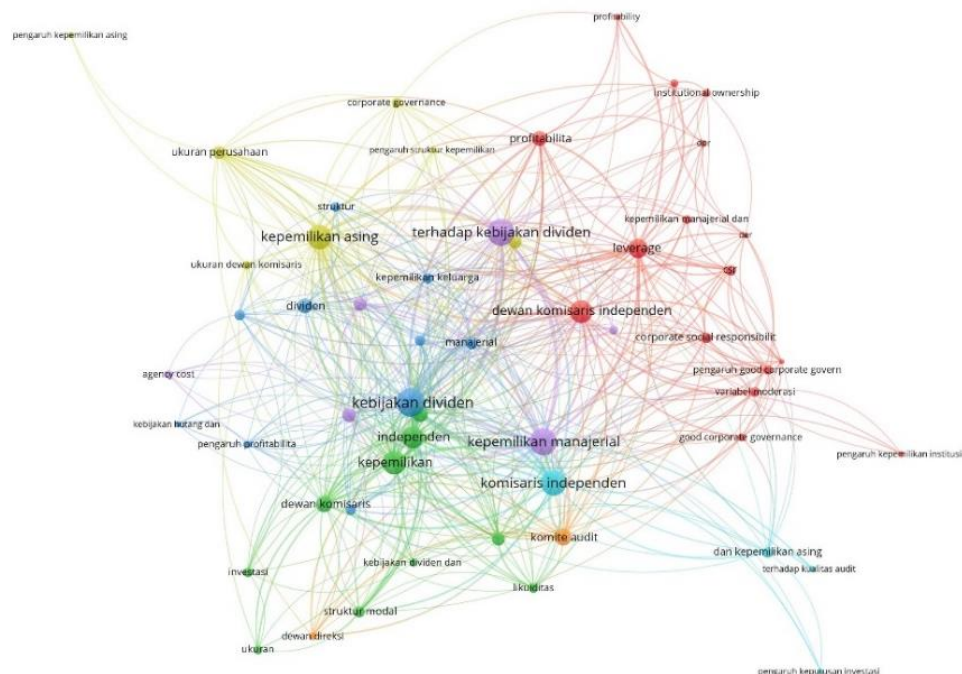
PT Gudang Garam Tbk (GGRM), yang sempat memberikan dividen tinggi pada tahun 2022 memutuskan untuk tidak membagikan dividen pada periode selanjutnya meskipun mencatatkan peningkatan laba bersih sebesar 91,5% dibandingkan tahun sebelumnya. Manajemen memutuskan seluruh laba tersebut dialokasikan sebagai saldo laba ditahan untuk memperkuat modal kerja perusahaan (RMOL Bisnis, 2024).

Ketidakkonsistenan kebijakan dividen ini dapat disebabkan oleh berbagai faktor, seperti fluktuasi laba bersih, kebutuhan pendanaan internal perusahaan, perubahan strategi bisnis, hingga kondisi ekonomi makro yang memengaruhi kemampuan perusahaan dalam mendistribusikan laba kepada pemegang saham. Sementara itu, beberapa emiten lain seperti PT Bukit Asam Tbk (PTBA) dan PT Industri Jamu dan Farmasi Sido Muncul Tbk (SIDO) justru menunjukkan pola pembagian dividen yang lebih stabil dan cenderung memenuhi ekspektasi investor dari tahun ke tahun. Fenomena ini mencerminkan kekecewaan investor, karena meskipun secara umum mereka mengharapkan dividen yang stabil atau meningkat seiring pertumbuhan laba, tidak semua perusahaan mampu atau memilih untuk memenuhinya. Ketidaksesuaian antara ekspektasi dan realisasi ini dapat memengaruhi keputusan investasi serta menurunkan persepsi pasar terhadap kualitas tata kelola perusahaan.

Data fluktuasi rata-rata dividen yang ditampilkan pada grafik tersebut, mencakup berbagai emiten dalam indeks Kompas100, data tersebut menunjukkan adanya dinamika kebijakan dividen yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Ketidakkonsistenan dalam pembagian dividen antar perusahaan dan antar tahun

mencerminkan kompleksitas faktor internal maupun eksternal yang memengaruhi keputusan manajemen, sehingga memperkuat relevansi indeks Kompas100 sebagai objek penelitian dalam mengkaji determinan dan implikasi kebijakan dividen di pasar modal Indonesia.

