

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Dividend payout policy merupakan “*key strain*” dari strategi perusahaan dan menjadi salah satu topik bidang keuangan perusahaan yang paling intensif diteliti dan diperdebatkan (Boshnak, 2021). Umumnya, pemegang saham memutuskan untuk berinvestasi karena pengembalian masa depan yang mereka harapkan akan diterima dalam bentuk dividen dan/atau *capital gain* (Thompson & Manu, 2020). Ketika perusahaan menghasilkan laba, manajemen harus memutuskan apakah akan membagikan laba tersebut dalam bentuk dividen atau menginvestasikan kembali dana tersebut dalam bentuk laba ditahan di dalam perusahaan (Al-Sabah, 2015). Oleh karena itu, *dividend payout policy* menjadi salah satu keputusan penting bagi manajemen perusahaan.

Ada suatu peribahasa terkenal yang berkaitan dengan teori relevansi dividen, yakni “*a bird in the hand is worth two in the bush*”. Berdasarkan teori *the bird in hand* yang dikembangkan oleh Gordon dan Lintner (dalam Bataineh, 2020), investor lebih menyukai dividen kas yang dibagikan daripada keuntungan atas penjualan kembali saham di masa depan (*capital gains*). Hal ini dikarenakan adanya asimetri informasi serta ketidakpastian terkait arus kas di masa mendatang. Dividen dinilai berperan sebagai bentuk kompensasi kepada pemegang saham yang telah menanggung risiko atas modal yang ditanamkannya di perusahaan.

Dalam beberapa dekade terakhir, *dividend payout policy* telah menjadi salah satu topik yang paling banyak diperdebatkan dalam penelitian. Terlepas dari penelitian selama beberapa dekade, faktor-faktor yang memengaruhi *dividend payout policy* dan cara faktor-faktor ini berinteraksi belum sepenuhnya dapat dipahami oleh para ekonom (Bhattacharya, 2007). Menurut Black (1976), dividen digambarkan seperti potongan-potongan *puzzle*, dimana satu bagian tidaklah cocok dengan bagian lainnya. Berdasarkan pernyataan tersebut, alasan mengapa suatu perusahaan membayar dividen kepada pemegang saham mungkin tidaklah mudah untuk dipahami.

Menurut *dividend irrelevance theory* oleh Miller & Modigliani (1961), pada pasar sempurna, *dividend payout policy* tidak relevan dengan nilai perusahaan. Mengingat program investasi perusahaan, *dividend payout policy* perusahaan tidak relevan dengan nilai perusahaan, karena dividen yang lebih tinggi akan memerlukan lebih banyak penjualan saham untuk mengumpulkan dana bagi program investasi (Bhattacharya, 2007). Selain itu, dengan asumsi kondisi pasar modal sempurna, pembayaran dividen menjadi tidak relevan dengan nilai perusahaan (Bataineh, 2020). Hal ini dikarenakan pasar sempurna investor dianggap memiliki kepastian akan investasinya di masa mendatang. Sehingga berdasarkan *dividend irrelevance theory* nilai perusahaan tidak ditentukan oleh pembayaran dividen, melainkan optimalnya keputusan investasi dan pendanaan dalam struktur modal.

Sedangkan pada kondisi pasar yang tidak sempurna, terdapat dua teori kunci yang memberikan gambaran peran yang dimainkan oleh dividen, yaitu *signalling theory* dan *agency theory* (Sanan, 2019). *Signalling theory* yang menyatakan bahwa

dividen merupakan suatu sinyal untuk menunjukkan kekuatan keuangan perusahaan. Manajer yang memiliki informasi mengenai dukungan distribusi arus kas proyek memberikan sinyal terkait informasi tersebut ke pasar melalui keputusan pembayaran dividen (Bhattacharya, 2007). Adapun teori yang lainnya yakni *agency theory* menguraikan peran *dividend payout policy* yang berkaitan dengan penerapan *corporate governance*.

Corporate governance merupakan mekanisme untuk “melakukan sesuatu yang benar, secara benar” (*doing the right things right*), dengan penekanan makna pada “*the right things*” (Lukviarman, 2004). Dengan demikian, *corporate governance* dapat melengkapi dan mengiringi implementasi manajemen di perusahaan. Sebelum manajemen perusahaan melakukan hal secara benar, wajib dipastikan terlebih dahulu apakah hal tersebut benar untuk dilakukan. (Komite Nasional Kebijakan Governance, 2006) menyatakan terdapat lima asas *corporate governance* yang wajib diterapkan pada setiap aspek bisnis serta seluruh jajaran perusahaan yaitu transparansi, akuntabilitas, responsibilitas, independensi, serta kewajaran dan kesetaraan.

