

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

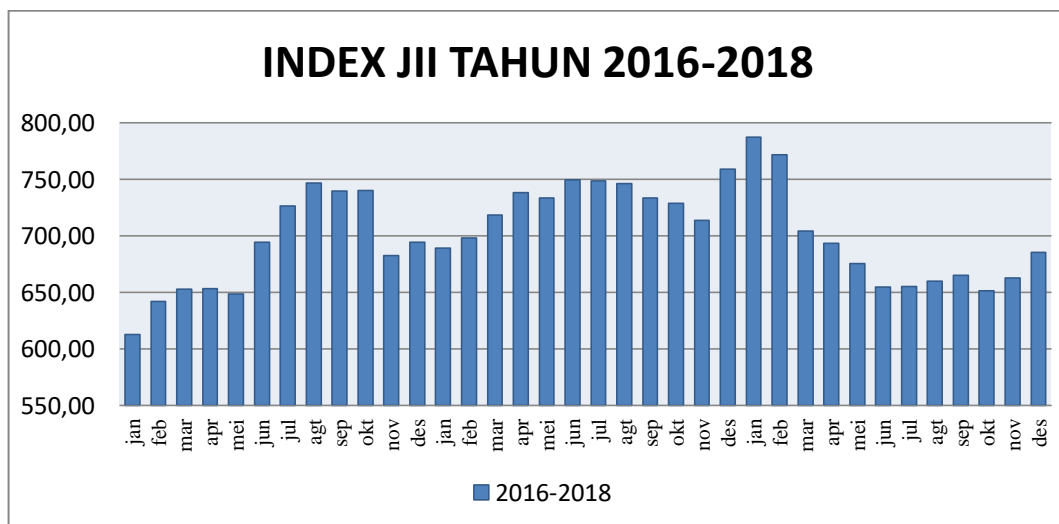
Salah satu hal yang menjadikan pertimbangan dalam menanamkan dananya bagi pemegang saham ialah tingkat pembagian dividen. Walaupun sebenarnya setiap investor memiliki preferensi yang berbeda mengenai dividen, hal ini dinyatakan dalam *Clientele Effect Theory* yang mengungkapkan bahwa kelompok (*clientele*) pemegang saham yang berbeda akan memiliki preferensi yang berbeda pula terhadap kebijakan dividen perusahaan. Hal ini berarti kelompok pemegang saham yang membutuhkan penghasilan saat ini, kemungkinan lebih menyukai *dividen payout ratio* yang tinggi dan begitu juga sebaliknya. Adanya pembayaran dividen investor akan semakin percaya pada perusahaan dan menduga perusahaan memiliki pembayaran dividen yang stabil selama periode waktu yang lama. Terutama saat ukuran perusahaan tersebut dikatakan besar, investor percaya bahwa perusahaan memiliki kemampuan untuk menghasilkan *earning* yang lebih besar yang artinya memiliki kemampuan membayarkan dividen dalam jumlah besar.

Kas perusahaan yang dapat didistribusi kepada pemegang saham yang tidak dialokasikan untuk modal kerja atau investasi pada asset tetap disebut sebagai dividen. Dividen diartikan sebagai bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham biasa dalam bentuk tunai. Adanya pembayaran dividen dapat mengurangi ketidakpastian yang dihadapi *shareholders*. Hal tersebut diungkap dengan adanya *Free cash flow Theory* yang menunjukkan gambaran bagi investor bahwa dividen yang dibagikan oleh perusahaan bukan sekedar strategi menyasiasi pasar dengan maksud meningkatkan nilai perusahaan. Hal ini berarti bahwa pembayaran dividen yang dilakukan perusahaan bukan semata untuk menarik perhatian investor melainkan manajer perusahaan berusaha untuk memberikan apa yang menjadi harapan pemegang saham.