Untuk memahami lebih lanjut antara faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen, dilakukan analisis metadata menggunakan *Vos Viewer* berbasis *Publish or Perish 8* dengan sampel 200 jurnal. *Vos Viewer* merupakan perangkat lunak yang dirancang untuk membuat dan memvisualisasikan peta jaringan (*network maps*) berdasarkan data *bibliometrik*. *Vos Viewer* sering digunakan dalam analisis *bibliometrik* untuk menggambarkan hubungan antara berbagai elemen seperti kata kunci, penulis, institusi, atau publikasi dalam artikel ilmiah.



Gambar 1. 2
Hasil Olahdata dengan *VOS Viewer*
(Sumber: *Vos Viewer* dan penulis, 2025)

1.2 Identifikasi Masalah

Suatu penelitian muncul dikarenakan adanya permasalahan yang muncul. Dalam penelitian mengenai pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen di Indonesia ini, terdapat beberapa masalah yang teridentifikasi :

1. Fluktuasi kebijakan dividen antar perusahaan dan antar tahun pada perusahaan yang tergabung dalam Indeks Kompas100 menunjukkan bahwa peningkatan laba tidak selalu diikuti oleh peningkatan pembagian dividen. Fenomena ini mengindikasikan bahwa tidak semua perusahaan mampu atau memilih untuk memenuhi ekspektasi investor terhadap distribusi keuntungan, yang pada akhirnya menimbulkan ketidakpastian di kalangan investor. Ketidakkonsistenan ini dapat dipengaruhi oleh berbagai faktor, termasuk struktur kepemilikan seperti kepemilikan asing, peran komisaris independen sebagai pengawas tata kelola, serta ukuran perusahaan yang dapat memoderasi keputusan manajerial dalam menetapkan kebijakan dividen. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa terdapat dinamika yang kompleks dalam penentuan kebijakan dividen, sehingga penting untuk diteliti lebih lanjut faktor-faktor apa saja yang secara signifikan memengaruhinya.
2. Komisaris independen merupakan elemen penting dalam struktur tata kelola perusahaan yang berfungsi sebagai pengawas keputusan manajerial, termasuk dalam penetapan kebijakan dividen. Kehadiran mereka diharapkan dapat menjembatani kepentingan antara manajemen dan

pemegang saham, serta memastikan bahwa kebijakan yang diambil tidak semata-mata berorientasi pada kepentingan internal perusahaan. Meskipun secara normatif komisaris independen memiliki wewenang untuk mengawasi dan memberi masukan terhadap keputusan strategis perusahaan, efektivitas nyata dari peran mereka dalam memengaruhi kebijakan dividen masih menjadi perdebatan. Beberapa studi menunjukkan hasil yang beragam terkait pengaruh keberadaan komisaris independen terhadap kebijakan dividen, sehingga diperlukan pembuktian empiris lebih lanjut untuk memastikan apakah keberadaan mereka benar-benar mampu menjaga keseimbangan antara kepentingan manajemen dan pemegang saham, khususnya dalam konteks perusahaan publik di Indonesia.

3. Ukuran perusahaan diduga berperan sebagai variabel moderasi yang memengaruhi kekuatan hubungan antara kepemilikan asing, komisaris independen, dan kebijakan dividen. Perusahaan dengan skala besar cenderung memiliki kapasitas keuangan yang lebih stabil, struktur tata kelola yang lebih kompleks, serta akses terhadap sumber daya yang lebih luas, yang secara teori dapat memperkuat atau bahkan melemahkan pengaruh kepemilikan dan pengawasan terhadap keputusan distribusi dividen. Namun demikian, hingga saat ini masih relatif sedikit penelitian yang menguji secara simultan peran moderasi ukuran perusahaan dalam hubungan tersebut, khususnya dalam konteks pasar negara berkembang seperti Indonesia. Kesenjangan literatur ini menunjukkan perlunya kajian empiris yang lebih mendalam untuk memahami bagaimana ukuran

perusahaan dapat memperkuat atau mengubah arah pengaruh kepemilikan asing dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen.

Masalah-masalah yang teridentifikasi tersebut menjadi dasar penting dalam perumusan tujuan serta rumusan masalah dalam penelitian ini. Dengan masalah tersebut juga dapat disusun metodologi yang tepat untuk mencapai tujuan dari penelitian ini.

