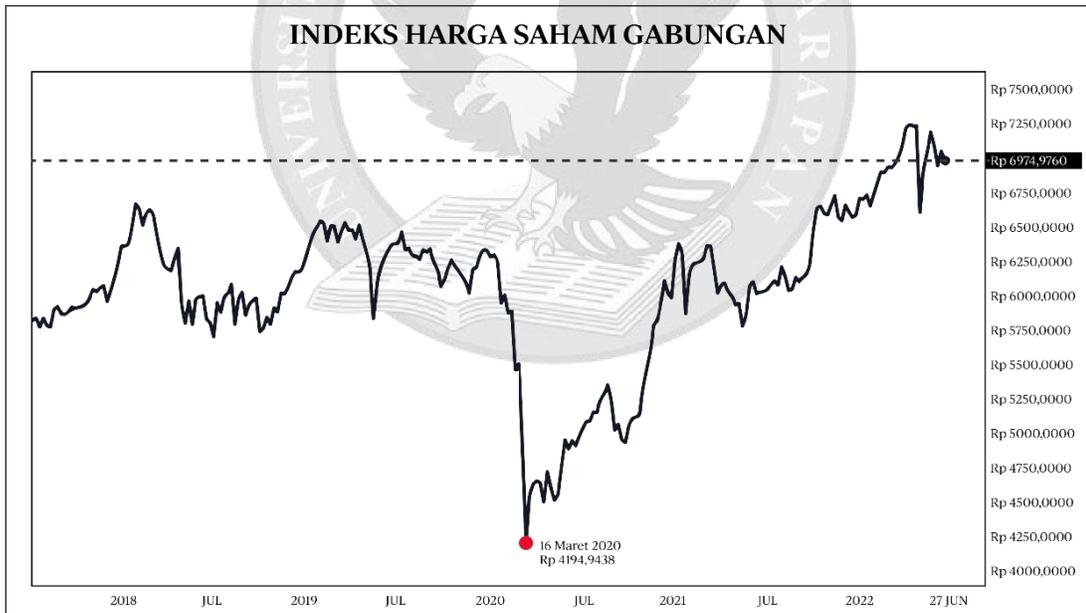


BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

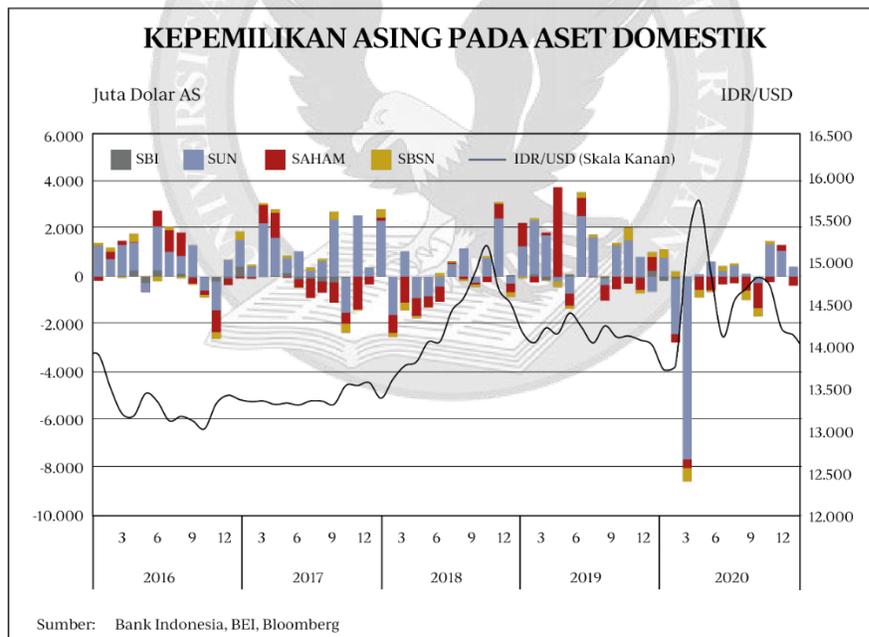
Pada tahun 2020 lalu, kita melihat adanya guncangan pasar modal yang besar dimana puncaknya terjadi pada 16 Maret 2020 saat Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) turun lebih dari 34% (*year to date*) hingga menyentuh level harga Rp 4914. Hal yang menarik terjadi ketika IHSG menutup tahun 2020 dengan kembali ke titik tertingginya bahkan membukukan pertumbuhan diatas 1% (*year to date*).