Krisis keuangan tahun 1997-1998 mendorong inisiatif dan reformasi di bidang *corporate governance* di berbagai negara di Asia, termasuk Indonesia. Berbagai lembaga keuangan multilateral seperti World Bank dan Asian Development Bank menyatakan bahwa krisis keuangan yang melanda berbagai negara di Asia disebabkan oleh buruknya pelaksanaan *corporate governance* (Lukviarman, 2004). Isu *governance* semakin menguat dengan runtuhnya beberapa raksasa bisnis dunia seperti Enron dan WorldCom di Amerika Serikat serta HIH dan One-Tel di Australia

(Lukviarman, 2016). Artinya, keberlangsungan perusahaan tidak dapat dicapai hanya dengan menerapkan manajemen dengan baik.

Berdasarkan *CG Watch market rankings and scores* pada tahun 2020, Indonesia konsisten menempati posisi terakhir dalam hal implementasi *governance*, yakni posisi 12 dengan poin 34%. Indonesia menjadi satu-satunya pasar dalam survey oleh *Asian Corporate Governance Association* (2021) yang mengalami penurunan poin dari 2018 yakni sebesar 0,4%. Hasil survey pada tahun 2020 tersebut menunjukkan bahwa praktik pelaksanaan *governance* di Indonesia masih tertinggal dibanding negara-negara Asia-Pasifik lainnya. ACGA (2021) mengungkapkan bahwa Indonesia sangat membutuhkan dorongan politik serta peraturan yang diperbarui dan digabungkan apabila ingin tetap berada dalam jarak yang dekat dengan pasar Asia lainnya.

Gambar 1.1 CG Watch 2020 Market Rankings and Scores

Market	Total (%)	Macro market highlights
1. Australia	74.7	Banking commission spurs enforcement, still no federal ICAC
=2. Hong Kong	63.5	New audit regulator, enforcement remains strong, ICAC disappoints
=2. Singapore	63.2	Enforcement firming, rules improve, company disclosure disappoints
4. Taiwan	62.2	Big CG reform push on multiple fronts, rules still complicated
=5. Malaysia	59.5	Political turmoil erodes government scores, other areas hold steady
=5. Japan	59.3	Ahead on climate change reporting, behind on company CG disclosure
7. India	58.2	New audit regulator, civil society surges, public governance disappoints
8. Thailand	56.6	Political turmoil erodes government scores, rules strong, investors improve
9. Korea	52.9	Public governance strengthens, CG disclosure improves, regulatory opacity
10. China	43.0	Forging its own governance path, still waiting for ESG reporting guidelines
11. Philippines	39.0	Stronger regulatory focus on CG, investors and civil society disappoint
12. Indonesia	33.6	CG reform continues to struggle, some stronger rules, new e-voting system

Sumber: ACGA (2021)

Gambar 1.2 Indonesia: Recap of 2018

Recommendations	Outcomes
1. Improvement in enforcement regulation and activity	No discernible progress: resource constraints
2. Increased participation by IDX in promoting better CG	No progress
3. Revised rules on RPTs and other major areas of shareholder rights	No progress: RPT rules remain far behind best practice
4. Implement blackout rules for insiders	No progress: still no rule
5. Improve the OJK website, especially availability of timely data in English	Very limited progress

Sumber: ACGA (2021)

Di Indonesia, terdapat beberapa kasus pelanggaran *corporate governance* akibat adanya masalah keagenan. Hal ini tentunya menimbulkan kerugian bagi *stakeholder*, terutama pemegang saham minoritas. Salah satu kasus pelanggaran *corporate governance*, yaitu penyalahgunaan dana IPO pada tahun 2009 oleh PT Katarina Utama Tbk (RINA). Dilansir dari Detikfinance (2010b) manajemen PT Katarina Utama Tbk diduga melakukan penyalahgunaan dana hasil IPO sebesar Rp 28,971 miliar. Dari Rp 33,6 miliar dana perolehan IPO, realisasi penggunaan dana IPO tersebut hanyalah sebesar Rp 4,629 miliar. Selain itu PT Katarina Utama Tbk diduga juga telah melakukan manipulasi laporan keuangan auditan tahun 2009. Dilansir dari Detikfinance (2010a), PT Media Intertel Graha melaporkan bahwa PT Katarina Utama Tbk telah memutarbalikkan fakta dengan mencantumkan piutang usaha dan pendapatan fiktif dari PT Media Intertel Graha yakni sebesar Rp 8,606 miliar pada pos piutang usaha dan Rp 6,773 miliar pada pos pendapatan. Padahal, kenyataannya PT Katarina Utama Tbk lah yang memiliki utang kepada PT Media Intertel Graha sebesar Rp 2 miliar.

Penyelewengan jabatan dan wewenang oleh Direktur Utama PT Garuda Indonesia pada tahun 2019 juga menjadi contoh pelanggaran asas *corporate governance* di Indonesia. Djuhriah (2020) menyatakan bahwa Direktur Garuda melakukan penyelundupan barang mewah yaitu sebuah motor Harley Davidson dan dua buah sepeda Brompton untuk menghindari adanya pembayaran pajak kepada negara yang berpotensi mencapai Rp532 juta hingga Rp 1,5 miliar. Selain merugikan negara, tindakan Direktur Utama PT Garuda Indonesia juga merugikan pemegang saham, di mana saham dari Garuda Indonesia diklaim sempat turun sebesar 2,42%.

