

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Persaingan yang semakin kompetitif menuntut perusahaan untuk selalu menjaga stabilitas keberlangsungan bisnisnya. Perusahaan didirikan dengan tujuan meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kemakmuran pemilik atau para pemegang saham (Almilia, 2006: 1), sementara itu kegiatan ekonomi yang berlangsung tidak lepas dari peranan pasar modal sebagai media bagi orang-orang yang berminat menanamkan dananya ke dalam saham yang akan memberikan keuntungan berupa *capital gain* dan dividen. Dividen merupakan aliran kas yang dibayarkan kepada para pemegang saham (Riyanto, 2001: 265). Sekarang ini, perusahaan selalu dituntut untuk mampu mengelola keuntungan atau laba yang diperoleh secara tepat dan optimal. Karena pemanfaatan laba yang tepat dan optimal akan sangat berpengaruh terhadap keberlangsungan hidup perusahaan di masa yang akan datang. Perusahaan yang sukses dalam operasi bisnisnya akan memperoleh laba yang besar dan dapat digunakan untuk pengembangan usahanya sehingga mampu membagikan dividen sebagai bentuk imbal balik kepada investor yang telah menginvestasikan dananya dalam bentuk saham. Proporsi dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham tergantung dengan kebijakan dividen yang berlaku pada sebuah perusahaan dan besarnya laba yang diperoleh oleh suatu perusahaan.

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai *signal* bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Dengan demikian seberapa besar porsi laba yang akan dibagikan dalam bentuk dividen dan seberapa besar porsi laba yang akan ditahan untuk diinvestasikan kembali, merupakan masalah yang cukup serius bagi pihak manajemen (Hatta, 2002: 3).

Kontroversi mengenai kebijakan dividen bukanlah hal yang asing lagi, Miller & Modigliani (MM) dalam (Brealey, dkk, 2008: 54) berargumen bahwa kebijakan dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan, sementara argumen lain mengatakan bahwa dividen yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan, dan argumen yang terakhir berpendapat bahwa dividen yang rendah yang akan meningkatkan nilai perusahaan (Hanafi, 2004: 362). Masing-masing pendapat memiliki alasan dengan sudut pandangnya masing-masing.

Pihak yang berpendapat bahwa dividen harus dibayar setinggi-tingginya memandang bahwa investor lebih menyukai pembayaran dividen dari pada menahannya untuk diinvestasikan kembali pada proyek-proyek yang menguntungkan. Selain itu, pengumuman pembayaran dividen oleh perusahaan juga dapat memberikan informasi yang positif kepada investor tentang kinerja dan prospek perusahaan ke depan sehingga akan berpengaruh terhadap harga pasar saham perusahaan. Pendapat ini lebih dikenal dengan *bird in the hand theory* yang digagas oleh Gordon-Lintner (Supriyadi, 2008: 13).

Bagi pihak yang berargumen bahwa sebaiknya dividen dibayarkan dengan proporsi yang rendah, beranggapan bahwa apabila dividen dibayarkan dengan

jumlah yang relatif rendah maka perusahaan memiliki peluang yang lebih banyak untuk menginvestasikan kembali laba yang diperoleh ke dalam proyek-proyek yang lebih menguntungkan. Selain argumen tersebut ada pendapat lain yang mengatakan bahwa dengan menahan laba, maka investor akan dapat menghindari tingginya pajak dividen dan mengalihkan dengan mendapat *capital gain* akibat kenaikan harga saham. Teori yang mendukung pandangan di atas adalah teori preferensi pajak (*tax preference*) (Brigham dan Houston, 2006: 70-71). Pendapat ketiga, menyatakan *dividend policy is irrelevant*, jadi dividen dibagikan atau tidak nilai kekayaannya akan sama. Dasar pendapat ini adalah pemenuhan dana alternatifnya dari *eksternal financing* atau dari dividen laba (Gitosudarmo dan Basri, 2000: 235).

