

SKRIPSI
DAMPAK *INVESTMENT OPPORTUNITY SET*, TATA
KELOLA DAN *GOVERNMENT OWNERSHIP*
TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA BUMN
INDONESIA



DIAJUKAN OLEH:

NAMA : AMELIA CHRISTY PRASETIYA

NPM : 125214002

UNTUK MEMENUHI SEBAGIAN DARI SYARAT
GUNA MENCAPAI GELAR SARJANA EKONOMI

PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS TARUMANAGARA
JAKARTA

2024

Persetujuan

Nama : AMELIA CHRISTY PRASETIYA
NIM : 125214002
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS
Judul : Dampak Investment Opportunity Set, Tata Kelola Dan
Government Ownership Terhadap Kebijakan Dividen Pada
BUMN Indonesia

Skripsi ini disetujui untuk diuji

Jakarta, 10-September-2024

Pembimbing:
SUSANTO, SE.,M.M.,Ak.,CPA,
CPMA,CA,ACPA
NIK/NIP: 10195010



Pengesahan

Nama : AMELIA CHRISTY PRASETIYA
NIM : 125214002
Program Studi : AKUNTANSI BISNIS
Judul Skripsi : Dampak Investment Opportunity Set, Tata Kelola Dan Government Ownership Terhadap Kebijakan Dividen Pada BUMN Indonesia
Title : The Effect Of Investment Opportunity Set, Corporate Governance And Government Ownership On Dividend Policy Of Indonesian State-Owned Enterprises (BUMN)

Skripsi ini telah dipertahankan di hadapan Dewan Penguji Program Studi AKUNTANSI BISNIS Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Tarumanagara pada tanggal 10-Oktober-2024.

Tim Penguji:

1. MERRY SUSANTI, S.E, M.Si, AK, CA.
2. SUSANTO, SE.,M.M.,Ak.,CPA, CPMA,CA,ACPA
3. AGUSTIN EKADJAJA, S.E., M.Si., Ak., CA.

Yang bersangkutan dinyatakan: **LULUS.**

Pembimbing:
SUSANTO, SE.,M.M.,Ak.,CPA,
CPMA,CA,ACPA
NIK/NIP: 10195010

Jakarta, 10-Oktober-2024
Ketua Program Studi

HENDRO LUKMAN, Dr. SE,MM,Akt,CPMA, CA,CPA (Aust.)

UNIVERSITAS TARUMANAGARA
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
JAKARTA

ABSTRAK

DAMPAK INVESTMENT OPPORTUNITY SET, TATA KELOLA DAN GOVERNMENT OWNERSHIP TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN PADA BUMN INDONESIA

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen. Mengetahui pengaruh Tata Kelola terhadap Kebijakan Dividen. Mengetahui pengaruh *Government Ownership* terhadap Kebijakan Dividen. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari laporan keuangan perusahaan. Penelitian menggunakan metode *purposive sampling*. Terdapat 76 sampel yang memenuhi kriteria sebagai BUMN yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia selama tahun 2019 - 2023. Pada hasil penelitian, *Investment Opportunity Set* berpengaruh positif signifikan terhadap Kebijakan Dividen, Tata Kelola tidak berpengaruh signifikan terhadap Kebijakan Dividen dan *Government Ownership* berpengaruh negatif signifikan terhadap Kebijakan Dividen.

Kata kunci: *investment opportunity set, tata kelola, government ownership, kebijakan dividen.*

This research aims to determine the influence of the Investment Opportunity Set on Dividend Policy. Knowing the influence of Governance on Dividend Policy. Knowing the influence of Government Ownership on Dividend Policy. This research uses secondary data obtained from company financial reports. The research used a purposive sampling method. There are 76 samples that meet the criteria as BUMN listed on the Indonesia Stock Exchange during 2019 - 2023. In the research results, Investment Opportunity Set has a significant positive effect on Dividend Policy, Governance has no significant effect on Dividend Policy and Government Ownership has a significant negative effect on Policy Dividend.

Keyword: *investment opportunity set, corporate governance, government ownership, dividend policy.*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur penulis ucapkan kehadiran Tuhan yang Maha Esa atas segala berkat dan rahmat-Nya sehingga skripsi yang berjudul “Dampak *Investment Opportunity Set*, Tata Kelola dan *Government Ownership* terhadap Kebijakan Dividen pada BUMN Indonesia” dapat selesai dengan baik dan tepat waktu. Tujuan skripsi ini disusun untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi Jurusan Akuntansi di Universitas Tarumanagara.

Dalam proses penyusunan skripsi ini, penulis menyadari bahwa skripsi ini akan sulit untuk diselesaikan dengan baik tanpa adanya bimbingan, bantuan, dan dukungan dari berbagai pihak. Oleh sebab itu, pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan ucapan terima kasih kepada:

1. Bapak Susanto Salim, S.E., M.M., Ak., CPA, CPMA, CA, ASEAN CPA selaku Dosen Pembimbing yang telah meluangkan banyak waktu dan tenaga dalam membimbing dan memberi arahan yang sangat berguna selama proses penyusunan skripsi ini hingga selesai dengan baik dan tepat waktu.
2. Bapak Prof. Dr. Sawidji Widoatmodjo, S.E., M.M., MBA. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Tarumanagara.
3. Bapak Dr. Hendro Lukman, S.E., M.M., CPMA., CA., CPA (Aust.), selaku Ketua Program Studi Sarjana Akuntansi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Tarumanagara.
4. Seluruh dosen dan staf pengajar di *BCA Learning Institute* dan Universitas Tarumanagara yang telah memberikan penulis ilmu pengetahuan yang bermanfaat selama proses perkuliahan di Fakultas Ekonomi Bisnis Universitas Tarumanagara.
5. Keluarga dan teman-teman penulis yang telah mendukung, membantu, mendoakan, serta memberikan kasih sayang dan motivasi kepada penulis sejak awal masuk kuliah hingga penyusunan skripsi ini selesai.

