

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Perusahaan dalam menjalankan kegiatan usahanya dapat menghasilkan laba atau bahkan mengalami kerugian. Umumnya perusahaan-perusahaan mempunyai tujuan yang sama dalam menjalankan bisnisnya yaitu peningkatan kinerja perusahaan, yang diharapkan dapat memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dan lebih luas lagi adalah meningkatkan kepuasan dari kepentingan *stakeholder*. Melalui tujuan tersebut perusahaan akan mampu memberikan dividen kepada pemegang saham, meningkatkan pertumbuhan perusahaan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya. Untuk mengelola laba yang diperoleh, perusahaan menetapkan kebijakan laba dengan dua komponen yaitu dividen dan laba ditahan. Dividen merupakan penentuan pembagian laba yang dibayarkan kepada pemegang saham yang jumlahnya tergantung pada jumlah saham yang dimiliki, sedangkan saldo laba adalah bagian dari laba yang tersedia bagi para pemegang saham yang ditahan oleh perusahaan untuk diinvestasikan kembali dengan tujuan untuk mengejar pertumbuhan perusahaan (Yudiasti, 2015). Tujuan utama investor menanamkan modalnya ke perusahaan yang *go public* adalah untuk mendapatkan pengembalian investasi/keuntungan (*return*). *Return* tersebut bisa berupa pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga belinya (*capital gain*) ataupun dividen.

Menurut Martono (2013) kebijakan dividen merupakan keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan pada akhir tahun akan dibagi kepada para pemegang saham dalam bentuk dividen atau ditahan untuk menambah modal perusahaan. Kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan dalam perusahaan yang harus diperhatikan dan dipertimbangkan secara seksama. Semakin besar laba yang ditahan, semakin kecil laba yang akan dibagikan pada para pemegang saham. Kinerja keuangan perusahaan mampu memberikan informasi kepada manajemen maupun investor mengenai pertumbuhan dan perkembangan perusahaan serta kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu. *Dividend Payout Ratio* (DPR) merupakan rasio antara *dividend per share* dan *earning per share*. DPR mencerminkan kebijakan dividen dari manajemen mengenai besarnya dividen yang harus dibagikan kepada pemegang saham.

Profitabilitas merupakan variabel yang menunjukkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan (Sofiatun, 2015). Keuntungan perusahaan tersebut akan menjadi acuan dalam pembayaran dividennya. Laba diperoleh dari selisih antara harta yang masuk (pendapatan atau keuntungan) dan harta yang keluar (beban dan kerugian). Besarnya tingkat laba akan mempengaruhi besarnya tingkat pembayaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Rasio yang paling umum digunakan untuk mengukur profitabilitas adalah *return on asset*, *return on equity*, dan *return on investment*. Kondisi profitabilitas perusahaan yang baik akan mendorong para investor untuk melakukan investasi pada perusahaan tersebut. Bagi investor jangka panjang akan sangat berkepentingan dengan analisis profitabilitas ini

misalnya bagi pemegang saham akan melihat keuntungan yang benar-benar akan diterima dalam bentuk dividen.

Beberapa peneliti telah menguji pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen, antara lain adalah penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen menyatakan bahwa profitabilitas berpengaruh signifikan positif terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini menunjukkan bahwa apabila variabel profitabilitas mengalami kenaikan maka akan menyebabkan peningkatan pada variabel perubahan kebijakan dividen. Berdasarkan latar belakang di atas, dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas menunjukkan semakin baik manajemen dalam menjalankan operasi perusahaan. Perusahaan yang memiliki profitabilitas yang tinggi biasanya akan membagikan dividen yang tinggi pula.

Pernyataan ini tidak sesuai dengan hasil penelitian Indah Sulistiyowati, dkk (2010) yang berjudul pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan *growth* terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* sebagai variabel intervening, yang menunjukkan bahwa profitabilitas tidak berpengaruh terhadap kebijakan dividen dimana profitabilitas bukan faktor penentu utama terhadap kebijakan dividen. Disimpulkan bahwa perusahaan yang tingkat profitabilitas yang tinggi akan membagikan dividen dalam jumlah yang rendah, sebaliknya apabila perusahaan tersebut memperoleh profitabilitas yang rendah, maka perusahaan tersebut akan meningkatkan pembayaran dividennya, hal ini ditujukan untuk menjaga reputasi perusahaan agar tetap baik dimata para investor.