Saat ini investor sudah banyak memperhatikan prinsip syariah dalam menanamkan modalnya ke suatu perusahaan. Sebagai negara dengan mayoritas muslim, terjadi penandatanganan kesepakatan antara Dewan Syariah Nasional (DSN) dengan Badan Pengawas Pasar Modal dan Lembaga Keuangan (Bapepam LK) lahir indeks saham syariah yang disebut dengan *Jakarta Islamic Index* (JII) (PT Bursa Efek Indonesia, 2019). *Jakarta Islamic Indeks* (JII) muncul menjadi jawaban atas keinginan investor yang ingin berinvestasi yang sesuai dengan prinsip syariah, oleh karena itu JII dianggap sebagai faktor penting bagi investor yang ingin menanamkan dananya tanpa takut adanya tercampur danaribawi. Untuk melihat perkembangan JII dapat diketahui dari index di pasar modal selama tiga tahun.

Grafik 1.1

Perkembangan Indeks *Jakarta Islamic Index* (JII)



Sumber : (Yahoo Finance) data diolah, 2019

Grafik 1.1 menunjukkan persentase perkembangan saham dari *Jakarta Islamic Index* (JII) selama tahun 2016 hingga 2018. Dapat dilihat bahwa terjadi fluktuasi dalam pasar saham di *Jakarta Islamic Index* selama tahun tersebut. Jika dilihat dari grafik, pada bulan juni tahun 2016 saham JII mulai meningkat ke bulan agustus 2016 dapat dikatakan perkembangan index tersebut sangat baik, menunjukkan nilai sebesar 746.87, yang artinya pada bulan tersebut menjadi

puncak bagi JII ditahun 2016, walaupun diakhir tahun tersebut JII harus puas dengan saham sebesar 694.13. Meski mengalami penurunan diakhir tahun, pada awal tahun 2017 bulan februari JII mulai kembali menunjukkan perkembangan yang baik sampai bulan agustus, dan akhir tahun 2017 indeks JII ditutup dengan menunjukkan angka 759.07 dan ini merupakan angka saham tertinggi ditahun tersebut, sedangkan pada tahun 2018 puncak indeks JII beradapa pada bulan januari sebesar 787.12, setelah itu JII terus mengalami fluktuasi, namun diperkirakan pada akhir ahun 2018 menuju 2019 perkembangan saham JII akan kembali meningkat.

Melihat apakah besarnya dividen mempengaruhi tingginya harga saham perusahaan, sehingga menyebabkan pemegang saham ingin menanamkan dananya pada perusahaan yang ada dalam JII. Berdasarkan data laporan keuangan perusahaan yang ada dalam JII berikut rata-rata persentase rasio pembagian dividen perusahaan (JII) yang membagikan dividen tunai berturut-turut selama periode 2016-2018.

Tabel 1.1
Nilai Rata-Rata DPR
Selama Tahun 2016-2018

DPR			
KODE	2016	2017	2018
ADRO	31,6 %	51,8 %	47,9 %
AKRA	47,1 %	66,1 %	74,3 %
ASII	44,9 %	39,7 %	40,0 %
ICBP	49,8 %	49,8 %	49,7 %
INDF	49,8 %	49,9 %	54,5 %
KLBF	44,8 %	48,8 %	49,6 %
LPPF	70,0 %	70,0 %	65,0 %
PTPP	23,6 %	20,0 %	20,0 %

PGAS	43,9 %	29,6 %	30,5 %
SMGR	58,8 %	40,0 %	79,9 %
SMRA	22,7 %	20,0 %	16,1 %
TLKM	59,7 %	60,0 %	89,6 %
UNTR	40,0 %	45,0 %	40,0 %
UNVR	99,6 %	99,7 %	99,2 %
WIKA	18,0 %	25,2 %	20,0 %
Rata-rata	47,0 %	47,7 %	51,8 %