6. Teman-teman satu bimbingan skripsi yang terdiri dari Jessica, Nata dan Gio yang sudah berkenan untuk menukarkan ide, pengetahuan, dan bantuan kepada penulis.
7. Pihak-pihak lain yang tidak disebutkan di atas yang telah membantu penulis selama masa perkuliahan di Universitas Tarumanagara hingga skripsi ini selesai dengan baik.

Penulis menyadari bahwa masih banyak kekurangan dalam skripsi ini sehingga segala bentuk kritik dan saran yang membangun akan penulis terima. Akhir kata, penulis mengucapkan terima kasih dan berharap skripsi ini dapat bermanfaat bagi semua pihak yang membacanya.

Jakarta, 23 September 2024

Penulis,

Amelia Christy Prasetya

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN SKRIPSI.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN SKRIPSI.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	vii
DAFTAR TABEL	x
DAFTAR GAMBAR	xi
DAFTAR LAMPIRAN	xii
BAB I.....	1
A. Permasalahan.....	1
1. Latar Belakang Masalah.....	1
2. Identifikasi Masalah.....	8
3. Batasan Masalah	9
4. Rumusan Masalah.....	9
B. Tujuan dan Manfaat	10
1. Tujuan	10
2. Manfaat	10
BAB II	11
A. Gambaran Umum Teori	11
1. <i>Signaling Theory</i>	11
2. <i>Agency Theory</i>	12
3. <i>Stewardship Theory</i>	13
B. Definisi Konseptual Variabel	14
1. Kebijakan Dividen	14
2. <i>Investment Opportunity Set</i>	15
3. Tata Kelola	16
4. <i>Government Ownership</i>	16
C. Kaitan antara Variabel-Variabel.....	18

1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dengan Kebijakan Dividen.....	18
2. Pengaruh Tata Kelola dengan Kebijakan Dividen.....	19
3. Pengaruh <i>Government Ownership</i> dengan Kebijakan Dividen.....	20
D. Penelitian Terdahulu	21
E. Kerangka Pemikiran dan Hipotesis	26
1. Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> Terhadap Kebijakan Dividen ...	26
2. Pengaruh Tata Kelola Terhadap Kebijakan Dividen	27
3. Pengaruh <i>Government Ownership</i> Terhadap Kebijakan Dividen	28
BAB III.....	29
A. Desain Penelitian	29
B. Populasi, Teknik Pemilihan Sampel, dan Ukuran Sampel.....	30
C. Operasionalisasi Variabel dan Instrumen	31
1. Variabel Dependen.....	31
2. Variabel Independen	31
D. Analisis Data	33
1. Statistik Deskriptif	33
2. Uji Koefisien Determinasi Ganda (R^2).....	34
3. Uji F	34
4. Uji t	35
5. Analisis Regresi Berganda	35
E. Asumsi Analisis Data.....	36
1. Uji Normalitas	36
2. Uji Multikolinearitas	37
3. Uji Heteroskedastisitas.....	37
4. Uji Autokorelasi.....	38
BAB IV	39
A. Deskripsi Subyek Penelitian.....	39
B. Deskripsi Obyek Penelitian	42
1. Kebijakan Dividen	43
2. <i>Investment Opportunity Set</i>	44
3. Tata Kelola	44
4. <i>Government Ownership</i>	45

C.	Hasil Uji Asumsi Analisis Data.....	45
1.	Hasil Uji Normalitas	45
2.	Hasil Uji Multikolinearitas.....	46
3.	Hasil Uji Autokorelasi	47
4.	Hasil Uji Heteroskedastisitas.....	48
D.	Hasil Analisis Data	49
1.	Analisis Regresi Berganda	49
2.	Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	52
3.	Hasil Uji <i>F</i>	53
4.	Hasil Uji <i>t</i>	54
E.	Pembahasan	55
1.	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen	55
2.	Pengaruh Tata Kelola terhadap Kebijakan Dividen	58
3.	Pengaruh <i>Government Ownership</i> terhadap Kebijakan Dividen.....	61
BAB V		64
A.	Kesimpulan.....	64
B.	Keterbatasan dan Saran.....	65
1.	Keterbatasan	65
2.	Saran.....	66
DAFTAR PUSTAKA		67
LAMPIRAN		71
DAFTAR RIWAYAT HIDUP		75
HASIL PEMERIKSAAN TURNITIN		76

DAFTAR TABEL

Tabel 2.1 Penelitian Terdahulu	19
Tabel 3.1 Operasionalisasi Variabel	21
Tabel 4.1 Proses Pemilihan Sampel	38
Tabel 4.2 Sampel Penelitian	40
Tabel 4.3 Hasil Uji Statistik Deskriptif	41
Tabel 4.4 Hasil Uji Normalitas	43
Tabel 4.5 Hasil Uji Multikolinearitas	44
Tabel 4.6 Hasil Uji Autokorelasi	45
Tabel 4.7 Hasil Uji Heteroskedastisitas	46
Tabel 4.8 Hasil Analisis Regresi Berganda	48
Tabel 4.9 Hasil Uji Koefisien Determinasi	50
Tabel 4.10 Hasil Uji F	51
Tabel 4.11 Hasil Uji t	51
Tabel 4.12 Kesimpulan Hipotesis Penelitian.....	61

