

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Saat ini kita hidup di era yang dapat disebut dengan era *society*. Era *society* merupakan suatu zaman dimana kehidupan masyarakat sudah berbasis pada teknologi. Segala pekerjaan manusia dapat terbantu dengan hadirnya teknologi. Penggunaan teknologi yang makin marak sangat mempengaruhi aktivitas kehidupan masyarakat, salah satunya adalah perilaku dalam hal berinvestasi. Berinvestasi kini dapat dengan mudah karena para investor dapat memperoleh segala informasi yang dibutuhkan hanya melalui internet.

Dalam berinvestasi, investor harus melalui pasar modal. Di dalam Undang-Undang Nomor 8 Tahun 1995 tentang Pasar Modal dijelaskan bahwa pasar modal merupakan suatu aktivitas yang memiliki sangkut paut dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan terbuka dengan efek yang diterbitkannya, dan lembaga ataupun profesi yang memiliki kaitan dengan efek tersebut. Dalam arti sederhana, pasar modal ini merupakan tempat bertemunya antara investor dengan *investee* untuk melakukan jual beli surat berharga atau efek.. Ada banyak jenis efek yang diperjualbelikan di pasar modal, yakni obligasi, saham, *commercial paper*, surat utang, *right*, *warran* dan berbagai instrument derivatif yang lainnya. Di antara semua efek yang diperjualbelikan, saham merupakan jenis efek yang lebih dikenal masyarakat dan sering diperjualbelikan di pasar modal. Pasar modal yang terdapat di Indonesia sendiri adalah Bursa Efek Indonesia (BEI).



Gambar 1. Grafik Pertumbuhan Investor di Indonesia

Sumber : *ksei.co.id*

Di Indonesia sendiri terdapat peningkatan jumlah investor dari tahun ke tahunnya. Pada tahun 2018 terdapat peningkatan investor sebesar 44,24% dari tahun 2017. Kemudian di tahun selanjutnya, terdapat peningkatan jumlah investor lebih dari 50%. Tahun 2020, dimana pandemi covid-19 yang melanda dunia ternyata tidak serta merta membuat semangat masyarakat untuk berinvestasi turun. Tercatat sampai dengan 30 November 2020 saja sudah ada kenaikan jumlah investor sebanyak 45%. Terakhir, per 6 Agustus 2021, jumlah investor di Indonesia berjumlah 5,8 juta. Ini menunjukkan bahwa terjadi kenaikan lebih dari 50% bila dibandingkan dari 30 November 2020. Menurut laporan dari Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), 58,42% dari total investor yang ada di BEI, memiliki usia dibawah 30 tahun. Ini mengindikasikan bahwa sejauh ini investor yang ada di Indonesia didominasi oleh investor muda atau investor milenial. Kaum milenial inilah yang memiliki banyak waktu senggang untuk mendapatkan pemahaman mengenai investasi di pasar modal melalui informasi yang kini dapat dengan mudah diakses dari internet.

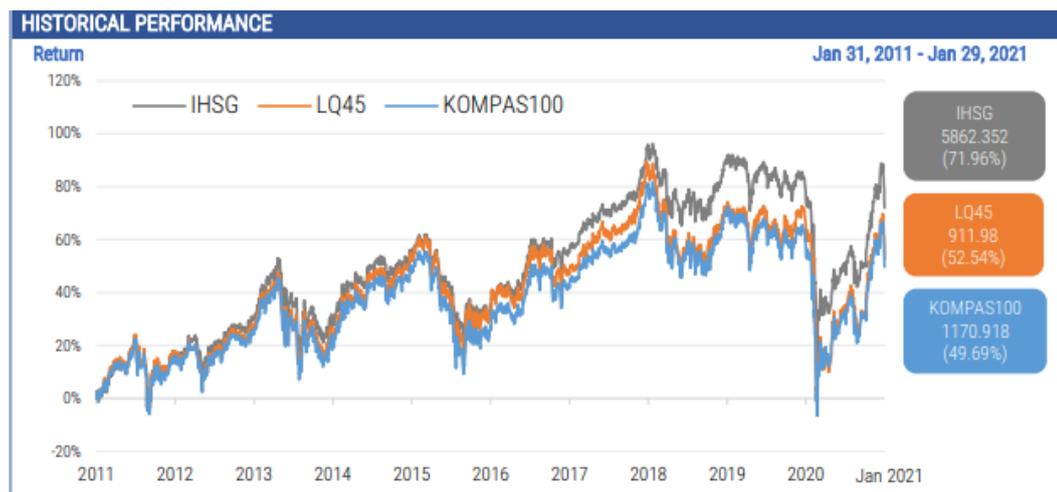
Pada dasarnya ada beberapa hal yang memotivasi para investor tersebut untuk melakukan investasi saham. Salah satunya adalah *return* yang akan didapatkan ketika investor tersebut berinvestasi. Secara umum ada dua bentuk *return* yang akan didapatkan oleh investor, yakni *capital gain* dan dividen. *Capital gain* adalah perbedaan harga saham pada masa kini dengan harga saham pada masa sebelumnya (Kustina et al., 2019). Sementara dividen ialah besaran laba bersih yang telah dikurangi dengan laba yang ditahan yang ditentukan saat Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS) (Kustina et al., 2019).