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan tabel 1.1 diatas, terdapat rata-rata nilai DPR pada perusahaan yang masuk dalam JII periode 2016-2018, dimana tahun 2016 rata-rata DPR yaitu sekitar 33% dari laba yang diperoleh, kemudian tahun 2017 naik 7% menjadi 47,7% dan terus berlanjut meningkat ditahun 2018 menjadi 51,8%. Dari 15 perusahaan yang tergabung dalam JII dan membagikan dividen, terdapat 11 perusahaan menunjukkan *dividen payout ratio* dengan nilai rata-rata diatas 40% disetiap tahunnya, dan hampir seluruh perusahaan menunjukkan peningkatan nilai DPR disetiap tahunnya. Hal ini sejalan dengan hasil yang ditunjukkan pada grafik 1.1 dimana indeks yang ada pada JII menunjukkan angka yang baik, hal ini yang menduga perusahaan dinilai berada dalam kondisi keuangan yang baik. Nilai perusahaan yang baik tersebutlah yang membuat perusahaan mengambil keputusan dengan membagikan dividen dalam jumlah besar (Jayanti & Puspitasari, 2017).

Dari fenomena yang dipaparkan diatas bahwa nilai *dividen payout ratio* perusahaan fluktuatif dan cenderung meningkat, walaupun ada beberapa perusahaan menurunkan nilai *dividen payout ratio*. Oleh sebab itu, mengenai keputusan pembagian dividen perlu adanya keputusan yang dilakukan manajer perusahaan atau yang biasa disebut kebijakan dividen perusahaan. Kebijakan Dividen merupakan bagian yang menyatu dengan keputusan pendanaan perusahaan, rasio pembayaran dividen menentukan jumlah laba yang dapat

ditahan sebagai sumber pendanaan dan semakin besar laba ditahan semakin sedikit jumlah laba yang dialokasikan untuk pembayaran dividen (Sendow, *et.al.*, 2017). Kebijakan terhadap dividen perusahaan selalu mengakibatkan pertentangan dua pihak yang berkepentingan, yaitu kepentingan para pemegang saham dengan dividennya, dan kepentingan perusahaan dengan laba ditahannya.

Dari masalah yang ada peneliti menyimpulkan bahwa sebenarnya kebijakan perusahaan yang sudah memenuhi kriteria patuh syariah dalam membagikan dividen tidak disebabkan karena satu faktor penyebab saja, melainkan ada penyebab-penyebab lain yang mengakibatkan perusahaan akan membagikan dividen kepada investor atau pemegang saham. Sesuai dengan *Clientele Effect Theory* yang menyatakan, kebijakan dividen ditujukan untuk memenuhi kebutuhan segmen investor tertentu. Hal tersebut yang jadi motivasi penulis untuk mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen tunai, dengan berfokus pada faktor internal dan eksternal perusahaan.

Faktor pertama ialah hukum islam, hukum islam dalam penelitian ini akan dikaitkan dengan kepatuhan syariah yang ada pada manajemen keuangan perusahaan. Hukum islam penting pengaruhnya terhadap kebijakan dividen, hal ini didasari adanya indikasi bahwa investor yang bermotivasi agama dalam berinvestasi dapat berpotensi mendapatkan dividen yang lebih tinggi daripada investor yang tidak bermotivasikan agama (Farooq & Tbeur, 2013). Didukung adanya penelitian dari (Guizani, 2017) yang menyelidiki bagaimana kepatuhan syariah mengurangi biaya agensi dari arus kas bebas dengan menggunakan kebijakan dividen. Penelitian Imamah., *et.al*, (2019) melihat kepatuhan syariah dalam sisi manajer perusahaan, dimana umat Islam (manajer) yang melihat diri mereka sendiri sebagai hamba Allah, akan cenderung untuk mengawasi diri sendiri dan bertindak sesuai dengan prinsip islam. Akhirnya dapat disimpulkan bahwa sisi religiusitas meningkatkan penghindaran risiko sehingga adanya sinyal positif terhadap tingkat dividen yang dikeluarkan perusahaan.