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2.1 Kerangka Penelitian	26
--------------------------------------	----

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Hasil Uji Statistik Deskriptif	69
Lampiran 2. Hasil Uji Normalitas	69
Lampiran 3. Hasil Uji Multikolinearitas	70
Lampiran 4. Hasil Uji Autokorelasi	70
Lampiran 5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	70
Lampiran 6. Analisis Regresi Berganda	71
Lampiran 7. Hasil Uji Koefisien Determinasi (<i>Adjusted R²</i>)	71
Lampiran 8. Hasil Uji <i>F</i>	71
Lampiran 9. Hasil Uji <i>t</i>	72

BAB I

PENDAHULUAN

A. Permasalahan

1. Latar Belakang Masalah

Salah satu tujuan Negara Kesatuan Republik Indonesia yang tercantum pada alinea keempat Pembukaan Undang-Undang Dasar Negara Republik Indonesia (UUD NRI) tahun 1945 ialah memajukan kesejahteraan umum. Dalam konteks manusia sebagai makhluk sosial, kesejahteraan umum dapat diartikan sebagai kesejahteraan sosial. UU Nomor 11 Tahun 2009 tentang Kesejahteraan Sosial menjelaskan penyelenggaraannya pada Pasal 1 ayat (2). Setiawan (2019) menguraikan penyelenggaraan kesejahteraan sosial secara perundang-undangan menjadi:

- a. Suatu upaya yang terencana, terpadu dan berkesinambungan
- b. Mengikutsertakan Pemerintah, Pemerintah Daerah dan masyarakat
- c. Menyediakan layanan sosial dan pemenuhan kebutuhan pokok
- d. Ditujukan kepada seluruh warga Negara Republik Indonesia
- e. Menggunakan pendekatan rehabilitasi sosial, jaminan sosial, pemberdayaan sosial, dan perlindungan sosial

Pemerintah menjaga kesejahteraan sosial melalui sistem perekonomian Pancasila atau dikenal juga sebagai demokrasi ekonomi. Selain sebagai dasar negara, Pancasila juga dipercaya menjadi landasan sistem perekonomian. UUD NRI 1945 Pasal 33 ayat (1) menegaskan bahwa “Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasar atas asas kekeluargaan.” UUD 1945 Pasal 33 ayat (2) dan ayat (3) merinci kebebasan masyarakat, baik swasta maupun individu, sebagai pelaku ekonomi. Perundangan tersebut juga memberikan maklumat kepada Pemerintah untuk menguasai cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan yang menguasai hajat hidup orang banyak.

Pemerintah memainkan perannya sebagai pelaku ekonomi dengan mendirikan Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Modal kekayaan negara yang

dipisahkan disetorkan melalui perwakilan oleh Kementerian Keuangan dan Kementerian Badan Usaha Milik Negara. Penyetoran modal sebagian besar akan menghasilkan Perusahaan Perseroan namun penyetoran seluruhnya akan mendirikan Perusahaan Umum BUMN. Mengutip Kamus Hukum Kementerian BUMN, BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara Pasal 9 membagi BUMN menjadi dua jenis menurut status hukumnya. BUMN jenis Persero (PT) memiliki modal yang terbagi dalam saham dengan seluruh atau paling sedikit 51 persennya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia. BUMN Persero (PT) beroperasi dengan orientasi kepada penghasilan laba. BUMN jenis Perusahaan Umum (Perum) memiliki modal yang seluruhnya dimiliki negara dan tidak terbagi atas saham. BUMN Perusahaan Umum (Perum) beroperasi untuk menghasilkan laba serta menyediakan kemanfaatan umum. Perusahaan Umum (Perum) bertanggung jawab atas penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi bagi masyarakat luas.

Tujuan BUMN secara umum dirincikan pada UU BUMN, anggaran dasar, dan ketentuan perundang-undangan lainnya. BUMN beroperasi untuk memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional dan penerimaan negara. BUMN berorientasi pada keuntungan. Badan Usaha Milik Negara dipercaya menyelenggarakan kemanfaatan umum bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak. BUMN juga bertugas menjadi perintis kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sektor swasta dan koperasi. Badan Usaha Milik Negara wajib aktif membimbing dan membantu pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi, dan masyarakat.

BUMN memenuhi tujuan sumbangan penerimaan negara melalui kebijakan dividen. BUMN jenis Persero (PT) dan Perusahaan Umum (Perum) memiliki tanggung jawab yang sama mengenai pembagian imbal hasil kepada para pemegang sahamnya. Pengambilan keputusan dan pelaksanaan kebijakan dividen BUMN ditentukan dan diawasi oleh Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). RUPS tersebut melibatkan para pemegang saham dengan keterlibatan sesuai besar

kepemilikannya atas perusahaan. Pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas dari BUMN memiliki keterlibatan tinggi atas kebijakan dividen yang diputuskan.