1.3 Pembatasan Masalah

Penulis membatasi ruang lingkup penelitian pada perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023. Variabel Independen yang akan digunakan yaitu Kepemilikan Asing dan Komisaris Independen. Sementara itu, variabel dependen yang akan digunakan dalam penelitian ini adalah Kebijakan Dividen yang diukur dengan *Dividend Payout Ratio*. Ukuran perusahaan digunakan sebagai variabel moderasi untuk menilai apakah Ukuran Perusahaan memperkuat atau memperlemah hubungan antara Kepemilikan Asing, Komisaris Independen dan Kebijakan Dividen.

1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang, identifikasi masalah serta batasan-batasan masalah yang telah dipaparkan, maka dapat dirumuskan masalah penelitian sebagai berikut:

1. Apakah Kepemilikan Asing berpengaruh positif terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah Komisaris Independen berpengaruh positif terhadap Kebijakan

Dividen?

3. Apakah Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen?

1.5 Tujuan Penelitian

Tujuan atas dilakukannya penelitian ini berdasarkan rumusalah masalah diatas adalah sebagai berikut :

1. Untuk menganalisis pengaruh positif atas Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk menganalisis pengaruh positif atas Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk menganalisis Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif Kepemilikan Asing terhadap Kebijakan Dividen.
4. Untuk menganalisis Ukuran Perusahaan memperkuat pengaruh positif Komisaris Independen terhadap Kebijakan Dividen.

1.6 Manfaat Penelitian

1.6.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan mampu memberikan kontribusi pada perkembangan teoritis pada bidang keuangan. Dengan menggunakan model analisis yang berbeda antara variabel kepemilikan saham dan komisaris independen terhadap kebijakan dividen serta melibatkan total aset, penelitian ini dapat mengkaji kembali

ketidakkonsistenan dengan hasil yang lebih komprehensif. Data-data terbaru yang digunakan dalam penelitian ini juga nantinya akan mempermudah penelitian yang akan dilakukan di masa mendatang.

1.6.2 Manfaat Praktik

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat memberikan kontribusi bagi para investor untuk memperhatikan presentasi kepemilikan asing dan komisaris independen yang ada dalam suatu perusahaan serta kondisi keuangan suatu perusahaan sebelum melakukan investasi atau menanamkan modal pada perusahaan tersebut. Selain itu, hasil penelitian ini juga dapat dipertimbangkan oleh manajer perusahaan dalam memahami bagaimana kepemilikan asing, komisaris independen dan ukuran perusahaan mempengaruhi kebijakan dividen yang dapat digunakan dalam merumuskan strategi dividen yang optimal dalam menarik dan mempertahankan investor.

1.7 Penjelasan Istilah

Penjelasan istilah dalam judul penelitian ini dimaksudkan agar tidak terjadi salah pengertian dalam pembahasan penelitian. Istilah-istilah yang dimaksud dalam penelitian adalah sebagai berikut :

1. *Dividend Payout Ratio (DPR)* : rasio keuangan yang menunjukkan persentase laba bersih perusahaan yang dibagikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen. Rasio ini dihitung dengan membandingkan total dividen yang dibayarkan dengan laba bersih perusahaan dalam periode yang sama.

2. Ukuran Perusahaan (*Firm Size*) : skala yang digunakan untuk mengklasifikasikan besar kecilnya suatu perusahaan, yang dapat diukur dengan berbagai cara seperti total aset, kapitalisasi pasar, penjualan, dan jumlah karyawan

1.8 Asumsi Penelitian

Asumsi atau anggapan dasar ini merupakan suatu gambaran perkiraan, suatu pendapat atau kesimpulan sementara yang belum dibuktikan. Asumsi yang dikemukakan dalam penelitian ini adalah adanya pengaruh Kepemilikan Asing, Komisaris Independen yang dimoderasi oleh Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan yang terdaftar dalam Indeks Kompas 100 di Bursa Efek Indonesia Periode 2021-2023

1.9 Rencana Publikasi

Penelitian ini direncanakan untuk dipublikasikan dalam Owner : Riset dan Jurnal Akuntansi Politeknik Ganesha Medan yang terindeks SINTA 3. Di lingkungan perguruan tinggi di Indonesia, publikasi artikel ilmiah dalam jurnal nasional maupun internasional masih tergolong rendah. Meskipun banyak penelitian telah dilakukan, hasil-hasilnya sering kali hanya menjadi dokumen arsip yang sulit diakses oleh masyarakat umum maupun komunitas akademik. Oleh karena itu, sebagai upaya agar hasil penelitian ini dapat bermanfaat bagi masyarakat, pemerintah, dan pembaca umum, publikasi dalam bentuk artikel ilmiah

akan dilakukan pada jurnal nasional maupun internasional yang telah terakreditasi minimal SINTA.