Faktor kedua ialah *corporate governance* atau tata kelola perusahaan yang dapat diartikan sebagai suatu pengendalian internal perusahaan guna mengelola resiko yang signifikan dengan terdorong terbentuknya manajemen perusahaan yang bersih dan transparan. Perusahaan yang memiliki tata kelola yang kuat biasanya akan menawarkan dividen tinggi, sehingga hal ini didukung dengan adanya *free cash flow theory*, yang mengungkapkan bahwa apabila perusahaan memiliki kelebihan kas, lebih baik untuk membayarkan kas tersebut sebagai dividen dalam rangka mengurangi penyalahgunaan dana oleh manajer dan mengurangi biaya agensi yang muncul akibat arus kas bebas (Arilaha, 2009). Menurut Cholifah & Nuzula, (2018) *Corporate governance* atau tata kelola perusahaan adalah seperangkat peraturan yang mengatur hubungan antara *stakeholder*, pengelola perusahaan, kreditor, pemerintah, karyawan dan *stakeholder* baik internal maupun eksternal lainnya dalam menghormati hak dan kewajibannya, dimana unsur internal CG terdiri dari dewan komisaris, dewan independen, dewan direksi dan komite audit, sedangkan eksternal CG ialah struktur kepemilikan perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial. Kurangnya pengawasan pihak internal menyebabkan GCG tidak berjalan secara optimal, sehingga konsentrasi kepemilikan perusahaan memainkan peran penting dalam kebijakan perusahaan, terutama kebijakan pembayaran dividen (Sutedi, 2012). Berdasarkan hasil dari penelitian Taman & Nugroho, (2011); Ullah, *et al.*, (2012); Ramli, (2010), secara empiris menemukan bahwa struktur kepemilikan lebih terkonsentrasi saat saham yang dimiliki pemegang saham terbesar meningkat, disaat itu perusahaan akan membayarkan dividen dengan jumlah lebih besar karena *controlling shareholder* memiliki pengaruh lebih besar terhadap kebijakan dividen. Sehingga dalam mengukur *corporate governance* digunakan proksi dari struktur kepemilikan yang terdiri dari kepemilikan institusional dan kepemilikan managerial (Jayanti & Puspitasari, 2017).

Menurut Violetta & Gloria, (2017) *Institutional ownership* adalah kepemilikan saham perusahaan yang dimiliki oleh institusi atau lembaga lain. *Institutional*

ownership tinggi akan mengakibatkan proses *monitoring* yang sangat teliti terhadap manajer, yang artinya mengakibatkan semakin kecilnya *agency cost* (Violetta & Gloria, 2017). Sementara itu kepemilikan institusional yang tinggi dapat merugikan para pemegang saham minoritas perusahaan. Hal ini terjadi ketika kepemilikan institusional bekerjasama dengan pihak manajemen perusahaan yang dampaknya akan merugikan para pemegang saham minoritas, akhirnya pemegang saham minoritas menuntut pembayaran dividen yang lebih tinggi karena tekanan yang diberikan oleh pemegang saham mayoritas (Sutanto, *et.al*, 2017). Tingkat kepemilikan saham institusional yang tinggi juga akan menghasilkan upaya-upaya pengawasan yang lebih intensif sehingga dapat membatasi perilaku oportunistik manajer, yaitu manajer melaporkan laba secara oportunistik untuk memaksimalkan kepentingan pribadinya (Tarmizi & Agnes, 2016). Sehingga dengan adanya *institutional ownership* akan membuat pemegang saham menjadi percaya untuk menginvestasikan kembali demi perkembangan perusahaan. Hasil penelitian dari Violetta & Gloria, (2017); Aji & Majidah, (2018), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap probabilitas pembagian dividen. Akan tetapi, hasil penelitian Tarmizi & Agnes, (2016); Sutanto, *et.al*, (2017); Imamah, *et.al*, (2019), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh positif antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen.