Dilansir dari CNBC Indonesia, kinerja BUMN terhadap pemegang sahamnya pada tahun 2023 mencatatkan rekor tertinggi sepanjang sejarah Indonesia. Kementerian BUMN merealisasikan setoran dividen tunai sebesar Rp 82,1 triliun ke kas negara. Sumbangan penerimaan negara tersebut jauh melampaui setoran BUMN pada tahun 2018 sebesar Rp45,06 triliun. Mengutip CNBC Indonesia, pencapaian ini meyakinkan Pemerintah sebagai pemegang saham BUMN untuk menargetkan setoran dividen tunai dari BUMN sebesar Rp85,8 triliun di tahun 2024. Keputusan tersebut diikuti dengan rombakan rancangan Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) tahun 2024 oleh Kementerian Keuangan. Rancangan APBN yang telah disesuaikan juga telah disetujui oleh Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) Republik Indonesia. Pos Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) pada APBN ditambahkan sebesar penambahan target penerimaan dividen dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN).

Respons dari Kementerian Keuangan, selaku perpanjangan tangan Pemerintah, selaras dengan pernyataan Nursiami dan Simamora (2021) bahwa biasanya BUMN lebih sensitif terhadap kebijakan pemerintah. Pemerintah memiliki sebagian besar ekuitas BUMN sehingga mempunyai daya tawar yang lebih tinggi dalam RUPS. BUMN dituntut untuk menyumbangkan dividen sebanyak-banyaknya karena setoran tersebut akan masuk ke dalam APBN tahun berjalan. Duygun, Guney dan Moin (2018) menyatakan bahwa penerimaan dividen dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan salah satu pendapatan utama Pemerintah. Penerimaan pajak juga merupakan pendapatan utama Pemerintah namun memiliki fluktuasi dan potensi *growth* yang lebih kaku. Ketika BUMN memiliki kinerja yang baik, besar kemungkinan pendapatan Pemerintah atas dividen yang dibagikan juga meningkat.

Kebijakan dividen merupakan ketentuan yang menentukan seberapa besar keuntungan yang akan dikembalikan kepada pemegang saham dan berapa yang akan ditanamkan kembali (Adityo & Heykal, 2020). Keuntungan yang dikembalikan kepada pemegang saham akan berupa dividen, baik dividen tunai

maupun dividen saham. Keuntungan di luar pengembalian tersebut akan menjadi laba ditahan sebagai modal investasi dan ekspansi perusahaan. Dividen yang terlalu tinggi akan mengurangi laba tahun berjalan perusahaan. Dividen yang terlalu rendah akan mengurangi minat investor terhadap perusahaan (Victoria & Viriany, 2019). Mengutip Bataineh (2021), kebijakan dividen dapat menjadi sinyal positif bagi pasar modal dan para investor di dalamnya. Perusahaan yang berhasil membagikan dividen dinilai memiliki kinerja yang menjanjikan bagi para penanam modal.

Mengutip CNBC Indonesia, saham Bank Mandiri (BMRI) dan Bank Tabungan Negara (BBTN) terus mencetak rekor harga penutupan di bursa. Setelah ditutup pada harga Rp7.275 pada tanggal 7 Februari 2024, BMRI memecahkan rekor baru dengan harga penutupan Rp7.500 pada tanggal 15 Maret 2024. Saham rekan Bank BUMN, Bank Tabungan Negara, juga ditutup melonjak lebih dari 9% pada tanggal 22 Maret 2024 menjadi Rp1.560. Kenaikan harga saham tersebut memengaruhi nilai pasar perusahaan secara signifikan. Perusahaan dinilai memiliki pertumbuhan ekuitas dan aset yang signifikan. Oleh karena itu, rasio *investment opportunity set* yang dimiliki perusahaan juga mengalami tren peningkatan.

Preferensi perusahaan atas proporsi pembagian keuntungan perusahaan akan bergantung pada keputusan pengelola perusahaan dalam menginvestasikan dana (Permatasari & Atiningsih, 2021). Perusahaan dengan *investment opportunity set* yang rendah cenderung mempertahankan laba yang telah dihasilkan. Perusahaan memilih untuk memprioritaskan kebutuhan internalnya. Kebutuhan tersebut mencakup keberlangsungan perusahaan serta ekspansinya. Perusahaan juga memiliki kepentingan untuk memperkuat daya saingnya dalam industri tempatnya beroperasi.

Mengutip Bisnis.com, Menteri BUMN Indonesia, Erick Thohir, menginisiasi perubahan atas manajemen salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Perubahan tersebut dilakukan terhadap dewan komisaris PT PP (Persero) Tbk. Perubahan atas komisaris independen perusahaan diharapkan dapat memperkuat dan meningkatkan daya saing PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.

Kinerja perusahaan dinilai perlu ditingkatkan oleh manajemen perusahaan. Kinerja yang membaik akan mengoptimalkan keberlangsungan perusahaan serta pemenuhan kepentingan pemegang saham. Dilansir dari Bisnis.com, Kementerian BUMN menginstruksikan dua Badan Usaha Milik Negara (BUMN) sektor jasa infrastruktur untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2023. PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk merupakan salah satu dari perusahaan yang dimaksud. BUMN PT PP (Persero) Tbk diarahkan untuk mendahulukan pemulihan kondisi keuangan perusahaan. Ketika kondisi keuangan perusahaan pulih, perusahaan diharapkan kembali beroperasi dan mengalami peningkatan kinerja. Pemerintah memberikan instruksi tersebut akibat kinerja historis PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk kepada pemegang sahamnya. Pembayaran dividen oleh PT PP (Persero) Tbk terakhir dilakukan pada tahun 2020. Dividen yang dibayarkan berasal dari laba tahun buku 2019 perusahaan.