Perusahaan yang sukses memperoleh laba dapat diinvestasikan kembali dalam bentuk aktiva-aktiva operasi, digunakan untuk membeli sekuritas ataupun digunakan untuk melunasi hutang (Brigham dan Houston, 2006: 68). Besarnya dividen yang didistribusikan kepada pemegang saham selain bergantung pada kebijakan yang berlaku pada perusahaan dan laba yang diperoleh perusahaan yaitu adanya faktor lain seperti *leverage* perusahaan. Menurut Brigham, semakin besar *leverage* perusahaan maka cenderung untuk membayar dividennya lebih rendah dengan tujuan untuk mengurangi ketergantungan pada pendanaan secara eksternal. Sehingga semakin besar proporsi hutang yang digunakan untuk struktur modal suatu perusahaan, maka akan semakin besar pula jumlah kewajibannya yang akan mempengaruhi besar kecilnya dividen yang akan dibagikan. Hasil penelitian Megawati (2011) menyatakan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan

negatif terhadap kebijakan dividen, namun bertentangan dengan Sulistyowati (2010) dimana *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen.

Peran manajer keuangan sangat penting ketika perusahaan memutuskan untuk membagikan dividen kepada pemegang saham, harus selalu berpacu terhadap pemaksimalan nilai perusahaan dan meningkatkan kesejahteraan pemegang saham. Penetapan rasio pembayaran sasaran didasarkan pada preferensi investor untuk dividen versus keuntungan modal yang dinyatakan sebagai persentase dari laba bersih yang akan dibayarkan sebagai bentuk dividen tunai. Bagi kebanyakan investor ketika menanamkan modalnya selalu mengharapkan perolehan laba atas dana yang diinvestasikannya, baik laba berupa dividen maupun *capitalgain* sebagai penambahan modal. Sedangkan pihak manajemen laba memerlukan menahan sebagian labanya untuk *reinvestasi* dan membiayai ekspansi perusahaan.

Pembagian dividen yang stabil merupakan idealis bagi pemegang saham, dapat meningkatkan kepercayaan setiap investor sehingga dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya yang akan berdampak pada peningkatan nilai perusahaan. Nilai perusahaan tidak hanya diukur dari kemampuan perusahaan dalam menjalankan aktivitas bisnisnya tetapi juga dari laba yang diperoleh yang kemudian didistribusikan kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen. Di sisi lain, perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain (Weston dan Copeland, 1997: 128); perlunya menahan sebagian laba untuk *re-investasi* yang mungkin lebih menguntungkan,

kebutuhan dana perusahaan, *likuiditas* perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen.

Berbeda dengan pendapat umum, fakta bahwa perusahaan menunjukkan jumlah laba ditahan yang besar dalam neraca tak berarti kas tersedia untuk pembayaran dividen. Secara historis, perusahaan dengan laba ditahan yang besar sukses dalam mengumpulkan kas dari operasi. Akan tetapi, dana yang tersedia biasanya dimanfaatkan dengan menginvestasikan kembali ke dalam perusahaan untuk periode pendek atau digunakan untuk membayar hutang yang jatuh tempo. Dalam keadaan yang seperti ini perusahaan dapat memutuskan untuk tidak membayar dividen. Maka, posisi likuiditas perusahaan sangat berpengaruh pada kemampuan membayar dividen (Keown dkk, 2000: 621).

Kebijakan dividen suatu perusahaan melibatkan dua pihak yang berkepentingan yang mana dalam hubungannya dengan pembagian dividen perbedaan pandangan antara pemegang saham dan pihak manajemen laba perusahaan sudah sering kali dihadapi oleh perusahaan. Hal ini juga yang mendasari munculnya teori keagenan yang dalam hal ini manajemen cenderung akan meningkatkan keuntungan pribadinya dari pada tujuan perusahaan. Penyalahgunaan wewenang baik dari pihak pemegang saham maupun pihak manajemen laba perusahaan sangat dihindari oleh perusahaan karenanya penerapan *Good Corporate Governance* (GCG) diperlukan dalam upaya meminimalisir konflik tersebut. *Corporate governance* didefinisikan oleh *Indonesian institute of Corporate Governance* (IICG) sebagai proses dan struktur