Menurut Gordon dan Lintner, di antara kedua jenis *return* tersebut, investor paling menyukai dividen dibandingkan janji imbalan berupa *capital gain*. Hal ini dikarenakan menerima dividen dianggap sebagai sesuatu hal yang pasti dan memiliki risiko yang lebih rendah bagi investor. Gordon dan Lintner kemudian menganalogikan ini seperti satu burung di dalam genggaman lebih baik daripada seribu burung yang terbang melayang di udara. Sesuai dengan konsep itu kemudian teori yang dikembangkan oleh Gordon dan Lintner ini lebih dikenal dengan teori *bird in the hand*.

Pada hakikatnya dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan memiliki urutan prioritasnya tersendiri. Para investor saham preferen memiliki keistimewaan tertentu dibandingkan dengan para investor saham biasa. Salah satu keistimewaan yang dimiliki adalah terkait pembagian dividen. Para investor saham preferen akan diprioritaskan terlebih dahulu untuk mendapatkan dividen daripada investor saham biasa. Selain diprioritaskan, besaran dividen yang dibagikan juga akan stabil sesuai dengan ketentuan dan kesepakatan para investor saham preferen dengan pihak manajemen (Istanti, 2013). Ini berarti bahwa para investor saham biasa akan menerima dividen hanya ketika para investor saham preferen sudah menerima dividen sesuai dengan proporsi yang telah disepakati dan ditentukan.

Di Indonesia sendiri, sudah ada aturan terkait pembagian dividen kepada pemegang saham. Hal ini tertuang di dalam Pasal 71 ayat 2 dan 3 Undang-Undang Nomor 40 Tahun 2007 tentang Perseroan Terbatas. Di aturan tersebut dikatakan bahwa perusahaan dapat membagikan dividen jika perusahaan menghasilkan laba yang positif setelah dikurangi untuk cadangan perusahaan, kecuali ditentukan lain di dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Namun pada kenyataan yang terjadi, setiap perusahaan memiliki kebijakan dividen yang bervariasi. Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang dikeluarkan dari manajemen perusahaan untuk menentukan besaran laba yang tersedia apakah akan dibagikan kepada para pemegang saham atau akan ditahan sebagai bentuk investasi di masa depan (Wahjudi, 2020).

Sejak tahun 1997, Bursa Efek Indonesia (BEI) selaku pasar modal di Indonesia telah mengeluarkan Indeks LQ45. Indeks ini ialah indeks yang terdiri dari 45 perusahaan dengan saham yang likuiditasnya sangat besar. Ada beberapa kriteria yang ditetapkan untuk perusahaan yang dapat memasuki indeks ini. Selain pada likuiditasnya, fundamental dan prospek perusahaan haruslah baik. Hal tersebut membuat perusahaan yang tergabung di dalam indeks ini memiliki daya tarik bagi investor dan biasanya menjadi acuan bagi para investor untuk menanamkan modalnya di dalam suatu perusahaan.