Berkaitan dengan *good corporate governance* peneliti terdahulu yaitu Adnan, dkk (2014) melakukan penelitian yang berjudul pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan dengan mempertimbangkan *corporate governance* sebagai variabel intervening menunjukkan bahwa profitabilitas tidak mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap *good corporate governance*. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit akan cenderung mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan *good corporate governance* (GCG). Berdasarkan latar belakang di atas dapat disimpulkan bahwa *corporate governance* mengarahkan pengelolaan perusahaan pada upaya pencapaian *profit* dan *sustainability* secara seimbang. Perusahaan yang memperoleh pendapatan yang lambat atau profitabilitas yang sedikit maka cenderung akan mengumumkan lebih banyak tentang pelaksanaan GCG guna melepaskan tekanan dari pasar, sedangkan perusahaan yang memperoleh pendapatan yang cepat atau profitabilitasnya tinggi maka akan cenderung mengumumkan pelaksanaan GCG lebih sedikit. Hasil ini konsisten dengan penelitian yang dilakukan oleh Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa profitabilitas memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *good corporate governance* (GCG) diduga dikarenakan tingkat kesadaran emiten yang berbeda dalam menerapkan *good corporate governance*. Disimpulkan bahwa, jika suatu perusahaan memiliki profitabilitas yang sedikit, maka perusahaan juga tidak akan membagikan dividen kepada para pemegang saham. Profitabilitas yang sedikit mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut sedang tidak baik atau *profitable*.

Rasio *leverage* merupakan rasio neraca yang mengukur seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang (Ghoniya, 2009). Ketika sebuah perusahaan meminjam uang, perusahaan berjanji melakukan sederet pembayaran bunga dan kemudian mengembalikan jumlah uang yang dipinjamnya. Jika laba naik, pemegang utang terus menerima pembayaran bunga tetap saja, jadi semua keuntungan menjadi milik pemegang saham. Tentu saja, hal sebaliknya terjadi jika laba turun dan dalam kasus ini pemegang saham menanggung semua kerugian. Jika masa cukup sulit, perusahaan yang meminjam dalam jumlah besar mungkin tidak dapat membayar utangnya. Perusahaan itu lalu bangkrut, dan pemegang saham kehilangan seluruh investasi mereka. Karena utang meningkatkan pengembalian bagi pemegang saham dalam masa-masa baik dan menguranginya pada masa-masa buruk, utang tersebut dikatakan menciptakan *leverage* keuangan. *Leverage* keuangan mengukur seberapa besar *leverage* keuangan yang ditanggung perusahaan (Brealey, dkk, 2007). Rasio *leverage* yang dapat digunakan adalah *Debt to Equity Ratio* (DER) dan *Debt to Total Asset Ratio*. *Debt to equity ratio* menggunakan proporsi total hutang perusahaan terhadap total *equity* perusahaan. Rasio ini mengukur seberapa jauh perusahaan dibiayai oleh hutang, dimana semakin tinggi nilai rasio ini menggambarkan gejala yang kurang baik bagi perusahaan. Riyanto (2001) menyatakan apabila perusahaan menentukan bahwa pelunasan hutang akan diambil dari laba ditahan, maka perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatan dari aktivitas operasionalnya untuk keperluan membayar hutang tersebut, yang berarti hanya sebagian kecil saja pendapatan yang dapat dibayarkan sebagai deviden. Besar

kecilnya dividen yang dibagikan oleh perusahaan juga tergantung dari masing-masing kebijakan yang dikeluarkan oleh perusahaan serta pertimbangan beberapa faktor. Perusahaan akan cenderung menahan labanya apabila hutang tinggi dan menggunakan laba tersebut untuk melunasi hutang terlebih dahulu, sehingga perusahaan dengan tingkat bunga yang tinggi cenderung membagikan dividen dalam jumlah yang kecil.

Peneliti terdahulu telah menguji pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen, antara lain Laim, dkk (2015) yang meneliti faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* pada perusahaan yang terdaftar di indeks LQ-45 Bursa Efek Indonesia menunjukkan bahwa *leverage* berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen. Penelitian ini juga didukung Yudiasti (2015) dimana hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hasil ini sesuai dengan teori yang menyatakan bahwa interaksi antara kebijakan hutang (*leverage*) dan kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan informasi asimetris yaitu informasi yang mencakup tentang rencana kemajuan perusahaan dan penggunaan laba yang berarti terdapat hubungan interdependensi antara kebijakan hutang dengan kebijakan dividen. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan hasil penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) dan Adnan, dkk (2014) yang menyatakan *leverage* tidak memberi pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan mengenai jumlah pembagian dividen. Disimpulkan bahwa semakin tinggi *leverage* maka akan menunjukkan semakin besar kewajiban yang dimiliki perusahaan, sehingga *leverage* ini dapat mempengaruhi tingkat pendapatan bersih yang tersedia bagi

pemegang saham, yang artinya semakin besar kewajiban perusahaan akan menurunkan kemampuan perusahaan dalam pembayaran dividen.

Berkaitan dengan pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance*, penelitian Adnan, dkk (2014) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *leverage*, *growth*, dan *free cash flow* terhadap *dividend payout ratio* perusahaan dengan mempertimbangkan *corporate governance* sebagai variabel intervening dan Yudiasti (2015) yang meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* variabel intervening menunjukkan bahwa *leverage* secara statistik mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap *good corporate governance* (GCG). Semakin tinggi *leverage* suatu perusahaan maka akan semakin tinggi pula dividen yang dibayarkan. Hasil penelitian tersebut tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan Sulistiyowati, dkk (2010) menyatakan bahwa *leverage* memiliki pengaruh yang tidak signifikan terhadap *good corporate governance*. Jadi perusahaan yang memiliki tingkat hutang yang tinggi dalam struktur modalnya akan cenderung menjadi subyek untuk dikenai pengawasan oleh kreditur yang lebih ketat yang biasanya dinyatakan dalam kontrak utang yang dibuat, sehingga perusahaan akan lebih meningkatkan dan meningkatkan kualitas *corporate governance*, karena merasa ada pengawasan diri dari pihak eksternal (Sulyanti, 2011: 42).

Growth atau pertumbuhan perusahaan merupakan harapan dari pihak internal maupun pihak eksternal perusahaan. Semakin cepat tingkat pertumbuhan suatu perusahaan, makin besar juga kebutuhan dana untuk waktu mendatang untuk membiayai pertumbuhan (Riyanto, 2001). Pertumbuhan perusahaan diharapkan

dapat memberikan sinyal positif adanya kesempatan untuk berinvestasi. Bagi investor, prospek perusahaan yang memiliki potensi tumbuh tinggi memberikan keuntungan karena investasi yang ditanamkan diharapkan dapat memberikan *return* yang tinggi di masa yang akan datang. Peluang pertumbuhan perusahaan dapat diproksikan dengan *investment opportunity set*. Kemampuan perusahaan ini tidak dapat diukur secara pasti atau dengan kata lain tidak dapat diobservasi, sehingga dikembangkan suatu proksi yang disebut proksi *investment opportunity set*. *Investment opportunity set* dapat dihitung menggunakan *price earning ratio* dengan kebijakan dividen.

Beberapa peneliti telah menguji pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen, antara lain penelitian yang dilakukan Sofiatun (2015) yang meneliti pengaruh profitabilitas, *growth*, *leverage*, ukuran perusahaan dan kepemilikan institusional terhadap kebijakan dividen (studi pada perusahaan *non financial go public* yang terdaftar di BEI tahun 2009-2012) menunjukkan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan serta bersifat negatif terhadap kebijakan dividen pada perusahaan *non financial* yang terdapat di BEI periode tahun 2009-2012. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Jannati (2012) yang mengemukakan bahwa *growth* mempunyai pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, tetapi tidak sejalan dengan penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) yang menyatakan bahwa *growth* secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Hal ini berarti hipotesis yang menyatakan bahwa pertumbuhan perusahaan berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen dapat diterima. Artinya semakin tinggi tingkat pertumbuhan perusahaan

maka akan semakin besar tingkat kebutuhan dana untuk membiayai *total asset* perusahaan, sehingga perusahaan akan lebih senang menahan labanya untuk membiayai ekspansi atau pertumbuhan perusahaan daripada dibayarkan dalam bentuk dividen kepada pemegang saham, tapi jika pertumbuhan perusahaan telah mencapai *well established*, dimana semua dana dalam perusahaan telah terpenuhi, maka akan memberikan signal yang baik kepada para investor dan meningkatkan kepercayaan investor kepada manajemen perusahaan karena adanya harapan akan mendapatkan pembayaran dividen yang tinggi.

Berkaitan dengan *good corporate governance*, beberapa peneliti telah menguji pengaruh *growth* terhadap *good corporate governance* diantaranya penelitian yang dilakukan Yudiasti (2015) yang meneliti pengaruh rasio keuangan terhadap kebijakan dividen dengan *good corporate governance* variabel intervening menunjukkan bahwa *growth* secara parsial berpengaruh terhadap *good corporate governance*. Hal ini disebabkan karena manfaat yang diberikan dari penerapan *good corporate governance* (GCG) untuk mengurangi biaya modal sebagai dampak dari pengelolaan perusahaan yang baik, yang menyebabkan tingkat bunga atas dana oleh perusahaan semakin kecil seiring dengan turunnya tingkat risiko perusahaan dalam jangka waktu panjang, namun hasil berbeda ditemukan di penelitian Sulistiyowati, dkk (2010) dan Adnan, dkk (2014) yang menyatakan bahwa *growth* secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *good corporate governance* (GCG). Berkaitan dengan pertumbuhan asset, dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki pertumbuhan asset yang tinggi akan senantiasa melakukan ekspansi dan dengan demikian akan

semakin membutuhkan dana eksternal. Berkaitan dengan hal itu, perusahaan akan berusaha untuk meningkatkan kualitas praktik *corporate governance* untuk mempermudah didapatkannya dana eksternal dan menurunkan biaya modal.

Taufan (2013) mengatakan pada umumnya karakteristik perusahaan publik di Indonesia memiliki karakteristik yang tidak berbeda dengan perusahaan di Asia pada umumnya. Perusahaan-perusahaan di Asia secara historis dan sosiologis adalah perusahaan yang dimiliki dan dikontrol oleh keluarga. Meskipun perusahaan tersebut tumbuh dan menjadi perusahaan publik, namun kontrol yang dipegang oleh keluarga masih signifikan. Dominasi dalam kepemilikan saham mengakibatkan pemegang saham mayoritas memanfaatkan kekuatannya pada perusahaan publik untuk kepentingannya yang sebenarnya merugikan pemegang saham minoritas. Hal-hal inilah yang menjadi penyebab konflik antara pemegang saham mayoritas dengan pemegang saham minoritas. Oleh karena itu, diperlukan suatu sistem pengelolaan perusahaan yang baik untuk menghindari terjadinya wewenang antara pihak manajemen dengan kepentingan pemegang saham yaitu penerapan *Good Corporate Governance*(GCG) (Sulistiyowati, dkk 2010).

Good Corporate Governance digunakan sebagai sistem dan struktur yang mengatur hubungan antara manajemen dengan pemilik, baik mayoritas maupun minoritas suatu perusahaan dengan kata lain sebagai bentuk perlindungan investor akibat adanya perbedaan kepentingan pemegang saham (*principle*) dengan pihak management (*agent*). Penerapan *corporate governance* menuntut adanya perlindungan yang kuat terhadap hak – hak pemegang saham terutama pemegang saham minoritas.

Perusahaan dalam menentukan kebijakan deviden selain dipengaruhi oleh GCG juga dipengaruhi banyak faktor lainnya, yang kemudian dapat berpengaruh terhadap kinerja keuangan serta nilai perusahaan, baik secara langsung maupun tidak langsung melalui kebijakan deviden. Berkaitan dengan kebijakan deviden, beberapa peneliti telah menguji pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan deviden diantaranya adalah penelitian dari Juitasari (2014) yang meneliti pengaruh kesempatan investasi, kinerja keuangan, dan *corporate governance* terhadap kebijakan deviden menunjukkan bahwa *good corporate governance* (GCG) mempunyai pengaruh yang signifikan dan bernilai positif terhadap kebijakan deviden. Menurut Kowalewski (dalam Sulistiyowati, dkk (2010)) perusahaan yang melakukan *corporate governance* dapat mendatangkan pertambahan yang signifikan untuk pembayaran deviden, karena dianggap perusahaan memiliki tata kelola yang bagus akan membayarkan deviden lebih tinggi, namun dalam penelitian Sulistiyowati, dkk (2010), Pradnyani, dkk (2013) dan Adnan, dkk (2014) menyatakan bahwa *good corporate governance* (GCG) secara statistik tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan deviden. Berdasarkan latar belakang di atas dapat disimpulkan bahwa perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia belum menyadari secara penuh penerapan *good corporate governance* sebagai kewajiban dalam perusahaan. Pedoman penerapan *good corporate governance* hanya sebatas rekomendasi yang belum dituangkan ke dalam peraturan perundangan yang mengikat menyebabkan masih banyak perusahaan yang belum menjalankan prinsip-prinsip *good corporate governance* secara sempurna. Hal ini menyebabkan keterbatasan kemampuan investor untuk

memperkirakan nilai, resiko dan pertambahan nilai dari perubahan modal. Selain itu kepemilikan saham perusahaan di Indonesia yang biasanya mayoritas dimiliki oleh keluarga sering menimbulkan masalah dalam mempertahankan objektivitas dalam pengelolaan perusahaan. Mengenai jumlah dividen yang dibagikan kepada pemegang saham akan diputuskan dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Dari definisi-definisi mengenai *corporate governance* di atas, *corporate governance* dapat dilihat sebagai peran, mulai dari penanggung jawaban tertinggi dalam perusahaan (dewan komisaris dan direksi), manajemen, sampai ke *stakeholders*, dalam menanggapi risiko dan dalam penyelenggaraan organisasi yang memantau kinerja perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan secara bersama.

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “**Pengaruh Profitabilitas, Leverage, dan Growth terhadap Kebijakan Dividen dengan Good Corporate Governance sebagai Variabel Intervening**”.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas maka perumusan masalah dalam penelitian ini adalah :

- 1) Apakah profitabilitas berpengaruh negatif terhadap *good corporate governance*?
- 2) Apakah *leverage* berpengaruh positif terhadap *good corporate governance*?

- 3) Apakah *growth* berpengaruh positif terhadap *good corporate governance*?
- 4) Apakah profitabilitas positif berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
- 5) Apakah *leverage* berpengaruh negatif terhadap kebijakan dividen?
- 6) Apakah *growth* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?
- 7) Apakah *good corporate governance* berpengaruh positif terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah di atas adapun tujuan penelitian yang hendak dicapai dalam penelitian ini, sebagai berikut :

- 1) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap *good corporate governance*.
- 2) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap *good corporate governance*.
- 3) Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap *good corporate governance*.
- 4) Untuk menganalisis pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
- 5) Untuk menganalisis pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen.
- 6) Untuk menganalisis pengaruh *growth* terhadap kebijakan dividen.
- 7) Untuk menganalisis pengaruh *good corporate governance* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Kontribusi dan Manfaat Penelitian

Dengan dilakukannya penelitian ini, penulis berharap agar hasil dari penelitian dapat memberikan kontribusi dan manfaat bagi peneliti dan masyarakat. Adapun kontribusi penelitian ini sebagai berikut:

- 1) Penelitian ini diharapkan bisa memberikan kontribusi bagi perusahaan yang ingin meningkatkan nilai perusahaan dan tetap menjaga stabilitas pembagian dividennya untuk kesejahteraan pemegang saham. Maka perusahaan hendaknya memperhatikan praktik kualitas *Good Corporate Governance*(GCG) pada perusahaannya, karena dengan kualitas GCG yang baik pada suatu perusahaan maka akan lebih kuat dalam hal kebijakan dividen sehingga saling menguntungkan antara pihak perusahaan dan investor.
- 2) Bagi investor sebelum mengambil keputusan investasi sebaiknya menganalisis laporan keuangan perusahaan yang ingin menjadi target investasi selama beberapa periode untuk melihat perkembangan perusahaan sehingga investor bisa mendapatkan gambaran dividen yang nantinya akan didapatkan.

Adapun manfaat penelitian yang diharapkan dari dilakukannya penelitian ini adalah :

- 1) Dapat menjadi bukti empiris serta memberikan kontribusi tambahan terhadap penelitian-penelitian yang telah ada.
- 2) Bagi para investor dan calon investor hasil penelitian ini dapat menjadi masukan dalam mempertimbangkan pembuatan keputusan untuk membeli

dan menjual saham sehubungan dengan harapannya terhadap dividen yang dibayarkan.

- 3) Bagi emiten hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi pertimbangan dalam pembuatan keputusan terhadap kebijakan dividen agar dapat memaksimalkan nilai perusahaan.
- 4) Bagi para akademis hasil studi ini diharapkan dapat memberikan masukan terhadap isu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen pada perusahaan publik di Indonesia.
- 5) Hasil penelitian diharapkan dapat dipergunakan sebagai masukan atau bahan pembandingan bagi peneliti lain yang melakukan penelitian sejenis ataupun penelitian yang lebih luas.