CNBC Indonesia meliput pernyataan OJK atas rencananya menitikberatkan transparansi atas pertimbangan perusahaan menetapkan besaran pembagian dividen. Perusahaan juga perlu mempertanggungjawabkan kepentingan perusahaan dan kepentingan para pemegang saham secara proporsional. OJK menilai rasio pembayaran dividen yang diberikan oleh emiten perbankan terlalu besar. Tren dividen memang bertumbuh positif selama 5 tahun terakhir namun OJK mengkhawatirkan proporsi laba buku tahun 2022 yang dibagikan, yakni Bank BRI sebesar 85%, Bank Mandiri sebesar 60%, Bank BCA sebesar 51%, dan Bank BNI sebesar 40%. Dilansir dari investor.id, Rapat Umum Anggota Ikatan Bankir Indonesia (IBI) menjadi forum OJK memperingatkan bank untuk menjaga keberlangsungan perusahaan. Perusahaan juga perlu mempertimbangkan risiko yang terus berkembang seiring dengan perkembangan teknologi. OJK menekankan pentingnya kesadaran perusahaan dalam mengantisipasi risiko atas pengelolaan perusahaan. Risiko yang dapat mengancam perusahaan perlu dimitigasi untuk meminimalisir terganggunya pelaksanaan perusahaan. Perusahaan perlu mencegah gagal terpenuhinya kepentingan perusahaan dan pemegang saham akibat kelalaian tata kelola perusahaan.

Sensitivitas perusahaan BUMN terhadap kebijakan Pemerintah meningkatkan pengawasan atas tata kelola perusahaan. Pemerintah secara dekat mengawasi sebagai pemilik pengendali dan regulator. Transparansi dan aspek tata kelola BUMN dengan jenis perusahaan terbuka memiliki tuntutan yang lebih tinggi. Hal tersebut dikarenakan adanya proporsi saham yang dimiliki oleh masyarakat umum melalui *Initial Public Offering* (IPO). Mengutip Pahi dan Yadav (2019), tata kelola perusahaan menjadi instrumen yang memungkinkan manajemen puncak menjalankan perusahaan secara produktif dan efisien dengan tetap memperhatikan kesejahteraan pemegang sahamnya.

Dilansir dari Bisnis.com, usulan Penyertaan Modal Negara (PMN) Tahun Anggaran 2025 Kementerian BUMN sebesar Rp44,24 triliun telah disetujui oleh Komisi VI DPR RI. Jumlah BUMN yang menerima alokasi PMN tahun 2025 adalah 16 perusahaan. Angka tersebut merupakan jumlah terbanyak perusahaan penerima setoran modal sejak tahun 2019. Enam belas perusahaan tersebut tersebar pada sektor jasa infrastruktur, jasa asuransi dan dana pensiun, jasa logistik, jasa telekomunikasi dan media, industri kesehatan, industri manufaktur hingga industri energi, minyak dan gas. Alokasi Penyertaan Modal Negara (PMN) yang terinci tergolong luas dan mencakup hampir seluruh sektor BUMN. Suntikan modal tersebut merupakan bentuk dukungan Pemerintah atas kinerja BUMN yang diharapkan akan terus meningkat. Perancangan dan persetujuan usulan PMN didasarkan pada pengawasan atas PMN yang direalisasikan pada tahun 2020 hingga 2024. Kinerja BUMN yang kian membaik meyakinkan Pemerintah akan pertumbuhan perusahaan yang semakin optimal.

Peruntukan PMN Tahun Anggaran 2025 yang dirincikan oleh Kementerian BUMN adalah penugasan pemerintah, pengembangan usaha BUMN serta restrukturisasi. Penugasan pemerintah menyumbang PMN terbesar dengan proporsi sebesar 69% dari PMN. Pengembangan usaha BUMN sebesar 27% dari PMN dan proporsi restrukturisasi hanya sebesar 4%. Hampir seluruh Penyertaan Modal Negara (PMN) dialokasikan pada kegiatan yang berpengaruh secara langsung pada penghasilan BUMN. Rencana operasional Badan Usaha Milik Negara (BUMN) mengacu pada alokasi PMN yang disusun. Hal ini dikarenakan

usulan Penyertaan Modal Negara (PMN) telah merincikan tujuan spesifik atas dana yang diberikan. PT Utama Karya (Persero) mendapatkan PMN sebesar Rp 13,86 triliun untuk melanjutkan pembangunan Jalan Tol Trans-Sumatra Fase 2 dan 3. PT Perusahaan Listrik Negara (Persero) mendapatkan PMN sebesar Rp 3 triliun dalam rangka pelaksanaan program listrik desa. Pemerintah melalui Kementerian BUMN telah merencanakan fokus perusahaan. Pemerintah juga menyetujui perencanaan tersebut dengan diwakilkan oleh Komisi VI Dewan Perwakilan Rakyat (DPR) Republik Indonesia. Kebijakan strategis pada Badan Usaha Milik Negara (BUMN) banyak dipengaruhi oleh Pemerintah yang merupakan pemegang saham mayoritasnya. Pemerintah menambahkan atau mempertahankan kepemilikannya atas saham BUMN setiap tahunnya melalui mekanisme Penyertaan Modal Negara (PMN). Kepemilikan atas BUMN diatur dalam PP Nomor 41 Tahun 2002 tentang Pengelolaan BUMN. Kepemilikan Pemerintah atas Badan Usaha Milik Negara (BUMN) adalah lebih dari 50% jumlah saham perusahaan. Pemerintah memiliki kendali yang secara langsung dalam memengaruhi kebijakan perusahaan. UU Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara Pasal 1 menyatakan kewajiban BUMN melaksanakan kebijakan yang ditetapkan Pemerintah melalui Kementerian BUMN. Kementerian BUMN dalam hal ini berperan sebagai pemegang saham sehingga mewakili Pemerintah.