Menurut Wahidahwati (2002), kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris (Sumanti & Mangantar, 2015). Kepemilikan manajerial yang tinggi akan menyejajarkan kepentingan manajemen dengan kepentingan pemegang saham. Hal tersebut yang menyebabkan, manajer akan bertindak lebih hati-hati, karena manajer yang juga merupakan pemegang saham, juga akan menanggung segala konsekuensi yang menguntungkan maupun merugikan pemegang saham, sehingga kebijakan manajemen perusahaan yang akan diterapkan dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham (Jayanti & Puspitasari, 2017). Ketika manajer

memiliki saham dalam perusahaan, maka ia cenderung akan mengarah pada keputusan pembayaran dividen yang lebih besar sebagai pengembalian atas investasinya (Sumanti & Mangantar, 2015). Hal tersebut terjadi akibat perusahaan yang memiliki nilai kepemilikan manajerial atau perusahaan yang didalamnya terdapat para komisaris dan direksi yang berperan aktif dalam pengambilan keputusan mendapatkan kesetaraan dengan pemegang saham lainnya yang cenderung membayarkan dividen tinggi untuk mensejahterakan para pemegang saham sesuai dengan tujuan utama sebuah perusahaan dalam berbisnis. Hasil penelitian dari Sumanti & Mangantar, (2015); Jayanti & Puspitasari, (2017) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Akan tetapi, hasil penelitian Tarmizi & Agnes, (2016); Sari & Budiasih, (2016) menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.

Faktor ketiga yang mempengaruhi kebijakan dividen ialah *growth opportunity*. Menurut Silaban & Pengestuti, (2017), *Growth opportunities* menandakan peluang bisnis yang tersedia di pasar untuk dimasuki oleh perusahaan, semakin besar peluang tersebut menandakan semakin besar arus kas operasi perusahaan dan mempengaruhi laba yang dapat diperoleh perusahaan. Berdasarkan teori *Free Cash Flow*, meningkatnya arus kas yang masuk mempengaruhi besarnya dividen yang dibagikan, hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan-perusahaan dengan kesempatan untuk berekspansi cenderung mempertahankan aliran kasnya karena laba akan dialokasikan lebih banyak untuk labaditahan dibandingkan dibagikan dalam bentuk dividen (Lestari, 2017). Akibat besarnya *growth opportunity* sebuah perusahaan, akan berpengaruh pada jumlah dana yang dibutuhkan untuk investasi dll (Pribadi & Sampurno, 2012). Hal ini berarti, pertumbuhan sebuah perusahaan akan berhubungan langsung dengan kebutuhan pendanaan, jika perusahaan lebih memfokuskan pada pertumbuhan perusahaan, maka kebutuhan dana pun akan semakin tinggi yang memaksa manajemen menahan keuntungan dan berdampak pada rendahnya dividen (Pribadi & Sampurno, 2012). Hasil penelitian dari Silaban & Pengestuti, (2017); Imamah,

et.al, (2019) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Hasil penelitian Lestari, (2017) menunjukkan bahwa peluang pertumbuhan berpengaruh signifikan negatif terhadap kebijakan dividen.

Oleh karena itu, didasari penelitian yang dilakukan (Imamah, *et.al*, 2019) penelitian ini ada karena peneliti ingin menyelidiki hubungan antara perspektif hukum islam, tata kelola perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen namun untuk lebih memfokuskan hanya pada emiten yang sudah dinyatakan lulus dalam kriteria yang dibuat oleh JII. Berdasarkan dari uraian dan latar belakang yang telah dijelaskan, maka peneliti tertarik mengambil judul, "**Pengaruh *Islamic Law, Corporate Governance* dan *Growth Opportunity* Terhadap Kebijakan Dividen Pada Emiten Yang Tergabung Dalam Jakarta Islamic Index (JII) Selama Periode 2016 – 2018**".