Gambar 2. Statistik *Return* Saham Indeks LQ45 tahun 2011 – 2021

Sumber: *IDX*

Data diatas menunjukkan tingkat *return* saham selama 10 tahun terakhir (2011-2021). Terdapat fluktuasi pada nilai *return* indeks LQ45. Tahun 2018 menjadi tahun dengan nilai *return* tertinggi di IHSG selama 10 tahun terakhir dan tak terkecuali di indeks LQ45. Setelah tahun 2018, tingkat *return* saham terus mengalami ketidakstabilan dan akhirnya menunjukkan tren yang menurun pada tahun 2020 berkat imbas pandemi Covid-19. Akan tetapi setelah mengalami tren yang menurun, perlahan tingkat *return* saham kembali naik. Terakhir pada awal tahun 2021, tingkat *return* saham pada indeks LQ45 sebesar 52,54%, sedikit unggul dari *return* saham pada indeks Kompas100 dengan nilai *return* 49,69%.

Menurut data yang diperoleh dari BEI, selama tahun 2020 terdapat 293 perusahaan yang memutuskan untuk mengeluarkan dividen kepada para pemilik modalnya. Rinciannya adalah sebanyak 12 perusahaan pada kuartal pertama, 87 perusahaan pada kuartal kedua, 159 perusahaan pada kuartal ketiga dan 35 perusahaan pada kuartal terakhir. Dari 293 perusahaan tersebut terdapat diantaranya perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45. Akan tetapi dari 45 perusahaan yang tergabung dalam indeks tersebut, total hanya 37 perusahaan yang membagikan dividen, 8 perusahaan sisanya memilih untuk tidak mengeluarkan dividen. 8 perusahaan tersebut adalah PT Bumi Serpong Damai Tbk (BSDE), PT Gudang Garam Tbk (GGRM), PT Vale Indonesia Tbk (INCO), PT Media Nusantara Citra

Tbk (MNCN), PT Matahari Department Store (LPPF), PT Pakuwon Jati Tbk (PWON), PT Surya Citra Media Tbk (SCMA), PT Erajaya Swasembada (ERAA).

Dividend Announcement - Q1 2020

No.	Code	Stock Name	SD/BS	Currency	Cash Dividend	Cum Dividend	Ex Dividend	Record Date	Payment Date	Note
1	IPCC	PT Indonesia Kendaraan Terminal Tbk.	-	IDR	34.87	18-Dec-19	19-Dec-19	20-Dec-19	10-Jan-20	I2019
2	MFMI	Multifiling Mitra Indonesia Tbk	-	IDR	132	27-Dec-19	30-Dec-19	2-Jan-19	15-Jan-20	I2019
3	ADRO	ADARO ENERGY Tbk	-	IDR	65.48	2-Jan-19	3-Jan-19	6-Jan-19	15-Jan-20	I2019
4	KEJU	PT Mulia Boga Raya Tbk	-	IDR	33	3-Jan-19	6-Jan-19	7-Jan-19	13-Jan-20	I2019
5	BBRI	PT Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk	-	IDR	168.20	26-Feb-20	27-Feb-20	28-Feb-20	18-Mar-20	F2019
6	BMRI	PT Bank Mandiri (Persero) Tbk	-	IDR	353.34	27-Feb-20	28-Feb-20	2-Mar-20	20-Mar-20	F2019
7	BBNI	PT Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk	-	IDR	206.24	28-Feb-20	2-Mar-20	3-Mar-20	24-Mar-20	F2019
8	ARNA	Arwana Citramulia Tbk	-	IDR	22	11-Mar-20	12-Mar-20	13-Mar-20	24-Mar-20	F2019
9	MEGA	Bank Mega Tbk	-	IDR	143.79	16-Mar-20	17-Mar-20	18-Mar-20	9-Apr-20	F2019
10	BBTN	PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk	-	IDR	1.98	20-Mar-20	23-Mar-20	24-Mar-20	15-Apr-20	F2019
11	FASW	Fajar Surya Wisesa Tbk	-	IDR	184	20-Mar-20	23-Mar-20	24-Mar-20	14-Apr-20	F2019
12	WOMF	PT Wahana Ottomitra Multiartha Tbk	-	IDR	22.40	20-Mar-20	23-Mar-20	24-Mar-20	15-Apr-20	F2019

Gambar 3. Perusahaan Membagikan Dividen pada Kuartal 1 2020

Sumber: *IDX*

Kedelapan perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ45 tersebut memilih untuk tidak membayarkan dividen, padahal kedelapan perusahaan semuanya berhasil meraih laba yang positif di tahun sebelumnya. Pada saat RUPS berlangsung, perusahaan-perusahaan tersebut lebih memilih untuk menyimpan kembali keuntungan yang ia peroleh sebagai laba ditahan.

