

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang**

Banyaknya perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) menunjukkan semakin banyak pula aktivitas investasi yang terjadi. Tujuan utama investor saat melakukan investasi adalah mencari pendapatan/tingkat pengembalian (*return*) yang maksimal baik berupa dividen (*dividend yield*) ataupun pendapatan selisih harga jual terhadap harga beli saham (*capital gain*) (Andriyani, 2008). Keuntungan yang diperoleh investor dalam melakukan investasi dibedakan dalam periode waktu penerimaannya. Jika investor mengharapkan investasi jangka panjang, maka investor memperoleh pendapatan dalam bentuk dividen. Namun, jika investor mengharapkan investasi jangka pendek maka yang diperoleh adalah *capital gain*. Dividen merupakan investasi jangka panjang yang dapat diterima dalam satu periode ataupun lebih dari itu tergantung kebijakan pemegang saham dominan ataupun karena perusahaan memperoleh laba yang lebih kecil pada periode tersebut (Riawan et al., 2019).

Kebijakan dividen merupakan hal mendasar yang harus diperhatikan, karena dividen dapat menjadi daya tarik bagi investor. Dividen diberikan sebagai imbalan bagi para investor atas kesediaannya melakukan investasi ke dalam suatu perusahaan. Dividen yang dibagikan perusahaan kepada investor tidak akan melebihi jumlah saldo ditahan yang dimiliki perusahaan. Penentuan besar kecilnya dividen yang diberikan

kepada investor itulah merupakan kebijakan dividen dari pimpinan perusahaan (Tarwiyah, 2018).

Perusahaan perlu menentukan kebijakan laba yang akan dibagikan kepada investor atau biasa disebut *Dividend Payout Ratio*. Semakin besar dividen yang diberikan perusahaan biasanya akan menambah ketertarikan investor untuk menanamkan sahamnya. Karena para calon investor menilai perusahaan mampu mengelola dana dengan baik dan memiliki prospek yang menguntungkan di masa mendatang (Wiyatno, 2013).

Kebijakan dividen memiliki makna penting bagi perusahaan. Hal ini dikarenakan kebijakan dividen sangat berpengaruh reaksi dan sikap investor. Jika perusahaan melakukan pengurangan dividen, maka investor akan memandang negatif kebijakan perusahaan tersebut. Penurunan dividen sering dikaitkan dengan kesulitan keuangan yang sedang dialami perusahaan. Pihak eksternal akan menindaklanjuti hal ini sebagai dampak dari kegagalan perusahaan. Kebijakan dividen juga berdampak pada sumber pendanaan perusahaan, yaitu program pendanaan dan anggaran modal perusahaan. Dan jika perusahaan membagikan laba yang ada sebagai dividen, maka hal tersebut akan mengurangi dana internal perusahaan yang biasa digunakan untuk perkembangan perusahaan (Nursafitri, 2013). Bagi investor, dividen dapat menjadi salah satu bahan pertimbangan yang menyebabkan investor tertarik menanamkannya di pasar modal. Karena informasi yang tersedia bagi investor di pasar modal cukup terbatas, maka dividenlah yang dijadikan sinyal untuk mengetahui *performance* perusahaan. Sehingga perusahaan sering menggunakan pengumuman dividen untuk

menaikkan harga saham. Namun, besar kecilnya dividen yang diterima investor bergantung pada kebijakan dividen masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor (Wiyatno, 2013).

Beberapa peneliti terdahulu telah menguji faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen. Seperti penelitian yang dilakukan (Adi, 2017), (Pamungkas et al., 2017) dan (Kurniawati et al., 2015) menjelaskan bahwa *debt to equity*, *investment opportunity set*, dan kepemilikan institusional merupakan faktor-faktor yang dapat mempengaruhi perubahan kebijakan dividen perusahaan.

Faktor pertama yang mempengaruhi kebijakan dividen adalah *Debt To Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity* merupakan rasio yang digunakan untuk menghitung seberapa besar penggunaan hutang terhadap modal yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan seberapa besar perbandingan antara jumlah hutang dan modal sendiri yang dimiliki perusahaan. Rasio ini berguna untuk mengetahui seberapa besar aktiva perusahaan dibiayai oleh hutang (Fitrias, 2017). Semakin besar nilai rasio ini menunjukkan kinerja yang kurang baik bagi perusahaan dan menandakan struktur permodalan perusahaan lebih banyak menggunakan hutang relatif terhadap ekuitas. Semakin rendah rasio ini menandakan semakin tinggi tingkat pendanaan perusahaan yang disediakan oleh pemegang saham (Anjani, 2015).