yang diterapkan dalam menjalankan perusahaan, dengan tujuan utama meningkatkan nilai pemegang saham dalam jangka panjang, dengan tetap memperhatikan kepentingan *stakeholders* yang lain. *Corporate governance* juga mensyaratkan adanya struktur perangkat untuk mencapai tujuan dan pengawasan atas kinerja. Pemenuhan tanggung jawab pihak manajemen kepada pemegang saham diharapkan dapat tercapai dengan pembentukan mekanisme *corporate governance* yang tepat. Menurut Sulistiyowati dkk, (2010: 4) perusahaan yang sudah menerapkan tata kelola perusahaan yang baik akan memberikan pengaruh yang lebih kuat terhadap keputusan pembagian dividen kepada pemegang saham.

Beberapa tahun terakhir perhatian dunia terhadap perkembangan *Good Corporate Governance* (GCG) meningkat tajam sejak negara-negara di Asia dilanda krisis moneter pada tahun 1997 dan sejak kejatuhan perusahaan-perusahaan terkemuka di dunia, termasuk Enron Corporation dan World Com di Amerika Serikat, HIH Insurance Company Ltd dan One-Tell Pty di Australia, serta Parmalat di Italia pada awal tahun 2000 (Kusumawati, 2006: 1). Dalam keadaan krisis ekonomi dan keuangan, dunia usaha tidak bisa hanya bergantung pada kekuatan financial, tetapi manajemen pengelolaan yang baik juga sangat dibutuhkan. Sistem pengelolaan yang baik dan tepat sangat mendukung perusahaan untuk mencapai kekayaan yang semaksimal mungkin.

Berdasarkan survei yang dilakukan oleh World Bank – McKinsey Consulting Group mengindikasikan bahwa investor asing (Asia, Eropa, Amerika Serikat) bersedia memberikan premium sebesar 26–28% bagi perusahaan Indonesia yang secara efektif telah mengimplementasikan praktik GCG. Nilai ini

lebih tinggi dari rata-rata premium yang rela dibayarkan oleh investor pada negara-negara di Asia lainnya, seperti Malaysia (22%), Filipina (22%), Jepang (21%), Thailand (20%). Dengan demikian perusahaan yang mengimplementasikan *corporate governance* dengan baik maka akan berpengaruh pada nilai perusahaan (Forum *Corporate Governance* Indonesia dalam Wahyudi, 2010:18).

Penelitian yang berkenaan dengan kebijakan dividen maupun rasio pembayaran dividen telah banyak dilakukan. Penelitian sebelumnya telah dilakukan oleh Puspita (2009), menunjukkan *cash ratio*, *firm size* dan *Return on Asset* (ROA) berpengaruh signifikan positif terhadap *Dividen Payout Ratio* (DPR), penelitian ini sejalan dengan Adhiputra (2010) Namun, berbeda dengan hasil uji secara parsial bahwa DER tidak memberikan pengaruh yang signifikan terhadap variabel DPR hal ini sesuai dengan penelitian Deitiana (2009).

Penelitian berbeda yang dilakukan oleh Sulistyowati dkk (2010) dengan menggunakan variabel *Return on Assets* (ROA), *Debt to Equity Ratio* (DER), *Asset Growth*. Berdasarkan hasil analisis regresi berganda tidak ada satupun variabel independen dan variabel kontrol yang secara statistik berpengaruh terhadap kebijakan dividen.

Penelitian mengenai kualitas implementasi *corporate governance* juga dilakukan oleh Kusumawati (2006) yang menyimpulkan bahwa ROE berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap pengungkapan GCG, sedangkan *firm size* berpengaruh signifikan positif terhadap pengungkapan GCG. Sejalan dengan penelitian Darmawati (2006) bahwa *firm size* berpengaruh signifikan positif

terhadap kualitas penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), namun variabel *Debt to Asset Ratio* (DTA) tidak berpengaruh terhadap kualitas penerapan *Good Corporate Governance* (GCG), Hormati (2009) dengan variabel yang berbeda menguji tentang kualitas implementasi *Good Corporate Governance* (GCG), dari hasil penelitiannya menunjukkan hasil bahwa *sales growth*, konsentrasi kepemilikan, *Debt to Equity Ratio* (DER) tidak berpengaruh terhadap implementasi *Good Corporate Governance* (GCG).