Gambar 1.1.1. Grafik pergerakan IHSG selama 5 tahun terakhir (Sumber: www.tradingview.com¹)

¹ <https://www.tradingview.com/symbols/IDX-COMPOSITE/>

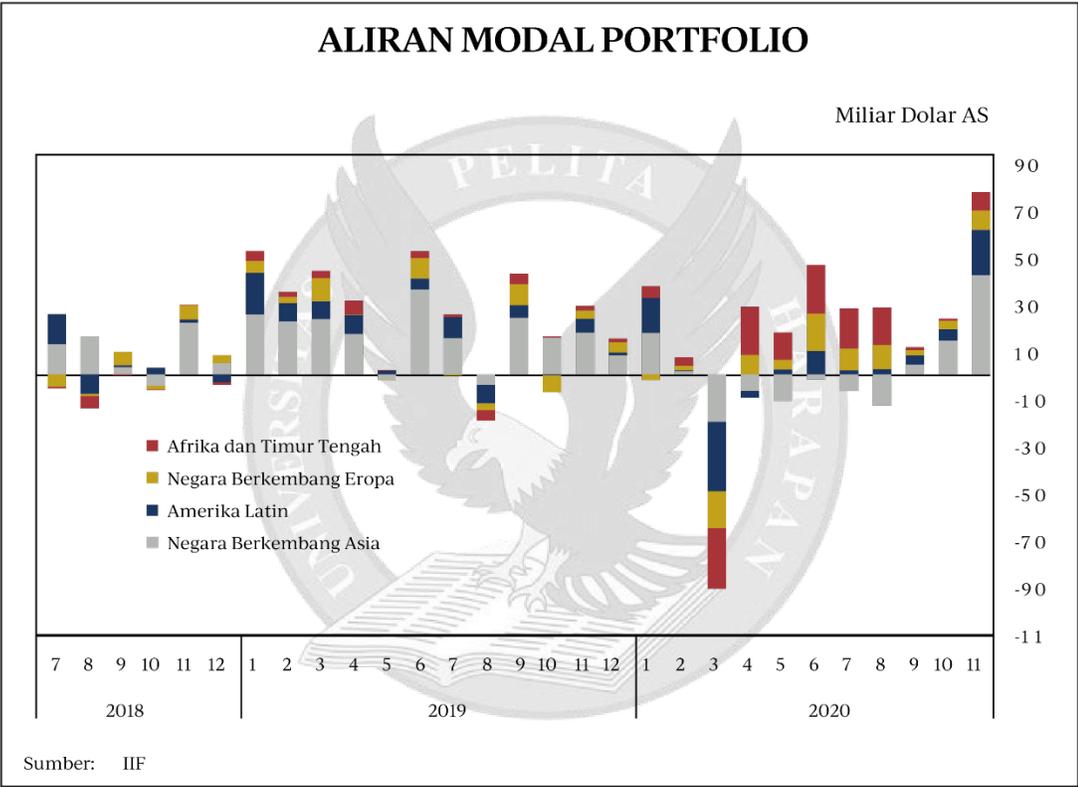
Selama tahun 2020 pula, terjadi lonjakan arus dana asing yang keluar dari Indonesia. Pada Kuartal pertama sendiri, dana asing yang keluar dari pasar modal Indonesia berjumlah lebih dari 3,1 milyar dollar Amerika Serikat. Hal ini juga mendorong nilai tukar Rupiah terdepresiasi ke level Rp 16.575 per dollar Amerika Serikat. Arus dana asing yang keluar ini pun terus berlanjut hingga November 2020 dan baru terjadi arus masuk yang kuat pada akhir Kuartal IV 2020. Namun, dana asing yang masuk masih terfokus pada instrumen Surat Berharga Negara. Dilain pihak, arus keluar dana asing di pasar modal saham masih berlanjut sepanjang paruh kedua 2020 dan membukukan arus keluar lebih dari Rp 32,2 triliun.



Gambar 1.1.2. Perubahan kepemilikan dana asing pada instrumen investasi pasar modal Indonesia. (Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2020 Bank Indonesia²)

² https://www.bi.go.id/id/publikasi/laporan/Documents/LPI_2020.pdf

Arus dana keluar dana asing ini tidak serta merta hanya terjadi di Indonesia, namun juga di seluruh dunia, khususnya negara berkembang Asia. Dari gambar 1.1.3 dibawah ini, terlihat bahwa negara berkembang Asia baru mengalami aliran dana asing masuk pertama kali di bulan September 2020, sedangkan negara – negara lain sudah mengalami arus masuk dana asing sejak April 2020.