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah tersebut, penelitian ini dilakukan karena adanya ketidakkonsistenan dari hasil penelitian terdahulu dengan kenyataan yang ada saat ini. Selain itu, naik turunnya variabel – variabel yang diduga mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan yang masuk dalam JII ditahun 2016-2018. Oleh karena itu, penelitian ini ingin menguji variabel yang diduga benar mempengaruhi kebijakan dividen secara signifikan. Maka peneliti membuat rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *islamic law* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)*?
2. Apakah *institusional ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index (JII)* ?

3. Apakah *managerial ownership* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?
4. Apakah *growth opportunity* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen pada perusahaan yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) ?

1.3 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam melakukan penelitian ini, untuk membatasi penelitian lingkup penelitian yang digunakan dilihat dari 3 bagian berdasarkan :

1.3.1 Ruang Lingkup Subyek

Ruang lingkup subyek yang diteliti adalah *Islamic Law, Corporate Governance* dan *Growth Opportunity* yang mempengaruhi kebijakan dividen.

1.3.2 Ruang Lingkup Obyek

Ruang lingkup obyek dalam penelitian ini adalah emiten yang 3 tahun berturut-turut tergabung dalam *Jakarta Islami Index* (JII) yang rutin membagikan dividen pertahun.

1.3.3 Ruang Lingkup Tempat

Ruang lingkup tempat dalam penelitian ini adalah Bursa Efek Indonesia (BEI), Otoritas Jasa Keuangan (OJK) dan (KSEI).

1.3.4 Ruang Lingkup Waktu

Ruang lingkup penelitian ini dilakukan pada tahun 2016 -2018.

1.4 Tujuan Penelitian

1. Untuk menganalisis pengaruh *Islamic Law* terhadap kebijakan dividen pada emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2016 –2018.
2. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh *institutional ownership* terhadap kebijakan dividen pada emiten yang tergabung dalam *Jakarta Islamic Index* (JII) selama periode 2016 –2018.

3. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh *managerial ownership* terhadap kebijakan dividen pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016 –2018.
4. Untuk menganalisis secara empiris pengaruh *growth opportunity* terhadap kebijakan dividen pada emiten yang tergabung dalam Jakarta Islamic Index (JII) selama periode 2016 –2018.

1.5 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Bagi akademik, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sarana pembelajaran dan sebagai tambahan referensi untuk penelitian sejenis yang akan datang.
2. Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat memberikan saran dan masukan yang terkait dengan permasalahan mengenai hukum Islam, tata kelola perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan yang akan diambil sebagai bahan pertimbangan untuk mengevaluasi dan meningkatkan kinerja keuangan di masa yang akan datang.
3. Bagi Investor, penelitian ini diharapkan dapat dijadikan bahan pertimbangan kepada investor untuk menilai kinerja perusahaan sebelum melakukan investasi.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika dari kepenulisan yang dilakukan oleh peneliti ini adalah sebagai berikut:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisi latar belakang masalah mengenai pengaruh hukum Islam, tata kelola perusahaan, dan peluang pertumbuhan terhadap kebijakan dividen, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian dan sistematika penulisan penelitian yang dilakukan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

Bab ini berisi landasan teori yang akan digunakan dalam penelitian dan berisi tentang penelitian-penelitian terdahulu serta pengembangan hipotesis yang didasarkan pada dasar teori dan penelitian-penelitian terdahulu.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Pada bab ini berisi metode penelitian yang akan dilakukan dalam penelitian ini yang meliputi populasi dan sampel, variabel penelitian, metode pengumpulan data dan teknik analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Dalam bab ini mendeskripsikan perusahaan yang saham-sahamnya masuk kedalam kriteia untuk dijadikan sampel penelitian, dan memaparkan hasil uji yang dilakukan sesuai dengan prasyarat analisis data dan pembahasan atau hasil pengujian hipotesis yang sudah ditetapkan oleh peneliti dengan pengolahan data yang digunakan untuk penelitian.

BAB V SIMPULAN DAN SARAN

Pada bab ini berisi tentang simpulan dari penelitian dan saran berdasarkan hasil penelitian yang sudah diuji kebenaran dan pengaruhnya.

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN