

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Masalah dalam kebijakan dividen mempunyai dampak yang sangat penting bagi para investor maupun bagi perusahaan yang akan membayarkan dividennya. Pada umumnya para investor mempunyai tujuan utama untuk meningkatkan kesejahteraannya yaitu dengan mengharapkan pembagian dividen maupun *capital gains*. Di lain pihak, perusahaan juga harus memberikan kesejahteraan yang lebih besar kepada pemegang sahamnya. Tentunya ini akan menjadi unik karena kebijakan dividen adalah sangat penting untuk memenuhi harapan para pemegang saham terhadap dividen dan disatu sisi juga tidak harus menghambat pertumbuhan perusahaan. Jadi, melalui pemberian dividen perusahaan dapat mentransfer kekayaannya kepada pemegang saham (Rasyid, 2001).

Keputusan untuk memberikan dividen kepada pemegang saham melibatkan dua pihak yang berbeda kepentingan yaitu perusahaan dan investor. Perusahaan ingin agar laba yang dibagikan kepada dividen dalam jumlah yang kecil sehingga sebagian besar laba dapat ditahan dalam perusahaan. Laba ditahan merupakan salah satu sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan. Namun dipihak lain investor ingin memperoleh dividen yang besar (Rasyid, 2001).

Kebijakan dividen menentukan penempatan laba, yaitu antara membayar kepada pemegang saham dan menginvestasikan kembali dalam perusahaan. Laba

ditahan (*retained earnings*) merupakan salah satu dari sumber dana yang paling penting untuk membiayai pertumbuhan perusahaan, tetapi dividen merupakan arus kas yang disisihkan untuk pemegang saham (Brigham dan Houston, 1992). Oleh karena itu, untuk membayar dividen suatu perusahaan harus menganalisis faktor-faktor yang mempengaruhi alokasi laba untuk dividen atau untuk laba ditahan. Ada faktor utama yang harus dipertimbangkan, misalnya ketersediaan kas, karena walaupun perusahaan memperoleh laba namun jika uang kas tidak mencukupi maka ada kemungkinan perusahaan memilih menahan laba tersebut untuk diinvestasikan kembali bukan diberikan kepada pemegang saham dalam bentuk dividen (Hermi, 2004 dalam Manurung dan Siregar, 2009).

Faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen selanjutnya adalah *investment opportunity set*. *Investment Opportunity Set* (IOS) merupakan keputusan investasi dalam bentuk kombinasi aset yang dimiliki (*asset in place*), yaitu berupa nilai buku aset maupun ekuitas dan nilai kesempatan untuk bertumbuh bagi suatu perusahaan di masa depan, serta pilihan investasi di masa yang akan datang (Kalapur dan Trombley, 1999 dalam Kumar, 2007).

Faktor selanjutnya yaitu yang dipengaruhi oleh struktur kepemilikan. Perbedaan bentuk karakteristik kelompok pemegang saham yang berbeda satu dengan yang lain di mana terjadi dalam struktur kepemilikan yang terbagi atas kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, kepemilikan asing, dan kepemilikan keluarga menimbulkan adanya ketidakselarasan kepentingan di antara para pemegang saham, hal ini sejalan dengan (Dhardwakar dkk., 2000) dalam teori keagenan yang telah dikemukakannya.

Perbedaan perspektif karakteristik tiap para pemegang saham dilandasi pada *Clientelle Effect Theory*.

Clientelle Effect Theory merupakan suatu teori yang dikemukakan oleh Black and Scholes, di mana teori ini menjelaskan bahwa terdapat kelompok pemegang saham yang memiliki preferensi yang berbeda satu dengan kelompok pemegang saham yang lain yang pada akhirnya menimbulkan kecenderungan bagi tiap pemegang saham memilih untuk melakukan investasi pada perusahaan yang sesuai dengan preferensi mereka. Teori ini menjelaskan bahwa terdapat sekelompok pemegang saham yang ingin memperoleh pembayaran dividen dalam jumlah yang besar dan ada juga sekelompok pemegang saham yang memilih untuk memperoleh pembayaran dividen dalam jumlah yang sedikit atau bahkan memilih untuk hanya memperoleh *capital gain*.

Struktur kepemilikan terbagi dalam beberapa jenis. Menurut Jensen and Meckling, jenis-jenis struktur kepemilikan dapat dibedakan menjadi empat, yaitu kepemilikan manajerial, kepemilikan pemerintah, kepemilikan institusional, dan kepemilikan publik. Dalam penelitian ini, penulis hanya menggunakan kepemilikan pemerintah.

Kepemilikan pemerintah adalah situasi di mana pemerintah memiliki saham perusahaan (Cornett, 2009). Pemilihan kepemilikan pemerintah dalam penelitian ini didasari oleh kepemilikan pemerintah akan membantu dalam penyatuan kepentingan antara manajer dan pemegang saham. Penyebab utamanya adalah dikarenakan dalam melaksanakan tugasnya, pemerintah telah memiliki mekanisme dan aturan yang jelas. Sehingga pemerintah dapat menjadi media yang

efektif dan efisien untuk mengawasi kinerja manajemen dan akhirnya akan memberikan dampak pada peningkatan kebijakan dividen suatu perusahaan.

Kepemilikan pemerintah (*government ownership*) merupakan pihak yang dapat memantau manajemen perusahaan Shleifer dan Vishny, (1986); dan Allen dan Michaely, (2001), La Porta dkk., (2000) menunjukkan bahwa pengaturan kelembagaan dapat mempengaruhi keputusan mengenai kebijakan dividen. Perusahaan dengan kepemilikan pemerintah mempunyai tugas utama yaitu untuk membantu pemerintah dalam meningkatkan kesejahteraan masyarakat. Untuk dapat meningkatkan kesejahteraan masyarakat maka perusahaan dengan kepemilikan ini akan mempengaruhi kebijakan dividen yang akan dihasilkan oleh perusahaan.

Badan Usaha Milik Negara atau biasa disingkat sebagai BUMN memiliki peran yang penting bagi negara. Badan Usaha Milik Negara adalah badan usaha yang sebagian atau seluruh kepemilikannya dimiliki oleh Negara Republik Indonesia, dimana pemegang saham terbesarnya berasal dari pemerintah. Sebagaimana menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara, definisi Badan Usaha Milik Negara, yang selanjutnya disebut BUMN adalah Badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh Negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan.

BUMN pada dasarnya memiliki hak istimewa dibandingkan perusahaan Non-BUMN. Di samping sumber pendanaan sebagian besar berasal dari pemerintah, yang menyebabkan BUMN tidak terlalu mengalami kesulitan mencari sumber pendanaan, BUMN juga beroperasi di bidang yang menyangkut hajat hidup orang banyak seperti air, listrik, dan telekomunikasi. Keterlibatan di bidang

tersebut membuat jumlah pelanggan untuk usaha BUMN sangat besar, bahkan di beberapa usaha, BUMN memonopoli bidang usaha sehingga tidak terdapat persaingan dengan perusahaan Non-BUMN. Hal ini membuat BUMN tidak terlalu mendapat tekanan untuk meningkatkan kinerja karena *privilege* tersebut.

Keikutsertaan BUMN menjadi bagian dari anggota Bursa Efek Indonesia, dapat menimbulkan berbagai dampak positif. Pertama, sumber pendanaan BUMN semata-mata tidak hanya berasal dari pemerintah tetapi juga dari publik. Hal ini berdampak pada beban keuangan negara berkurang. Dampak kedua ialah dengan berubahnya status BUMN menjadi perusahaan terbuka, membuat BUMN harus lebih transparan dalam pelaporan keuangan karena saham yang mereka miliki sebagian dimiliki oleh publik dan publik berhak untuk mengetahui kinerja BUMN atas modal yang telah mereka investasikan.

Perubahan status dari awalnya hanya dimiliki pemerintah untuk kemudian sebagian kepemilikan beralih kepada publik membuat semakin banyak pihak yang memiliki kepentingan atas BUMN. Disamping pengawasan dari pemerintah seperti yang dilakukan oleh DJKN, publik, khususnya investor, juga akan turut mengawasi kinerja BUMN. Semakin banyaknya pengawasan atas BUMN membuat manajemen lebih berhati-hati dalam tindakan yang dilakukan dan memastikan bahwa kepentingan pemegang saham dapat terpenuhi. Kepentingan pemegang saham ialah bahwa setiap investasi yang mereka tanamkan diharapkan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar. Untuk memperoleh *return* yang diharapkan atas investasi tersebut, manajemen BUMN harus efisien dalam pengelolaan biaya dan meningkatkan penjualan untuk memperoleh laba yang

tinggi. Sehingga, struktur kepemilikan pemerintah menjadi salah satu variabel di penelitian ini.

Beberapa penelitian terdahulu terkait variabel yang akan diteliti, maka dari itu berikut penjelasannya : Penelitian yang dilakukan oleh (Aried Sumekar, 2018), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Arus Kas terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa arus kas secara keseluruhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembayaran dividen. Hal ini dibuktikan dengan angka koefisien korelasi sebesar 0,193, dimana tingkat hubungan tersebut sangat rendah dan arah hubungannya bersifat berbanding lurus atau positif. Nilai pengaruh (determinasi) arus kas secara keseluruhan terhadap pembayaran dividen hanya sebesar 10,30 %, ini menandakan bahwa perubahan tingkat pembayaran dividen lebih dipengaruhi oleh faktor laba bersih yang diperoleh dan kebijakan pembayaran dividen yang diterapkan sebesar 80,70%.

Penelitian selanjutnya, yang dilakukan oleh (Leditya Jayati, 2014), dalam penelitiannya yang berjudul “Analisis Pengaruh *Cash Flow* Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan *Size* Perusahaan Dan *Life Cycle* Perusahaan Sebagai *Moderating Variable* (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). Hasil penelitiannya, berdasarkan uji-t menunjukkan bahwa (1) *cash flow* berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen, (2) ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen, (3) *life cycle* berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara *cash flow* dengan pembayaran dividen. Hasil uji koefisien determinasi (R^2) dalam penelitian ini menunjukkan angka

0,798 untuk model (1), 0,816 untuk model (2), dan 0,812 untuk model (3). Artinya bahwa 81,6% DPS dipengaruhi oleh CFPS, EPS, & DR untuk model (1), sedangkan sisanya dijelaskan oleh variabel lain.

Penelitian berikutnya, yang dilakukan oleh (Haryetti dan Ririn Araj Ekyanti, 2012), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitabilitas, *Investment Opportunity Set*, dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI”. Hasil Penelitian menunjukkan bahwa variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif secara sangat signifikan dan berpengaruh paling dominan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), *Investment opportunity set* (CAP/BVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR), dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR). Melalui uji secara simultan terbukti bahwa profitabilitas (ROA), *investment opportunity set* (CAP/BVA), dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh sangat signifikan terhadap *Dividend Payout Ratio* (DPR) sebesar 39,4%, sedangkan sisanya sebesar 60.6% diterangkan oleh faktor lain yang tidak diungkap dalam penelitian ini.

Selanjutnya, penelitian yang dilakukan oleh (Frans Harismansyah, 2016), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Profitability dan *Investment Opportunity Set* terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi”. Berdasarkan hasil uji F didapatkan kesimpulan bahwa profitabilitas dan *investment opportunity set* secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Adapun besarnya pengaruh variabel profitabilitas dan *investment opportunity set* terhadap variabel kebijakan dividen secara simultan sebesar 9,3 persen. Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa varia-

bel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Hasil uji t menunjukkan bahwa variabel *investment opportunity set* secara parsial berpengaruh positif signifikan pada signifikansi 0,05 terhadap kebijakan dividen. Serta likuiditas tidak mampu memoderasi pengaruh variabel *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.

Winda Astri Hidayat, R Deni Muhammad Danial, dan Dicky Jhoansyah (2019), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Investment Opportunity Set dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen”. Hasil penelitian uji t menunjukkan bahwa *investment opportunity set* (IOS (X_1)) berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividend, Profitabilitas (X_2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividend. Berdasarkan uji F nilai secara bersama-sama *investment opportunity set* dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).

Penelitian terdahulu selanjutnya, yang dilakukan oleh (F. Wuisan, F. Randa, & Lukman, 2018), dalam penelitiannya yang berjudul “Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan”. Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil selanjutnya yaitu kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Berikutnya, kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Terakhir, kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Dari beberapa uraian penelitian terdahulu di atas, maka lebih jelasnya dapat dilihat pada Tabel 1. sebagaimana berikut :

Tabel 1.
Hasil Penelitian Terdahulu

No.	Nama Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
1.	Aried Sumekar, 2018	Pengaruh Arus Kas terhadap Pembayaran Dividen pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<u>Hasil penelitiannya</u> menunjukkan bahwa arus kas secara keseluruhan tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap pembayaran dividen.
2.	Leditya Jayati, 2014	Analisis Pengaruh <i>Cash Flow</i> Terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan dengan Size Perusahaan Dan Life Cycle Perusahaan Sebagai Moderating Variable (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012)	<u>Hasil penelitiannya, cash flow berpengaruh positif signifikan terhadap pembayaran dividen,</u> ukuran perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara cash flow dengan pembayaran dividen, life cycle berpengaruh positif signifikan terhadap hubungan antara cash flow dengan pembayaran dividen.
3.	Haryetti dan Ririn Araj Ekayanti, 2012	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , dan Pertumbuhan Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan LQ-45 yang Terdaftar di BEI	<u>Hasil Penelitiannya menunjukkan bahwa</u> variabel profitabilitas (ROA) berpengaruh positif secara sangat signifikan dan berpengaruh paling dominan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR), <u>Investment opportunity set (CAP/BVA) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR),</u> dan pertumbuhan perusahaan berpengaruh negatif secara signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> (DPR). <u>Melalui uji secara simultan terbukti bahwa</u> profitabilitas (ROA), <u>investment</u>

No.	Nama Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			<u><i>opportunity set (CAP/BVA)</i></u> , dan pertumbuhan perusahaan <u>berpengaruh sangat signifikan terhadap Dividend Payout Ratio (DPR)</u> .
4.	Frans Harisman-syah, 2016	Pengaruh <i>Profitability</i> dan <i>Investment Opportunity Set</i> terhadap Kebijakan Dividen dengan Likuiditas Sebagai Variabel Moderasi	<u>Berdasarkan hasil uji F, profitabilitas dan <i>investment opportunity set</i> secara simultan memiliki pengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.</u> Berdasarkan hasil uji t pada penelitian ini menunjukkan bahwa variabel profitabilitas secara parsial berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen. Sedangkan <u>variabel <i>investment opportunity set</i> secara parsial berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen.</u>
5.	Winda Astri Hidayat, R Deni Muhammad Darnial, dan Dicky Jhoansyah (2019)	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen	<u>Hasil penelitian uji t menunjukkan bahwa <i>investment opportunity set (IOS (X₁))</i> berpengaruh positif tetapi tidak signifikan terhadap kebijakan dividen.</u> Profitabilitas (X_2) berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap kebijakan dividend. <u>Berdasarkan uji F nilai secara bersama-sama <i>investment opportunity set</i> dan Profitabilitas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen (Y).</u>
6.	F. Wuisan, F. Randa, & Lukman, 2018	Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Kebijakan Dividen Perusahaan	<u>Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa, kepemilikan manajerial memiliki pengaruh positif dan tidak signifikan</u>

No.	Nama Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			<p>terhadap kebijakan dividen. Hasil selanjutnya yaitu <u>kepemilikan pemerintah memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap kebijakan dividen.</u> Berikutnya, kepemilikan asing memiliki pengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan dividen. Terakhir, kepemilikan keluarga memiliki pengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.</p>
7.	Mohamad Djasuli, Gabrila Aniza Putri, dan Gita Arasy Harwida	Pengaruh Tata Kelola Perusahaan yang Baik, Tingkat Hutang, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen (Studi pada Perusahaan BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia)	<p><u>Berdasarkan pada hasil analisis dan pengujian hipotesis</u> pengaruh tata kelola perusahaan yang baik, tingkat hutang, profitabilitas dan ukuran perusahaan terhadap kebijakan dividen, maka diambil beberapa simpulan yaitu:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1) Tata kelola perusahaan yang baik berpengaruh positif signifikan terhadap kebijakan dividen, 2) Tingkat hutang berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, 3) Profitabilitas berpengaruh negatif signifikan terhadap kebijakan dividen, 4) Ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen.
8.	Nining Dwi Rahmawati, Ivonne S. Saerang, dan Paulina Van Rate	Kinerja Keuangan Pengaruhnya terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan BUMN di Bursa Efek Indonesia	<p><u>Dari hasil analisis terdapat dua temuan pokok yaitu mengenai pengaruh simultan dan pengaruh parsial.</u></p> <p><i>Pengaruh Total Aset Turn Over, Net Profit Margin, Return On Investment, dan Debt to Equity Ratio</i></p>

No.	Nama Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			<p>secara simultan/bersama-sama terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan-perusahaan yang ada di bumh berhasil sebesar nilai koefisien determinasi ganda yang disesuaikan (<i>adjusted R square</i>) = 0,32. Hal ini dapat diartikan bahwa Total <i>Aset Turn Over</i>, <i>Net Profit Margin</i>, <i>Return On Investment</i> dan <i>Debt to Equity Ratio</i> secara simultan/bersama-sama mempengaruhi 32% variasi <i>Dividend Payout Ratio</i> perusahaan-perusahaan yang ada di bumh.</p> <p>2) Total <i>Aset Turn Over</i> secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p>3) <i>Net Profit Margin</i> secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p>4) <i>Return On Investment</i> secara parsial tidak signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p> <p>5) <i>Debt to Equity Ratio</i> secara parsial berpengaruh signifikan negatif terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.</p>
9.	Irfan Muttaqin	Pengaruh Profitabilitas, <i>Investment Opportunity Set</i> , <i>Free Cash Flow</i> , dan <i>Debt to Equity Ratio</i> terhadap <i>Deviden Payout Ratio</i> (Studi pada Perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2013-2016)	<p><u>Berdasarkan hasil analisis data yang dilakukan dapat diambil kesimpulan sebagai berikut:</u></p> <p>1) Profitabilitas tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio perusahaan. Dibuktikan dengan nilai thitung sebesar $-1,214 < -2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,231 > 5\%$, sehingga H_1 ditolak.</p>

No.	Nama Peneliti Terdahulu	Judul Penelitian	Hasil Penelitian
			<p>2) Investment opportunity set tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio. Dibuktikan dengan nilai thitung sebesar $1,043 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,302 > 5\%$, sehingga H2 ditolak.</p> <p>3) Free cash flow tidak berpengaruh terhadap dividend payout ratio perusahaan. Dibuktikan dengan nilai thitung sebesar $1,647 < 2,010$ dan nilai signifikan sebesar $0,106 > 5\%$, sehingga H3 ditolak.</p> <p>4) Debt to equity ratio berpengaruh terhadap dividend payout ratio perusahaan. Dibuktikan dengan nilai thitung sebesar $-2,154 > -2,010$ dan nilai signifikan $0,036 < 5\%$, sehingga H4 diterima.</p>
10	Nur Farisah	Pengaruh <i>Investment Opportunity Set</i> , Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Debt To Equity Ratio</i> terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i> pada Perusahaan Sektor <i>Real Estate</i> dan <i>Property</i> yang Terdaftar Di BEI	<p>Berdasarkan hasil penelitian yang dilakukan :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. <i>Investment Opportunity Set</i>, Ukuran Perusahaan, Profitabilitas, dan <i>Debt to Equity Ratio</i> secara bersama-sama berpengaruh terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. 2. <i>Investment opportunity set</i> tidak berpengaruh signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. 3. Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>. 4. Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap <i>Dividend Payout Ratio</i>.

Sumber : data diolah, 2020

Berdasarkan latar belakang di atas dan adanya perbedaan hasil penelitian oleh beberapa penelitian terdahulu, namun belum menunjukkan pengaruh yang konsisten. Karena adanya ketidak konsistenannya, maka penelitian ini akan mengkaji secara lebih luas. Oleh karena itu, penulis mengambil judul penelitian tentang “**Analisis Pengaruh Kepemilikan Pemerintah Sebagai Variabel Moderasi terhadap Pengaruh *Cash Flow* dan *Investment Opportunity Set* pada Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan BUMN *Go Public* Periode 2014-2018)**”.

1.2 Perumusan Masalah

1. Apakah *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah *cash flow* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi?
4. Apakah *investment opportunity set* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi?

1.3 Tujuan Penelitian

1. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *cash flow* terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *cash flow* terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi.
4. Mengetahui dan menjelaskan pengaruh *investment opportunity set* terhadap kebijakan dividen dengan kepemilikan pemerintah sebagai variabel moderasi.

1.4 Manfaat Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat digunakan untuk menambah pengetahuan bagi para pembaca serta menjadi bahan referensi untuk penelitian selanjutnya. Khususnya, terkait *cash flow* (arus kas), *Investment Opportunity Set* (IOS), kepemilikan pemerintah, dan kebijakan dividen.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai dasar dalam memberikan masukan dan juga sebagai bahan pertimbangan bagi manajemen perusahaan guna lebih memperhatikan hal-hal yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, seperti arus kas, kesempatan investasi, dan kepemilikan pemerintah.