Distribusi Dividen Perseroan

No	Uraian	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014
1	Laba/(Rugi) Tahun Berjalan (Dalam AS\$ Juta)	82,8	57,4	60,5	(15,3)	1,9	50,5	172,3
2	Dividen Per Saham (AS\$)							
	Interim	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	0.01007
	Final	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*
	Total	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	0,01007
3	Rasio Pembayaran	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	N/A*	0%	58%

*) N/A: Tidak ada dividen yang dideklarasikan dan dibayar.

Gambar 4. Alokasi Dividen PT Vale Indonesia Tbk (INCO)

Sumber : *vale.com*

Komaruddin, 2022

PENGARUH KINERJA KEUANGAN DAN CORPORATE GOVERNANCE TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN

UPN Veteran Jakarta, Fakultas Ekonomi dan Bisnis, S1 Akuntansi

[www.upnvj.ac.id - www.library.upnvj.ac.id - www.repository.upnvj.ac.id]

INCO menjadi yang paling lama tidak membayarkan dividen kepada para investornya. Berdasarkan Gambar 4, terakhir mereka membagikan dividen adalah pada tahun 2014. Itu berarti sampai dengan tahun 2020, total sudah 6 tahun INCO tidak mengeluarkan dividen. Padahal selama 6 tahun tersebut hanya satu tahun INCO memiliki laba negatif, sisanya INCO selalu berhasil menciptakan keuntungan positif. Dikutip dari CNBC Indonesia, mereka tidak mendistribusikan dividen karena kebutuhan belanja modal masih besar sehingga memerlukan cadangan kas yang banyak. Selanjutnya BSDE menjadi perusahaan kedua yang paling lama tidak membagikan dividen yakni selama 4 tahun. BSDE terakhir kali mendistribusikan dividen pada tahun 2016. Menariknya selama 4 tahun tersebut tidak sekalipun BSDE mengalami kerugian. Dalam 4 tahun terakhir tersebut, keuntungan yang telah mereka hasilkan dialokasikan untuk memperkuat permodalan di tahun berikutnya.

GUDANG GARAM'S DIVIDEND PAYMENT INFORMATION

Dividend for Financial Year	Dividend per Share	Number of Shares Outstanding	Total Dividend Payment	Dividend Payment Date
2020	Rp. 2,600	1,924,088,000	Rp. 5,002,628,800,000	29 July 2021
2018	Rp. 2,600	1,924,088,000	Rp. 5,002,628,800,000	25 July 2019
2017	Rp. 2,600	1,924,088,000	Rp. 5,002,628,800,000	26 July 2018
2016	Rp. 2,600	1,924,088,000	Rp. 5,002,628,800,000	19 July 2017
2015	Rp. 2,600	1,924,088,000	Rp. 5,002,628,800,000	22 July 2016

Gambar 5. Alokasi Dividen PT. Gudang Garam Tbk (GGRM)

Sumber: *gudanggaramtbk.com*

Fenomena yang paling mengejutkan adalah pada perusahaan GGRM. Selama beberapa tahun terakhir, GGRM selalu menebar dividen secara stabil dan rutin. Namun pada tahun 2020 kemarin GGRM memutuskan untuk tidak melakukan pendistribusian dividen untuk tahun buku 2019, padahal GGRM berhasil memperoleh keuntungan yang positif. Menurut laporan tahunan GGRM di tahun 2020, mereka memutuskan untuk tidak mengalokasikan dividen tersebut dikarenakan perusahaan tidak mau mengambil risiko besar pada saat terjadinya krisis pandemi Covid-19. Hal ini dilakukan semata-mata untuk membuat situasi keuangan GGRM agar tetap dapat optimal. Pandemi juga menjadi alasan beberapa perusahaan lainnya seperti LPPF, MNCN, SCMA, PWON dan ERAA untuk tidak

menebarkan dividen dan lebih memilih menahan keuntungannya untuk memperkuat kas dan modal di tahun berikutnya.