Penelitian ini juga menguji pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap kebijakan dividen. *Investment Opportunity Set* merupakan set kesempatan investasi dimasa yang akan datang serta mencerminkan pertumbuhan aktiva dan ekuitas perusahaan. *Investment Opportunity Set* dipilih menjadi variabel karena kesempatan

investasi perusahaan di masa yang akan datang sangat berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Perusahaan yang memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan memiliki rasio pembayaran dividen yang rendah. Hal ini dikarenakan perusahaan yang sedang bertumbuh dan memiliki kesempatan investasi yang tinggi akan menggunakan dananya untuk investasi yang menguntungkan perusahaan dibandingkan membagikannya dalam bentuk dividen kepada pemegang saham (Nursafitri, 2013).

Penelitian ini menguji pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap kebijakan dividen. Kepemilikan insitusal berupa kepemilikan saham oleh lembaga eksternal. Investor institusional tidak jarang menjadi mayoritas dalam kepemilikan saham perusahaan. Hal ini disebabkan investor institusional memiliki sumber daya yang lebih besar dibandingkan pemegang saham lainnya sehingga dianggap mampu melakukan mekanisme pengawasan yang baik (Widiastuti et al., 2013). Kepemilikan institusional kondisi dimana institusi memiliki saham dalam suatu perusahaan. Institusi tersebut dapat berupa institusi pemerintah, institusi swasta, domestik maupun asing (Widarjo, 2010).

Kepemilikan institusional mampu meningkatkan pengawasan investor terhadap pengelolaan dana perusahaan. Dengan meningkatnya mekanisme pengawasan, maka manajer akan lebih selektif dan penuh pertimbangan dalam mengambil keputusan. Manajer tidak hanya bertindak untuk mengejar kepentingan pribadi tetapi untuk meningkatkan nilai perusahaan dan kesejahteraan investor (Nisa, 2017).

**Tabel 1.1**  
**Fenomena Data**

NAMA PERUSAHAAN	TAHUN	DPR (Y)	DER (X1)	IOS (X2)	KI (X3)
Bekasi Fajar Industrial Estate Tbk	2016	3,52	53,51	0,7226	72,72
	2017	6,85	48,62	0,6267	87,93
	2018	22,83	50,77	0,481	88,26
	2019	22,2	43,21	0,4663	89,57
Ciputra Development Tbk	2016	10,46	103,33	1,7329	46,44
	2017	8,64	105,21	1,4235	46,93
	2018	13,52	106,01	1,1263	46,96
	2019	14,44	103,79	1,0868	46,96
Puradelta Lestari Tbk	2016	63,99	5,62	1,5004	82,28
	2017	157,7	6,64	1,1764	98,88
	2018	63,12	4,38	1,0766	98,49
	2019	77,6	17,26	2,1963	99,3
Perdana Gapuraprima Tbk	2016	45,5	55,35	0,7747	89,6
	2017	34,35	45,11	0,4263	76,2
	2018	8,48	42	0,4348	85,25
	2019	7,74	50,6	0,2869	85,25
Jaya Real Property Tbk	2016	27,79	72,93	2,4521	78,7
	2017	28,94	58,5	2,0706	77,1
	2018	34,06	57,49	1,5202	77,39
	2019	31,82	50,83	1,1145	77,62
Metropolitan Land Tbk	2016	7,74	57,15	1,0829	84,27
	2017	7,36	62,5	1,0158	81,16
	2018	13,28	51,04	0,9973	82,29
	2019	14,76	58,64	1,1533	84,15
Roda Vivatex Tbk	2016	7,72	14,95	1,4701	74,99
	2017	9,8	10,97	0,7848	74,99
	2018	5,53	9,21	0,639	75,07
	2019	10,4	10,74	0,6909	75,07
Summarecon Agung Tbk	2016	11,92	154,85	2,341	59,77
	2017	13,55	159,32	1,632	87,69
	2018	10,44	157,15	1,2817	87,04
	2019	11,77	158,6	1,5341	85,16

