

1. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Pasar modal telah menjadi komponen penting bagi perekonomian sebuah negara. Kemajuan pasar modal dapat merefleksikan kondisi fundamental perekonomian suatu negara, selain itu pasar modal juga memiliki peranan penting bagi perusahaan maupun investor. Bagi perusahaan, pasar modal bisa berperan sebagai alternatif untuk mendapatkan dana tambahan untuk membiayai pengembangan usaha termasuk ekspansi dan kebutuhan operasional lainnya. Sedangkan bagi investor, investasi di pasar modal dapat memberikan keuntungan berupa pembagian dividen dan *capital gain*. Jika mengacu pada *bird in hand theory* yang di populerkan oleh Gordon & Lintner pada tahun 1963, investor cenderung menghendaki pembayaran dividen sebab dividen lebih memberikan kepastian karena diterima saat ini sedangkan *capital gain* baru diterima di masa mendatang. Dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga dapat menjadi sinyal kepada persepsi pasar mengenai prospek perusahaan (Oyinlola & Ajeigbe, 2014).

Baker & Powell (2012) pernah melakukan survei terhadap pada *Chief Financial Officer* (CFO) perusahaan yang terdaftar di IDX untuk menilai sudut pandang mereka terhadap kebijakan dividen di Indonesia. Hasil survei tersebut menunjukkan jika manajemen perusahaan memandang dividen memiliki peranan penting bagi perusahaan. Pengaruh dividen terhadap harga saham perusahaan dan kebutuhan *shareholders* menjadi faktor utama perusahaan di Indonesia membagikan dividen. Fenomena dividen di Indonesia juga bisa dilihat berdasarkan data yang disajikan oleh Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI). Jumlah perusahaan di Indonesia yang membagikan dividen mengalami variasi selama periode 2013-2017. Pada tahun 2013 ada 211 perusahaan yang membagikan dividen, selama tahun 2014 dan 2015 meningkat menjadi 223 perusahaan. Tahun 2016 sempat mengalami penurunan menjadi 209 perusahaan dan pada tahun 2017 kembali meningkat menjadi 238 perusahaan. Variasi tersebut dapat dilihat pada grafik dibawah ini:



Gambar 1.1 Jumlah Perusahaan yang Bagi Dividen 2013-2017 di Indonesia

Sumber : Kustodian Sentral Efek Indonesia

Dalam *agency theory* yang dipopulerkan Jensen & Meckling (1976) timbul permasalahan antara *principal* dan *agent*, terkait kepentingan individu. Dalam konteks pembagian dividen di Indonesia, permasalahan dapat terjadi antara *shareholders* mayoritas dan minoritas. Hal ini disebabkan karena *shareholders* mayoritas memiliki kontrol atas perusahaan termasuk kebijakan dividen perusahaan tersebut. Berdasarkan Undang-Undang No. 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas, pembagian dividen di Indonesia ditentukan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) dan di dalam RUPS biasanya *shareholders* mayoritas yang memegang kendali karena memiliki hak suara yang lebih besar sesuai pada pasal 84 UU PT disebutkan bahwa setiap saham yang dikeluarkan memiliki satu hak suara. Claessens, Djankov, & Lang (2000) dan Tabalujan (2001) berpendapat jika *shareholders* mayoritas menggunakan kekuasaannya yang cenderung merugikan *shareholders* minoritas. Setiawan & Phua (2013) meyakini praktik *corporate governance* yang baik merupakan salah satu mekanisme yang dipercaya dapat melindungi *shareholders* minoritas. Prinsip *Good Corporate Governance* memiliki lima elemen penting yaitu *fairness*, *transparency*, *accountability*, *independency*, dan *responsibility*. Idealnya, jika kelima elemen ini dilaksanakan secara konsisten, maka kepentingan *shareholders* minoritas terlindungi.

Hubungan antara *good corporate governance* dan kebijakan dividen pernah dilakukan oleh Sawicki (2009) di negara negara *South-east Asia* termasuk Indonesia dengan periode sebelum dan sesudah *Asian Financial Crisis* 1997/1998.

Hasil penelitiannya menunjukkan jika dividen berperan sebagai pengganti akan absennya praktik *good corporate governance* pada periode sebelum krisis, namun hubungan positif signifikan antara *good corporate governance* dan dividen muncul pada periode setelah krisis. Singkatnya, hasil penelitian Sawicki (2009) dapat disimpulkan bahwa praktik *corporate governance* yang baik mulai diaplikasikan pada negara negara *South-east Asia* termasuk Indonesia setelah terjadinya krisis tahun 1997/1998. Namun hasil penelitian Setiawan & Phua (2013) di Indonesia periode 2004-2006 atau 5 tahun setelah krisis menunjukkan jika praktik *good corporate governance* di Indonesia masih sangat rendah (mendapat rata-rata skor 10,48 dari 32) sehingga banyak perusahaan di Indonesia yang berusaha menarik calon investor atau mempertahankan investor dengan cara menawarkan tingkat dividen yang tinggi. Hal tersebut tentu akan sangat berbahaya bagi investor, kompensasi pembagian dividen yang tinggi digunakan sebagai topeng oleh perusahaan untuk meningkatkan profil dan nilai perusahaan dimata investor serta untuk menutupi buruknya penerapan *corporate governance*, penegakan hukum yang lemah, standar akuntansi dan pemeriksaan keuangan yang belum mapan, pasar modal yang masih *under-regulated*, terabaikannya hak minoritas dan lemahnya pengawasan di dalam perusahaan tersebut (Zein, Januarsi, & Uzliawati, 2016). Jika hal ini dibiarkan, investor akan tertipu dan dapat mengalami kerugian karena pada dasarnya peran *good corporate governance* adalah sebagai kunci sukses suatu perusahaan untuk bertumbuh dan menguntungkan dalam jangka panjang (Daniri, 2005).

Setelah krisis moneter 1997/1998, Pemerintah Indonesia sebenarnya telah melakukan upaya untuk memperbaiki praktik *good corporate governance* di Indonesia dengan membentuk Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG) serta mengeluarkan Undang-Undang untuk praktik *corporate governance* yang baik. Meski demikian, perbaikan *good corporate governance* diyakini tidak dapat dilakukan hanya dengan menerbitkan peraturan, tetapi juga memerlukan penyediaan pedoman, pelaksanaan pendidikan dan pelatihan, sosialisasi, pengawasan, serta pengembangan iklim yang kondusif yang dapat mendorong penerapan *corporate governance* yang baik (Otoritas Jasa Keuangan, 2014). Oleh karena itu, pada tahun 2014 OJK yang bekerja sama dengan *International Financial*

Corporation (IFC) merilis *Roadmap Good Corporate Governance*. *Roadmap* ini akan menjadi referensi utama atau pedoman dalam melakukan perbaikan praktik dan regulasi *corporate governance* yang baik bagi perusahaan di Indonesia secara komprehensif, khususnya Emiten dan Perusahaan Publik. OJK berharap dengan mengeluarkan *roadmap* ini perusahaan di Indonesia dapat bersaing dengan perusahaan di ASEAN, terlebih Indonesia telah tergabung dalam suatu integrasi ekonomi bagi seluruh negara anggota ASEAN yang disebut *ASEAN Economic Community* (AEC).

Selain berpengaruh terhadap kebijakan dividen perusahaan, penerapan *good corporate governance* juga dapat mempengaruhi kinerja perusahaan khususnya profitabilitas. Hubungan antara *corporate governance* dan profitabilitas perusahaan masih terkait dengan konflik kepentingan antara *principal* dan *agent* seperti yang dijelaskan dalam *agency theory*. *Principal* berupaya untuk meningkatkan nilai dan kinerja perusahaan sedangkan *agent* berambisi untuk mengejar keuntungan individual. Motivasi yang tidak selaras ini dapat menyebabkan perusahaan tidak dapat memberikan *output* kinerja yang diharapkan. Menurunnya kinerja perusahaan akan membuat profitabilitas perusahaan menurun, mengingat bahwa profitabilitas dapat menjadi cerminan seberapa baik kinerja suatu perusahaan (Waters, 1999). Oleh sebab itu, penerapan *good corporate governance* berperan sebagai mekanisme untuk menyelaraskan kepentingan *principal* dan *agent*. Hassan & Marimuthu (2015) menyatakan bahwa dengan menerapkan *corporate governance* yang baik, seluruh perangkat perusahaan mengetahui dan menjalankan perannya dengan baik sehingga kepentingan antara *principal* dan *agent* menjadi selaras. Ketika telah terjadi keselarasan, *agent* dapat bekerja dengan efisien sehingga meningkatkan kinerja perusahaan yang kemudian meningkatkan profitabilitas perusahaan.

Tingkat profitabilitas perusahaan tentu berperan penting terhadap penentuan kebijakan dividen perusahaan. Profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dengan menggunakan sumber daya yang dimiliki. Perusahaan akan membayarkan dividen apabila perusahaan memperoleh laba, oleh karena itu semakin besar keuntungan yang diperoleh, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen. Dengan

demikian, profitabilitas mutlak diperlukan perusahaan apabila hendak membayar dividen. Pendapat berbeda diutarakan oleh (Nuringsih, 2005), yang berpendapat jika sekalipun perusahaan sedang menghadapi situasi profitabilitas yang rendah, perusahaan akan tetap membayar dividen yang tinggi untuk menjaga reputasi perusahaan.

Disamping tingkat profitabilitas perusahaan, tingkat *firm growth* juga dipandang sebagai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen oleh perusahaan. *Firm Growth* didefinisikan sebagai persentase perubahan tahunan pada *total asset*, *sales*, dan *operating profit*. Jiraporn & Ning (2006) berpendapat jika perusahaan dengan tingkat *firm growth* yang tinggi cenderung menginvestasikan laba yang diperoleh ketimbang membagikan kepada pemegang saham. Senada dengan hal itu, Adnan, Gunawan, & Candrasari (2014) berpendapat semakin cepat tingkat *firm growth*-nya, maka semakin besar pula kebutuhan dana yang diperlukan untuk membiayai pertumbuhan tersebut. Semakin besar kebutuhan dana untuk waktu mendatang maka perusahaan lebih senang untuk menahan labanya daripada membayarkannya sebagai dividen kepada pemegang saham. Akan tetapi ada juga yang berpendapat jika semakin tinggi tingkat *firm growth* maka tingkat dividen yang dibagikan juga semakin tinggi. Perusahaan dengan tingkat *firm growth* yang tinggi membutuhkan dana yang besar untuk melakukan perluasan usaha, namun pada saat yang bersamaan perusahaan juga harus mempertahankan kepercayaan dari investor mereka Setiawan & Phua (2013).

Perusahaan dengan tingkat *firm growth* yang tinggi diharapkan memiliki profitabilitas yang tinggi pula. *Firm growth* dapat dilihat dari tiga hal, pertumbuhan total aset, pertumbuhan penjualan, dan pertumbuhan *operating profit* (Hampton, 1989). Peningkatan jumlah aset pada perusahaan akan membuat kapasitas dan proses produksi meningkat dan lebih efisien yang kemudian akan mengarah pada peningkatan profitabilitas perusahaan. Penjualan yang meningkat tentu akan menghasilkan keuntungan yang maksimal bagi perusahaan dan berpengaruh terhadap peningkatan profitabilitas suatu perusahaan. Sedangkan peningkatan pada *operating profit* dapat mencerminkan peningkatan pendapatan atau penurunan biaya operasional perusahaan, yang pada akhirnya akan meningkatkan profitabilitas

perusahaan. Penelitian ini menggunakan *total asset growth* sebagai *proxy* untuk mengukur variabel *firm growth*

Berdasarkan pemaparan di atas, peneliti tertarik untuk mengangkat kembali topik penelitian mengenai hubungan antara *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen di Indonesia. Terlebih lagi karena pada tahun 2014, OJK menerbitkan *Roadmap Good Corporate Governance* sebagai dasar aturan penerapan *corporate governance* yang bersifat mengikat bagi perusahaan terbuka di Indonesia sedangkan pedoman yang dikeluarkan oleh KNKG sebelumnya bersifat tidak wajib atau sukarela. Hal tersebut dapat menjadi salah satu alasan yang mendasari hasil penelitian sebelumnya yang menunjukkan jika praktik *Good Corporate Governance* di Indonesia masih sangat rendah sehingga banyak perusahaan di Indonesia menawarkan tingkat dividen yang tinggi sebagai upaya untuk menarik calon investor atau mempertahankan investor. Penelitian ini bertujuan untuk melihat implementasi *good corporate governance* pada perusahaan di Indonesia dan pengaruhnya terhadap kebijakan dividen setelah adanya *roadmap* yang dikeluarkan oleh OJK.

Variabel yang digunakan pada penelitian ini adalah *corporate governance*, *firm growth*, profitabilitas, dan kebijakan dividen. Berbeda dengan penelitian Setiawan & Phua (2013) yang berfokus pada sektor manufaktur saja, penelitian ini mengambil sampel seluruh perusahaan dari semua sektor yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia periode 2014-2017. Olusegun, Naser, & Mora (1994) mengungkapkan bahwa tingkat pengungkapan *corporate governance* memiliki kecenderungan berbeda antara satu sektor industri dengan sektor lainnya, hal ini menggambarkan keunikan karakteristik yang mereka miliki. Lebih lanjut Sayogo (2006) dalam Pramono & Daljono (2011) menyatakan bahwa keanggotaan sebuah perusahaan dalam suatu sektor industri akan mempengaruhi struktur politik perusahaan tersebut, yang pada akhirnya perusahaan pada sektor industri yang sama akan memiliki pola pengungkapan yang sama, sehingga dapat disimpulkan bahwa setiap sektor industri memiliki pola pengungkapan yang berbeda, karena masing-masing sektor industri memiliki keunikan karakteristik yang berbeda satu dengan yang lainnya. Berdasarkan penjelasan di atas, penelitian ini menggunakan variabel *Good Corporate Governance*, Profitabilitas, dan *Firm*

Growth terhadap Kebijakan Divviden pada perusahaan yang terdaftar di BEI periode 2014-2017.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang masalah diatas, maka rumusan masalah yang dinyatakan dalam pertanyaan penelitian ini sebagai berikut

1. Apakah *Good Corporate Governance* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
2. Apakah *Firm Growth* berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
3. Apakah Profitabilitas memediasi hubungan *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen?
4. Apakah Profitabilitas memediasi hubungan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui pengaruh *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh *Firm Growth* terhadap Kebijakan Dividen.
3. Untuk mengetahui kemampuan Profitabilitas dalam memediasi hubungan *Good Corporate Governance* terhadap Kebijakan Dividen.
4. Untuk mengetahui kemampuan Profitabilitas dalam memediasi hubungan *Firm Growth* terhadap Kebijakan Dividen.

1.4. Manfaat Penelitian

- Secara akademis penelitian ini dapat memberikan bukti empiris mengenai pengaruh *good corporate governance*, *firm growth*, dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen setelah adanya *roadmap* yang dikeluarkan OJK.
- Bagi perusahaan, penelitian ini diharapkan dapat membantu pihak manajemen dalam mengelola kinerja perusahaan dari sisi finansial maupun non finansial sehingga dapat menghasilkan kebijakan dividen yang tepat sebagai bagian dari kewajiban perusahaan terhadap pemegang saham. Sedangkan bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat membantu calon investor maupun investor

menilai kondisi perusahaan sebagai pertimbangan keputusan investasinya melalui kebijakan dividen beserta faktor yang mempengaruhi dengan tujuan untuk meminimalkan resiko berinvestasi pada perusahaan yang dipilih.