Kepentingan Pemerintah sebagai pemilik saham mayoritas BUMN menjadi signifikan dalam perancangan kebijakan perusahaan. Tran dan Le (2019) menyatakan kepemilikan pemerintah cenderung mengatur operasi bisnis perusahaan dengan lebih ketat. Perusahaan tetap memiliki manajemen sebagai pengelolanya. Pengelolaan perusahaan yang berada pada cakupan manajemen menjadi lebih kaku dan terbatas. Kerry (2018) menyebutkan adanya konflik kepentingan manajemen dengan pemegang saham mayoritas yang lebih kompleks pada perusahaan yang dimiliki oleh negara.

Berdasarkan penjelasan atas fenomena yang telah diuraikan, akan dilaksanakan penelitian “Dampak *Investment Opportunity Set*, Tata Kelola Dan *Government Ownership* Terhadap Kebijakan Dividen Pada BUMN Indonesia”.

2 Identifikasi Masalah

Temuan yang diperoleh dari penelitian Gennusi dan Maharani (2021) menjelaskan bahwa ditemukan pengaruh positif dan signifikan antara variabel *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen. Sedangkan temuan yang diuraikan oleh Permatasari dan Atiningsih (2021) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen. Namun, terdapat perbedaan dari hasil penelitian Sajiwo dan Arifin (2023) serta Rahmadani dan Trisnawati (2023) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan antara variabel *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen.

Temuan yang diperoleh dari penelitian Vinjamury (2023), Pahi dan Yadav (2019), dan Gunawan dan Tobing (2018) menjelaskan bahwa ditemukan pengaruh positif dan signifikan antara variabel tata kelola dengan kebijakan dividen. Sedangkan temuan yang diuraikan oleh Lee, Kim dan Jang (2022) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel tata kelola dengan kebijakan dividen. Namun, terdapat perbedaan dari hasil penelitian Widyasti dan Putri (2021) yang menunjukkan bahwa terdapat pengaruh tidak signifikan antara variabel tata kelola dengan kebijakan dividen.

Temuan yang diperoleh dari penelitian Duygun *et al* (2018), Pham *et al* (2018), dan Bataineh (2021) menjelaskan bahwa ditemukan pengaruh positif dan signifikan antara variabel kepemilikan pemerintah dengan kebijakan dividen. Sedangkan temuan yang diuraikan oleh Anwar (2018), Setiawan *et al* (2019), dan Duong *et al* (2020) menyatakan bahwa terdapat pengaruh negatif dan signifikan antara variabel kepemilikan pemerintah dengan kebijakan dividen.

Berdasarkan penjelasan di atas, telah ditemukan perbedaan yang signifikan dari hasil yang didapatkan dari penelitian terdahulu sehingga peneliti tertarik untuk menyelidiki kaitan dari *Investment opportunity set*, tata kelola dan *government ownership* terhadap kebijakan dividen.

3 Batasan Masalah

Dalam penelitian ini memiliki sejumlah batasan masalah yang butuh diperhatikan, yaitu:

a. Variabel Penelitian

Penelitian ini melibatkan dua variabel yaitu variabel independen dan variabel dependen. Variabel independen yang diteliti terdiri dari *investment opportunity set*, tata kelola dan *government ownership*. Variabel dependen yang dipakai dalam penelitian ini adalah kebijakan dividen.

b. Industri Penelitian

Bidang industri yang digunakan dalam penelitian meliputi perusahaan dalam naungan Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN) Indonesia. BUMN digunakan dalam penelitian karena kinerja dan pembayaran dividen tahun 2023 mencapai rekor tertinggi sepanjang sejarah Indonesia. Target dividen yang ditetapkan oleh Pemerintah juga meningkat untuk tahun 2024. Keputusan Kementerian Keuangan atas target tersebut didasarkan pada kinerja BUMN yang kian membaik secara signifikan. Target tersebut diikuti dengan dukungan Pemerintah untuk menanamkan lebih banyak dana pada Penyertaan Modal Negara (PMN) Tahun Anggaran 2024. BUMN menjadi kelompok perusahaan yang sedang diperhatikan oleh Pemerintah dan para investor pada umumnya.

c. Sumber Penelitian

Sumber data penelitian yang dipakai berupa data sekunder yang didapat dari *website* perusahaan dalam periode tahun 2019 - 2023.

4 Rumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan yang sudah dijelaskan di atas beserta dengan identifikasinya dan pembatasnya, terdapat juga beberapa rumusan masalah yang dirancang oleh peneliti yaitu:

- Apakah *investment opportunity set* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- Apakah tata kelola berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- Apakah *government ownership* berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

B. Tujuan dan Manfaat

1. Tujuan

Adapun tujuan yang ingin diraih untuk dicapai melalui penelitian ini:

- a. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
- b. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh tata kelola terhadap kebijakan dividen.
- c. Untuk mendapatkan bukti empiris mengenai pengaruh *government ownership* terhadap kebijakan dividen.