Penelitian ini merupakan pengembangan dari penelitian terdahulu (Sulistiyowati dkk, 2010) dengan menggunakan skor *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) hasil riset yang dilakukan oleh IICG. Penggunaan skor CGPI merujuk dari penelitian sebelumnya, selain itu pemilihan objek pada perusahaan yang terdaftar pada CGPI juga merujuk pada pentingnya perusahaan-perusahaan di Indonesia menerapkan *Good Corporate Governance* (GCG). Hasil pemeringkatan yang dilakukan oleh IICG merupakan hasil riset yang satu-satunya dipublikasikan dari hasil penelitian pada perusahaan-perusahaan di Indonesia dengan menggunakan instrumen yang telah disesuaikan dengan peraturan yang telah ada di Indonesia.

Berdasarkan latar belakang di atas bahwa secara teori perusahaan yang akan membagikan dividen dihadapkan pada berbagai macam pertimbangan antara lain: perlunya menahan sebagian laba untuk *re-investasi* yang mungkin lebih menguntungkan, kebutuhan dana perusahaan, likuiditas perusahaan, sifat pemegang saham, target tertentu yang berhubungan dengan rasio pembayaran dividen dan faktor lain yang berhubungan dengan kebijakan dividen (Brigham dan

Houston, 2006: 68). Kebijakan dividen residual merupakan kebijakan yang seharusnya dilakukan dan dipertimbangkan, kebijakan tersebut mengatakan bahwa dividen dibayarkan jika tidak ada lagi kesempatan investasi yang perlu didanai. Berdasarkan teori dan perbedaan hasil penelitian yang dilakukan oleh peneliti-peneliti sebelumnya maka penulis termotivasi untuk mengambil judul penelitian “Pengaruh *Profitabilitas, Leverage* dan *Likuiditas* terhadap Kebijakan Dividen dengan GCG sebagai variabel intervening (Study pada Perusahaan yang Terdaftar di CGPI periode 2007-2011)”.

1.2. Rumusan Masalah:

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah pada penelitian ini adalah :

1. Apakah ada pengaruh langsung antara *profitabilitas, leverage* dan *likuiditas* terhadap *Good Corporate Governance (GCG)*?
2. Apakah ada pengaruh langsung antara *profitabilitas, leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah ada pengaruh tidak langsung antara *profitabilitas, leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel intervening ?

1.3. Tujuan Penelitian dan Kegunaan Penelitian

1.3.1. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui pengaruh langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap *Good Corporate Governance (GCG)*.
2. Untuk mengetahui pengaruh langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh tidak langsung antara *profitabilitas*, *leverage* dan *likuiditas* terhadap kebijakan dividen dengan *Good Corporate Governance (GCG)* sebagai variabel intervening.

1.3.2. Kegunaan Penelitian :

1. Bagi peneliti, sebagai pengembangan teori dan pengetahuan mengenai *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* dan *corporate governance* serta konsekuensinya terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi akademis, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi mengenai hubungan *profitabilitas*, *leverage*, *likuiditas* dan *corporate governance* serta konsekuensinya terhadap kebijakan dividen.
3. Bagi investor, sebagai bahan pertimbangan yang bermanfaat untuk pengambilan keputusan investasi di pasar modal (khususnya instrumen saham).
4. Bagi pihak praktisi, penelitian ini diharapkan mempunyai kontribusi sebagai bahan pertimbangan bagi perusahaan dalam mengambil keputusan mengenai kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan dan kesejahteraan para pemegang saham serta memberikan

gambaran tentang implementasi *Good Corporate Governance* (GCG) berupa pemeringkatan pada perusahaan di Indonesia.

1.4. Batasan Penelitian :

Penelitian ini membatasi indikator penilaian dari rasio keuangannya dan dari variabel intervening yaitu *Good Corporate Governance* (GCG) hanya mengambil skor dari *Corporate Governance Perception Index* (CGPI) yang dilakukan oleh *The Indonesian Insitute for Corporate Governance* (IICG).