Gambar 1.1.3. Aliran modal portfolio di berbagai negara. (Sumber: Laporan Perekonomian Indonesia 2020 Bank Indonesia)

Gambar 1.1.3 diatas menunjukkan jika ketidakpastian ekonomi global akibat pandemi COVID-19 menyebabkan terjadinya perubahan komposisi portfolio yang dilakukan oleh manager investasi. Namun, anomali selama April 2020 hingga September 2020

dimana hanya negara berkembang Asia yang tidak terjadi arus masuk dana asing menimbulkan kemungkinan adanya informasi lain yang tidak diketahui publik sehingga keputusan untuk tidak kembali masuk ke negara berkembang Asia dalam periode tersebut. Kemungkinan ini biasa disebut asimetri informasi oleh peneliti terdahulu. Penelitian baru – baru ini mulai berkembang untuk melihat fenomena asimetri informasi yang terjadi antara investor asing dan domestik. Indonesia sendiri serupa dengan negara berkembang lainnya dimana investor asing yang masuk ke Indonesia kebanyakan adalah investor institusional dari negara maju dan mereka masuk untuk berinvestasi jangka pendek. (Richards, 2005) (Grinblatt, 2000)

Selain itu, fenomena lain yang menarik untuk diperhatikan selama periode 2020 lalu adalah masih banyaknya perusahaan yang membagikan dividen tunai meskipun kondisi ekonomi dan geopolitik global sedang tidak stabil. Hubungan antara kepemilikan dan kebijakan dividen sudah lama menjadi topik yang ditelaah cendekiawan (Vo, 2015). Di Indonesia, pembagian dividen menjadi penting karena dividen menjadi objek pajak dimana peraturan ini berlaku untuk badan usaha tetap dan individual yang kepemilikannya dibawah 25%. Jika terjadi pembagian dividen, maka individu domestik akan dikenai tarif pajak final sebesar 10%, untuk badan usaha tetap domestik sebesar 15%, dan untuk wajib pajak yang berdomisili di luar negeri sebesar 20%. Namun sejak diterbitkannya Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 9 Tahun 2021 tentang Perlakuan Perpajakan untuk Mendukung Kemudahan Berusaha (PP 9/2021) dan Peraturan Menteri Keuangan (PMK) Nomor 18/PMK.03/2021 tentang Pelaksanaan UU Cipta Kerja di bidang PPh, PPN dan KUP (PMK 18/2021) maka dividen dapat

dikecualikan dari objek pajak apabila diinvestasikan kembali di dalam negeri untuk jangka waktu tertentu dengan minimal 3 tahun sejak dividen tersebut diterima. Ada banyak teori yang menghubungkan bagaimana peranan kepemilikan terhadap pembagian dividen. Salah satu teori terdahulu adalah Miller & Modigliani (1961) yang mengemukakan teori penyimpangan dividen. Teori ini mengatakan bahwa nilai sebuah perusahaan tidak akan berbeda jauh dengan keputusan pembagian dividen pada pasar sempurna. Teori ini juga mengatakan bahwa kebijakan pembagian dividen tidak relevan terhadap struktur kepemilikan. Namun, (Vo, 2015) berpendapat bahwa pasar tidaklah sempurna dan ketidaksempurnaan itu tercermin dalam praktek nyata seperti *agency problems* dan asimetri informasi.

Di China, Bradford *et al.* (2013) menemukan bahwa saham yang kepemilikannya dikuasai pemerintah membagikan dividen lebih besar (diukur dari *dividend yield* dan *dividend payout ratio*) dibandingkan perusahaan swasta. Menurut Crutchley *et al.*, (1999) kepemilikan institusional hanyalah sebuah variabel dalam sistem yang kompleks untuk menentukan pengaruhnya terhadap *leverage* dan *dividend payout*.

Ketidaksempurnaan pasar tadi akhirnya melahirkan teori – teori baru mengenai kebijakan pembagian dividen untuk menjelaskan bagaimana kebijakan ini terbentuk Bradford *et al.* (2013). Black & Scholes (1974) menemukan bahwa beberapa investor memilih saham dengan *dividend yield* yang tinggi sedangkan investor lain memilih sebaliknya. Temuan oleh Jensen (1999) menyebutkan bahwa ada relasi antara kepemilikan investor asing terhadap keputusan pembagian dividen seperti menggunakan saham untuk menambah hutang sebagai pengganti dividen kepada

debitur. Temuan lainnya adalah adanya peran dividen digunakan oleh investor institusi sebagai cara untuk menekan *agency cost* dari arus kas.