2. Manfaat

Penelitian ini dilaksanakan agar dapat memberikan manfaat kepada berbagai pihak dan dijabarkan sebagai berikut:

1. Bagi pihak investor, penelitian ini diharapkan menambah wawasan mengenai kaitan peluang investasi perusahaan, fungsi pengawasan serta keterlibatan pemerintah terhadap imbal hasil yang akan dikembalikan oleh perusahaan.
2. Bagi pihak perusahaan, penelitian ini diharapkan akan menambah kesadaran atas kebijakan dividen yang ditetapkan serta pandangan investor terhadapnya yang mana dipengaruhi oleh peluang investasi perusahaan serta kepercayaan terhadap tata kelola perusahaan dan kepemilikan pemerintah.
3. Bagi pihak peneliti selanjutnya, penelitian ini diharapkan agar dapat digunakan sebagai salah satu sumber referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan kebijakan dividen perusahaan dan faktor-faktor yang memengaruhinya.

DAFTAR PUSTAKA

- Adityo, W. & Heykal, M. 2020. Analysis of the effect of profitability, liquidity, leverage and company growth against dividend policy in LQ-45 companies period 2015-2017. *Journal of Applied Finance & Accounting*, 7(1), 9-16.
- Alhileen, R. M. 2020. The effect of ownership structures on dividend policy: Evidence from Jordan. *Research Journal of Finance and Accounting*, 11(12), 175-84.
- Anwar, R. J., Saryadi, S., & Purbawati, D. 2018. Pengaruh kepemilikan pemerintah, leverage, profitabilitas, dan pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan BUMN yang terdaftar di bursa efek Indonesia periode 2012-2016). *Jurnal Ilmu Administrasi Bisnis*, 7(2), 14-23.
- Bataineh, M. T. (2021). The impact of dividend policy on firm performance: A case study of Jordan. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 519-526.
- CNBC Indonesia. (2023, 3 September). BUMN Akan Cetak Rekor Dividen, Ini Daftar Terbesar 2023. *CNBC Indonesia*. Diakses pada 3 Oktober 2023 pada tautan <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230903061452-17-468514/bumn-akan-cetak-rekor-dividen-ini-daftar-terbesar-2023>
- CNBC Indonesia. (2023, 8 September). Tahun Terakhir Jokowi, Sri Mulyani Tambah Target Dividen BUMN. *CNBC Indonesia*. Diakses pada 3 Oktober 2023 pada tautan <https://www.cnbcindonesia.com/news/20230908075852-4-470609/tahun-terakhir-jokowi-sri-mulyani-tambah-target-dividen-bumn>
- Davis, J. H., Schoorman, D.L., & Donaldson, L. 1997. The distinctiveness of agency theory and stewardship theory. *Academy of Management Review*, 22, 611-13.
- Dissanayake, D. M. K. T., & Dissabandara, D. B. P. H. (2021). The impact of board of directors' characteristics on dividend policy: Evidence from a developing country. *Corporate Governance and Sustainability Review*, 5(2), 44-56.
- Duong, D. K., Phan T. T. P., Pho, K. H. & McAleer, M. 2020. Impact of board characteristics and state ownership on dividend policy in Vietnam. *Advances in Decision Sciences*, 24(4), 1-34.
- Duygun, M., Guney, Y., & Moin, A. (2018). Dividend policy of Indonesian listed firms: The role of families and the state. *European Journal of Finance*, 24(16), 1460-82.

- Gennusi, R. S. A., & Maharani, N. K. (2021). The effect of investment opportunity set, lagged dividend and managerial ownership on dividend policy. *PAPATUNG: Jurnal Ilmu Administrasi Publik, Pemerintahan Dan Politik*, 4(1), 112-120.
- Gunawan, F. S. & Tobing, W. R. L. (2018). The effect of profitability, liquidity and investment opportunities on dividend policy. *South East Asia Journal of Contemporary Business, Economics and Law*, 15(5), 189-96.
- Hasanuh, N. (2019). Analisis earning per share dan harga saham. *Eqien - Jurnal Ekonomi Dan Bisnis*, 6(2), 74-9.
- Huynh, T. L. D. & Cong, T. B. K. 2017. Bank financing and corporate governance: empirical evidence from vietnam. *Asian Economic and Social Society*, 7(11), 1055-74.
- Jannah, S. N. Kebijakan pembagian dividen perusahaan bumh indonesia periode 2011-2016. *Jurnal Ekonomi Akuntansi dan Manajemen*, 17(1), 65-80.
- Jensen, M. C. & Meckling, W. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency cost and ownership structure. *Journal of Finance Economic*, 3(1), 305-60.
- Kanojia, S., & Bhatia, B. S. (2022). Corporate governance and dividend policy of the US and Indian companies. *Journal of Management and Governance*, 26(4), 1339-73.
- Kerry, L. 2018. Government ownership in listed firms around the world. *Studies in Business and Economics*, 13(2), 131-46.
- Kulathunga, K. M. K. N. S., Weerasinghe, W. D. J. D., & Jayarathne, J. A. B. (2017). Corporate governance and dividend policy: A study of listed manufacturing companies in Sri Lanka. *International Journal of Scientific Research and Innovative Technology*, 4(2), 64-81.
- Lee, E.J., Kim, S. & Jang, Y. (2022). Foreign investment horizons, corporate governance and payout policy. *Journal of Derivatives and Quantitative Studies: 선물연구*, 30(3), 219-44.
- Mufidah, N. & Sucipto, A. (2020). The moderating role of dividend policy on the influence of liquidity, profitability, leverage, and investment opportunity set against stock return registered in the jakarta islamic index. *Media Ekonomi dan Manajemen*, 35(2), 188-205.

- Mnune, T. D., & Purbawangsa, I. A. (2019). Pengaruh profitabilitas, leverage, ukuran perusahaan dan resiko bisnis terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur. *E-Jurnal Manajemen*, 8(5), 2862-91.
- Nursiami & Simamora, S. C. (2021). Pengaruh return on equity, current ratio dan debt to equity ratio terhadap dividend payout ratio pada perusahaan sub sektor konstruksi. *JME Jurnal Inovatif Mahasiswa Manajemen*, 2(1), 20-31.
- Nazar, M. C. A. (2021). The Influence of Corporate Governance on Dividend Decisions of Listed Firms: Evidence from Sri Lanka. *Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(2), 289-95.
- Pahi, D. & Yadav, I. S. (2019). Role of corporate governance in determining dividend policy: Panel evidence from India. *International Journal of Trade, Economics and Finance*, 9(3), 1219-38.
- Permatasari, L. A. & Atiningsih, S. (2021). Influence of investment opportunity set, effective tax rate and firm size on dividend policy with liquidity as a moderation variable. *Jurnal Mantik*, 5(1), 26-34.
- Pham, C. D., Nguyen, A. H., Doan, N. T. & Ta, T. T. 2021. The effect of dividend payment on firm's financial performance: An empirical study of vietnam. *Journal of Risk and Financial Management*, 14(8), 353-64.
- Putra, T. (2023, 9 Agustus). OJK Mau Atur Dividen, Bank Mana dengan Rasio Dividen Jumbo? *CNBC Indonesia*. Diakses pada 29 Oktober 2023 pada tautan <https://www.cnbcindonesia.com/market/20230809141223-17-461469/ojk-mau-atu-dividen-bank-mana-dengan-rasio-dividen-jumbo>
- Rahmadani, D. W. & Trisnawati, R. (2023). The effects of leverage, liquidity, and investment opportunities on dividend policy with profitability as a moderated variable. *The International Journal of Business Management and Technology*, 7(1), 709-20.
- Renitia, Hesti, M. S., Tri, S., & Devi, F. 2020. Dividend policy during pandemic covid-19. *Kompetitif Bisnis Edisi Covid-19*, 1, 79-87.
- Ross, S. A. 1977. The determination of financial structure: The incentive-signaling approach. *The Bell Journal of Economics*, 8, 23-40.
- Sajiwo, B., & Arifin, M. 2021. The effect of liquidity, investment opportunity set, free cash flow, and state-owned enterprise on the dividend policy of bank listed in the indonesia stock exchange. *International Journal of Multidisciplinary Research and Analysis*, 6(4), 1398-1405.
- Setiawan, H. H. 2019. Merumuskan indeks kesejahteraan sosial (IKS) di Indonesia. *Sosio Informa*, 5(3), 208-22.

- Tonce, D. D. (2024, 24 April). Erick Thohir Rombak Komisaris dan Direksi BUMN PTPP, Ini Susunannya. *Bisnis.com*. Diakses pada 1 Juli 2024 pada tautan <https://market.bisnis.com/read/20240424/192/1760179/erick-thohir-rombak-komisaris-dan-direksi-bumn-ptpp-ini-susunannya>
- Tonce, D. D. (2024, 8 Mei). Kementerian BUMN Menentang PTPP-ADHI Bagi Dividen, Cek Alasannya. *Bisnis.com*. Diakses pada 1 Juli 2024 pada tautan <https://market.bisnis.com/read/20240508/192/1763783/kementerian-bumn-menentang-ptpp-adhi-bagi-dividen-cek-alasannya>
- Tonce, D. D. (2024, 10 Juli). Tok! 16 BUMN Dapat PMN Rp44,24 Triliun di 2025, Ini Daftarnya. *Bisnis.com*. Diakses pada 18 Juli 2024 pada tautan <https://market.bisnis.com/read/20240710/192/1781234/tok-16-bumn-dapat-pmn-rp4424-triliun-di-2025-ini-daftarnya>
- Triyono, Kusumastuti, A., & Palupi, I. D. (2019). The influence of profitability, assets structure, firm size, business risk, sales growth, and dividend policy on capital structure. *Jurnal Riset Akuntansi dan Keuangan Indonesia*, 4(3), 101-11.
- Tran, T. X. A. & Le, Q. T. 2019. the relationship between wnership structure and dividend policy: An application in vietnam stock exchange. *Academic Journal of Interdisciplinary Studies*, 8(2), 131-46.
- Victoria, W. & Viriany. (2019). Pengaruh leverage, profitability, liquidity, dan firm size terhadap kebijakan dividen. *Jurnal Multiparadigma Akuntansi*, 1(4), 1085-93.
- Widyasti, I. G. A. V. & Putri, I. G. A. M. A. D. (2021). The effect of profitability, liquidity, leverage, free cash flow, and good corporate governance on dividend policies (empirical study on manufacturing companies listed in indonesia stock exchange 2017-2019). *American Journal of Humanities and Social Sciences Research (AJHSSR)*, 5(1), 269-78.
- Windarto & Toarik, M. (2023, 21 Juli). Dividen Jumbo Kekang Ekspansi BUMN. *investor.id*. Diakses pada 29 Oktober 2023 pada tautan <https://investor.id/market/335692/dividen-jumbo-kekang-ekspansi-bumn>