Fenomena yang ada pada beberapa perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45 tersebut bertentangan dengan yang diungkapkan oleh Odiatma (2020) dimana ia menyatakan bahwa semakin tinggi *profit* yang dihasilkan, maka semakin tinggi pula dividen yang akan dikeluarkan.

Terdapat dua faktor yang erat kaitannya dengan penetapan kebijakan dividen yang dikeluarkan oleh perusahaan, yakni kinerja keuangan perusahaan dan *corporate governance* (tata kelola perusahaan). Menurut Kristianti (2018) kinerja keuangan merupakan situasi finansial perusahaan yang menyangkut proses pengambilan keputusan. Salah satu dari pengambilan keputusan yang dilakukan perusahaan adalah terkait penetapan pembagian dividen kepada para investor. Dalam mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari berbagai indikator, beberapa diantaranya yakni profitabilitas dan pertumbuhan perusahaan. Profitabilitas merupakan suatu kemampuan perusahaan untuk dapat memperoleh suatu keuntungan atau laba. Pertumbuhan perusahaan menurut Brigham dan Houston (2019) adalah sebagai suatu fluktuasi (kenaikan atau penurunan) jumlah asset yang dimiliki oleh suatu perusahaan.

Corporate governance merupakan sistematisa bagaimana manajemen dapat mengelola suatu struktur, proses dan mekanisme agar perusahaan memiliki tujuan dan agar nilai perusahaan terlindungi dalam jangka waktu yang panjang. Ada banyak sekali unsur yang dapat menilai bagaimana *corporate governance* di dalam suatu perusahaan, beberapa diantaranya yaitu komisaris independen dan kepemilikan institusional. Komisaris independen merupakan bagian dari komisaris yang harus mempunyai sifat independen, artinya tidak mempunyai hubungan ataupun afiliasi dengan siapapun di dalam perusahaan tersebut, baik afiliasi terhadap direksi, para pemegang saham dominan, maupun dengan sesama komisaris yang lainnya. Kepemilikan institusional merupakan suatu lembaga ataupun sebuah entitas yang memiliki beberapa bagian saham di akhir tahun (Fadillah, 2017).

Ada beberapa inkonsistensi penelitian terdahulu mengenai hubungan antara profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, komisaris independen dan kepemilikan

institusional terhadap kebijakan dividen. Faktor pertama mengenai profitabilitas terhadap kebijakan dividen. Penelitian dari Sari et al. (2021) menunjukkan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh negatif dengan kebijakan dividen. Akan tetapi penelitian Angelia & Toni (2020) serta Cristea & Cristea (2017) menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen. Namun berbanding terbalik dengan apa yang diungkapkan pada penelitian Lajar (2021) yang mengatakan bahwa profitabilitas tidak memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen.

Faktor kedua yakni pertumbuhan perusahaan. Pada penelitian Cristea & Cristea (2017), Rusli & Sudiarta (2017) dan pada penelitian Ratnasari & Purnawati (2019) diungkapkan bahwa pertumbuhan perusahaan memiliki pengaruh negatif pada kebijakan dividen. Tetapi hasil yang berbeda diungkapkan oleh Wahyuliza & Fahyani (2019) yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan tidak mempunyai pengaruh dengan kebijakan dividen.

Selanjutnya pada faktor komisaris independen, Hartawan & Lestari (2021) serta Hendra & Anam (2020) membuktikan komisaris independen dan kebijakan dividen tidak memiliki pengaruh yang signifikan. Berlainan dengan kedua penelitian tersebut, Mardani et al. (2018) justru mendapatkan hasil bahwa komisaris independen memiliki pengaruh positif pada kebijakan dividen.