Keterangan:

DPR: *Dividend Payout Ratio*

DER: *Debt to Equity Ratio*

IOS: *Investment Opportunity Set*

KI: Kepemilikan Institusional

Dari tabel 1.1 diatas dapat dilihat perkembangan dividen dari tahun 2016 hingga 2019. Terjadi penurunan *Debt to Equity* dari tahun 2018-2019 yang diikuti oleh penurunan nilai *Dividend Payout Ratio*, hal ini bertentangan dengan teori *pecking order* yang dikemukakan Myers (1984). Teori ini menjelaskan bahwa rasio hutang berbanding terbalik dengan profitabilitas, yakni semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* maka akan semakin rendah keuntungan perusahaan. Rendahnya profitabilitas akan mengurangi kemampuan perusahaan membayar dividen.

Variabel *Investment Opportunity Set* pada tahun 2018-2019 mengalami penurunan, namun *Dividend Payaout Ratio* juga mengalami penurunan. Hal tersebut bertentangan dengan *The Residual of Dividends Payments Theory* yang menyebutkan pembayaran dividen dilakukan jika perusahaan memiliki dana sisa setelah membiayai investasi yang memiliki *Net Present Value* dengan menggunakan laba ditahan perusahaan. Yang berarti jika *investment opportunity set* mengalami penurunan, maka kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen meningkat.

Variabel Kepemilikan Insitusional pada tahun 2018-2019 mengalami peningkatan, namun *Dividend Payout Ratio* perusahaan justru mengalami penurunan. Hal ini bertentangan dengan *Agency Theory* menjelaskan semakin tinggi kepemilikan

institusional maka akan semakin kuat pengendalian dari pihak eksternal, sehingga *agency cost* yang terjadi dalam perusahaan berkurang dan meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Yang berarti semakin meningkat kepemilikan institusional dalam perusahaan maka semakin meningkat juga kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Berikut penjelasan penelitian terdahulu yang berkaitan dengan variabel penelitian ini. Penelitian yang dilakukan (Fitriati & Pradita, 2019) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap *dividend payout ratio*. *Debt to equity* yang semakin rendah berpengaruh terhadap kenaikan *dividend payout ratio*. Rendahnya biaya hutang yang ditanggung perusahaan dapat meningkatkan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen kepada investor. Hasil ini sesuai dengan penelitian yang telah dilakukan (Sembiring, 2018).

Namun hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan (Nugroho et al., 2015) menyatakan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian ini sesuai dengan pendapat (Rahmayanti, 2018) yang menyatakan bahwa kecenderungan harga saham akan naik jika perusahaan mengumumkan kenaikan dividen. Apabila perusahaan merasa prospek di masa yang mendatang akan baik, pendapatan dan aliran kas diharapkan meningkat. Perusahaan akan menaikkan dividen yang akan dibagikan kepada investor dan pasar akan merespon positif pengumuman kenaikan dividen ini. Walaupun *debt to equity ratio* tinggi, perusahaan bisa jadi tetap membayarkan dividen yang tinggi kepada investor

agar perusahaan dianggap memiliki prospek yang bagus sehingga investor tetap menanamkan modalnya.

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Pamungkas et al., 2017) menyatakan *Investment Opportunity Set* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan (Sukapti, 2017), penggunaan dana internal untuk berinvestasi akan menyebabkan penurunan kemampuan perusahaan untuk membayar dividen investor. Semakin besar dana yang digunakan untuk investasi, maka dana yang tersedia untuk pembayaran dividen semakin berkurang. Namun hal ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Tarwiyah, 2018) yang berpendapat *investment opportunity set* tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian yang telah dilakukan oleh (Kurniawati et al., 2015) menyatakan kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Besarnya kepemilikan institusional akan menekan manajerial untuk mensejahterakan dan mengutamakan kepentingan investor. Semakin kuat pengawasan yang diberikan investor maka semakin tinggi kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Hal ini sependapat dengan penelitian yang dilakukan (Rahayu, 2019) yang menjelaskan kepemilikan institusional sebagai pemegang saham mayoritas dapat berperan sebagai kontrol dan pengawas terhadap kinerja manajemen perusahaan. Hasil penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh (Wirdani, 2018) yang menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.