Selain itu, Grinstein dan Michaely (2005) menemukan bahwa di Amerika Serikat investor institusi lebih memilih perusahaan yang membagikan dividen. Namun, mereka tidak menemukan adanya relasi antara peningkatan tingkat kepemilikan institusi terhadap peningkatan dividen. Hal yang sama pun ditemukan oleh Khan (2006) di Britania Raya dimana konsentrasi kepemilikan dalam sebuah perusahaan memiliki relasi negatif terhadap dividen.

Berbeda dengan temuan Short *et al.* (2002), mereka menemukan adanya relasi yang signifikan antara kepemilikan investor institusi dan perubahan kebijakan pembagian dividen. Temuan lainnya adalah kebijakan pembagian dividen ini berkorelasi negatif dengan tingkat kepemilikan manajerial dalam sebuah perusahaan.

Pergerakan investor asing pun semakin menarik perhatian di negara berkembang hingga pengaruh mereka terhadap keputusan pembagian dividen perusahaan.

Akan tetapi, tidak banyak literatur yang membahas mengenai pengaruh kepemilikan investor asing terhadap pembagian dividen di Indonesia. Penelitian ini kedepannya diharapkan dapat memberi sudut pandang baru mengenai pengaruh kepemilikan investor asing terhadap keputusan pembagian dividen.

1.2. Masalah Penelitian

1. Apakah investor asing mendorong perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen apabila mereka memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut?
2. Apakah pembagian dividen pada periode sebelumnya mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen pada periode berikutnya?
3. Apakah profitabilitas perusahaan mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
4. Apakah *net cash flow* mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
5. Apakah *market-to-book value* mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
6. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
7. Apakah tingkat hutang mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?

1.2. Tujuan Penelitian

1. Melihat pengaruh investor asing pada perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 terhadap keputusan membagikan dividen apabila mereka memiliki kepemilikan saham dalam perusahaan tersebut.
2. Melihat pengaruh pembagian dividen pada periode sebelumnya terhadap perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen pada periode berikutnya.
3. Melihat pengaruh profitabilitas perusahaan terhadap keputusan perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen.
4. Melihat pengaruh *net cash flow* terhadap keputusan perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen.
5. Apakah *market-to-book value* mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
6. Apakah ukuran perusahaan mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?
7. Apakah tingkat hutang mempengaruhi perusahaan yang terdaftar pada indeks LQ45 untuk membagikan dividen?

1.3. Manfaat Penelitian

1. Mengembangkan hasil penelitian sebelumnya di Bursa Efek Indonesia.
2. Menambah literatur pendukung mengenai pengaruh kepemilikan investor asing di Indonesia.

1.4. Batasan Masalah

Agar penelitian ini dapat dijalankan secara tepat, maka ada batasan – batasan yang harus dipenuhi dalam penelitian ini.

1. Periode waktu yang digunakan adalah Januari 2018 hingga Desember 2020.
2. Pasar modal yang menjadi fokus utama penelitian adalah Bursa Efek Indonesia.
3. Aset yang diteliti adalah instrumen saham.
4. Saham – saham yang digunakan adalah yang terdaftar dalam Index LQ45.
5. Perusahaan yang terdaftar dalam Index LQ45 harus memiliki laporan keuangan yang lengkap pada periode observasi.

1.5. Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini disusun dalam sistematika yang telah dibagi menjadi 5 bab utama, yaitu:

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, batasan penelitian, dan sistematika penulisan penelitian ini.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini berisikan penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, teori - teori pendukung, dan kerangka penelitian.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini berisikan data yang akan digunakan dalam penelitian ini, model penelitian, variabel penelitian, dan metode analisis data.

BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisikan analisis deskriptif, pengujian model, uji asumsi klasik, uji kesesuaian model, interpretasi hasil, tabel ringkasan hasil penelitian, dan implikasi hasil penelitian.

BAB V KESIMPULAN

Bab ini berisikan kesimpulan yang dapat diambil dari penelitian ini, saran atas hasil yang didapatkan, dan saran untuk penelitian berikutnya.