Faktor terakhir yakni pada kepemilikan institusional. Dari Lajar (2021) dan Sutanto et al. (2017) menyatakan bahwa kepemilikan institusional mempunyai pengaruh positif kepada kebijakan dividen. Namun hasil yang bertentangan pada hasil penelitian Hartawan & Lestari (2021), Hendra & Anam (2020), serta Mardani et al. (2018) yang menyatakan tidak ada pengaruh antara kepemilikan institusional dan kebijakan dividen.

Penelitian ini merupakan modifikasi dari penelitian Basri (2019) dengan beberapa perbedaan antara penelitian ini dengan penelitian terdahulu, yakni pada variabel, pengukuran variabel, pemilihan sampel dan tahun penelitian. Perbedaan pertama mengenai variabel, terdapat satu variabel tambahan di dalam penelitian ini, yakni variabel komisaris independen. Penambahan variabel komisaris independen dirasa sangat penting untuk melihat pengaruhnya terhadap kebijakan dividen yang dikeluarkan perusahaan. Eksistensi dari komisaris independen ini diharapkan

dapat memperjuangkan hak-hak yang harus didapatkan para investor, salah satunya adalah terkait pembagian dividen. Selanjutnya perbedaan yang kedua yakni pada pengukuran variabel profitabilitas dimana penelitian ini akan mengukur profitabilitas dengan menggunakan rasio *Net Profit Margin* (NPM), sementara pada penelitian terdahulu profitabilitas diukur dengan membagi antara laba sebelum bunga dan pajak dengan total asset yang dimiliki. Rasio NPM digunakan karena rasio ini dapat menggambarkan terkait strategi-strategi perusahaan yang akan dilaksanakan, sehingga sangat berkaitan erat dengan strategi perusahaan dalam memutuskan pembagian dividen (Ginting, 2018). Perbedaan yang terakhir adalah pada pemilihan sampel, penelitian ini akan mengambil sampel pada perusahaan yang tergabung di dalam indeks LQ45 Bursa Efek Indonesia, sedangkan penelitian terdahulu mengambil sampel pada 15 perusahaan milik pemerintah atau Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang terdaftar di dalam Bursa Efek Indonesia.

Sehubungan dengan fenomena yang telah terjadi dan inkonsistensi hasil penelitian terdahulu, membuat peneliti tertarik untuk melakukan penelitian terkait pengaruh profitabilitas, pertumbuhan perusahaan, komisaris independen dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen dengan mengangkat judul **“Pengaruh Kinerja Keuangan dan *Corporate Governance* Terhadap Kebijakan Dividen”**.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan pada latar belakang dan fenomena yang telah dijelaskan, maka dapat ditarik rumusan masalah yang akan digunakan dalam penelitian kali ini. Adapun rumusan masalah yang disusun yakni sebagai berikut :

- a. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- b. Apakah Pertumbuhan Perusahaan berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- c. Apakah Komisaris Independen berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?
- d. Apakah Kepemilikan Institusional berpengaruh terhadap Kebijakan Dividen?

1.3. Tujuan Penelitian

Dari perumusan masalah yang telah disusun di atas, maka tujuan dilakukan penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara profitabilitas terhadap kebijakan dividen
- b. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara pertumbuhan perusahaan terhadap kebijakan dividen
- c. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara komisaris independent antara terhadap kebijakan dividen
- d. Untuk menguji apakah terdapat pengaruh antara kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen

1.4. Manfaat Penelitian

Berdasarkan tujuan yang telah diuraikan, terdapat manfaat dilakukannya penelitian ini, yaitu :

- a. Aspek Teoritis
Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai sumber pengetahuan, menambah pemahaman, dan membuka wawasan baru kepada para pembaca. Kemudian juga dapat dijadikan sebagai acuan atau sumber referensi penelitian berikutnya yang terkait dengan kebijakan dividen.
- b. Aspek Praktis
 1. Bagi perusahaan, penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan masukan dan evaluasi terkait pengambilan keputusan pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan.
 2. Bagi investor, penelitian ini dapat bermanfaat sebagai bahan kajian dan dapat mengurangi risiko terkait keputusan melakukan penanaman investasi di dalam suatu perusahaan.