Manajemen perusahaan tidak melihat besarnya kepemilikan saham saat mengambil kebijakan dividen.

Kebijakan dividen mempengaruhi keputusan investasi dan juga struktur modal perusahaan. Mengingat begitu pentingnya kebijakan dividen yang diputuskan perusahaan kepada pemegang saham, maka perlu dilakukan evaluasi faktor-faktor yang mengendalikan kebijakan dividen. Karena pembagian saham yang optimal akan menambah minat para investor untuk menanamkan sahamnya.

Penelitian ini dilakukan karena adanya perbedaan fakta yang terjadi di lapangan dengan teori (*theory gap*) serta perbedaan hasil penelitian yang saling bertolak belakang dan hasil yang tidak konsisten (*research gap*) mengenai pengaruh *debt to equity*, *investment opportunity set* dan kepemilikan institusional terhadap *dividend payout ratio*. Sehingga peneliti melakukan replikasi dari penelitian sebelumnya untuk dilakukan pengujian kembali menggunakan masing-masing variabel. Yang membedakan penelitian ini dengan penelitian yang sebelumnya, penelitian ini menggabungkan 3 variabel dalam penelitian berbeda serta menggunakan perusahaan *real estate* dan *property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2016 hingga 2019.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“PENGARUH *DEBT TO EQUITY RATIO*, *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, DAN KEPEMILIKAN INSTITUSIONAL TERHADAP *DIVIDEND PAYOUT RATIO* PADA PERUSAHAAN *REAL***

## ***ESTATE DAN PROPERTY YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA (BEI)***

### **1.2 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa pokok permasalahan, yaitu:

1. Adanya *theory gap* dan hasil penelitian yang tidak konsisten mengenai pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*.
2. Adanya kesulitan perusahaan dalam menentukan apakah dividen akan dibagikan kepada pemegang saham atau laba akan ditahan untuk diinvestasikan kembali yang berguna untuk pertumbuhan perusahaan.
3. Adanya lonjakan dan penurunan yang cukup signifikan pada variabel *Debt To Equity Ratio*, *Investment Opportunity* Kepemilikan Institusional dan *Dividend Payout Ratio* pada periode tahun 2016-2019.

### **1.3 Batasan Masalah**

Batasan masalah dalam penelitian ini adalah hanya difokuskan pada pengaruh *Debt To Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* perusahaan *Real Estate* dan *Property* terdaftar di BEI. Pembatasan masalah ini dilakukan agar penelitian tidak menyimpang dari pokok permasalahan yang akan dibahas dan ruang lingkup penelitian tidak meluas.

#### 1.4 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah diatas, maka dapat diidentifikasi rumusan masalah yaitu:

1. Apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
2. Apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
3. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?
4. Apakah *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)?

#### 1.5 Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui apakah *Debt To Equity Ratio* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Untuk mengetahui apakah *Investment Opportunity Set* berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

3. Untuk mengetahui apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).
4. Untuk mengetahui apakah *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

## **1.6 Manfaat Penelitian**

1. Bagi Penulis
  - a. Untuk menganalisis pengaruh *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio* pada perusahaan *Real Estate* dan *Property* di Bursa Efek Indonesia.
  - b. Untuk menerapkan teori dan konsep yang telah dipelajari selama masa perkuliahan.
  - c. Untuk menambah pengetahuan mengenai hal yang dipertimbangkan saat perusahaan menerapkan kebijakan dividen.
2. Bagi Perusahaan
  - a. Dapat menjadi bahan pertimbangan perusahaan untuk menentukan kebijakan dividen.
  - b. Dapat membantu manajemen dalam menentukan dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham

### 3. Bagi Investor

- a. Untuk memberikan investor pengetahuan mengenai faktor-faktor yang dapat mempengaruhi jumlah dividen yang diterima
- b. Untuk menjadi bahan pertimbangan investor saat mengambil keputusan untuk berinvestasi

### 4. Bagi Perkembangan Ilmu Pengetahuan

- a. Sebagai pedoman dan referensi pada penelitian-penelitian selanjutnya yang berhubungan dengan *Debt to Equity Ratio*, *Investment Opportunity Set* dan Kepemilikan Institusional terhadap *Dividend Payout Ratio*