Kasus pelanggaran *corporate governance* lainnya yaitu kasus PT Jiwasraya. Menurut Hanifa (2021), PT Jiwasraya telah melanggar prinsip transparansi dengan melakukan *window dressing* pada laporan keuangannya sejak tahun 2006 dan baru melaksanakan audit terhadap laporan keuangan pada tahun 2017. Selain itu, PT Jiwasraya gagal membayar kepada nasabah JS Saving Plan dan menimbulkan kerugian sebesar Rp 802 miliar. Kegagalan tersebut terjadi akibat PT Jiwasraya melalaikan tanggung jawab dan sikap akuntabilitasnya kepada nasabah dengan melakukan investasi pada saham-saham yang tidak memiliki fundamental yang baik serta beresiko tinggi. Kasus ini juga berdampak kepada turunnya nilai IHSG karena banyak investor mengalihkan portofolio investasinya kepada produk investasi lain seperti obligasi.

Terdapat dua kelompok mekanisme kontrol yang bekerja pada setiap sistem *corporate governance* yakni mekanisme eksternal (*the market for corporate control*) dan mekanisme internal (*internal control mechanism*) (Lukviarman, 2004). Berbagai penelitian terdahulu menyatakan bahwa Indonesia mengadopsi sistem *corporate*

governance pola *Continental European model* dan bukan termasuk kategori *market-dominated system* (Lukviarman, 2016). Perusahaan di Indonesia cenderung melakukan pinjaman kepada perbankan sebagai sumber pembiayaan paling dominan (*bank-dominated system*). Lukviarman (2004) memaparkan bagaimana setiap kelompok bisnis di Indonesia memiliki hubungan afiliasi dengan lembaga perbankan, dimana dana dari masyarakat yang dihimpun oleh lembaga perbankan akan disalurkan ke perusahaan lainnya di bawah kelompok bisnis kelompok tersebut.

Selain itu, rendahnya proporsi kepemilikan perusahaan oleh publik menyebabkan tidak efektifnya mekanisme eksternal di Indonesia. Qothrunnada (2022) menyatakan bahwa salah satu syarat untuk melakukan *Initial Public Offering* (IPO) bagi perusahaan di Indonesia adalah dengan melepaskan 20% dari total sahamnya untuk ekuitas < Rp500.000.000,00 dan 15% dari total sahamnya untuk ekuitas Rp500.000.000,00 sd. Rp2.000.000.000.000,00. Terkonsentrasinya kepemilikan perusahaan (*concentrated ownership*) serta dominasi perusahaan keluarga (*family ownership*) dan kelompok bisnis di Indonesia dapat mereduksi efektivitas mekanisme eksternal *corporate governance* (Lukviarman, 2016). Hal ini semakin mendukung kurangnya efektivitas mekanisme eksternal seperti mekanisme pasar untuk diterapkan di Indonesia jika dibandingkan dengan negara maju.

Menurut Tahir et al. (2020), *dividend payout policy* dan atribut dewan komisaris perusahaan menjadi topik yang paling banyak dibicarakan dalam pengelolaan keuangan negara berkembang, khususnya negara-negara ASEAN karena struktur kepemilikannya yang unik. Dewan komisaris merupakan salah satu komponen dari

mekanisme internal pada *corporate governance*. Dewan komisaris berperan dalam menyetujui tujuan, rencana, dan kebijakan strategis, serta mengarahkan urusan perusahaan (Boshnak, 2021). Pembayaran dividen menjadi salah satu keputusan penting yang dibuat oleh dewan komisaris (Sanan, 2019). Dewan komisaris yang efektif dapat memitigasi konflik kepentingan di perusahaan. Dengan membayarkan dividen dapat meminimalisir ketersediaan arus kas berlebih di perusahaan. Hal ini dapat meminimalisir adanya penyalahgunaan kas oleh manajemen perusahaan serta ekspropriasi hak pemegang saham minoritas oleh pemegang saham mayoritas.

Penelitian terkait pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap *dividend payout policy* perusahaan masih menjadi perdebatan karena hasil yang diperoleh masih belum konklusif. Beberapa penelitian menunjukkan bahwa pembayaran dividen merupakan *outcome* atas kualitas pelaksanaan *governance*. Diantaranya yaitu Yarram & Dollery (2015) yang menemukan bahwa karakteristik dewan komisaris perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap *dividend payout policy*. Hasil penelitian Tahir et al. (2020) juga yang menunjukkan bahwa perusahaan dengan atribut dewan komisaris perusahaan yang terorganisasi dengan baik berpengaruh positif terhadap *dividend payout policy*. Adapun penelitian yang menemukan bahwa pembayaran dividen merupakan *substitute* atas implementasi *governance* yang buruk diantaranya yaitu Sanan (2019) menunjukkan bahwa perusahaan dengan karakteristik dewan perusahaan yang kuat berpengaruh negatif dan signifikan terhadap *dividend payout policy* perusahaan. Benjamin & Zain (2015) menemukan bahwa perusahaan dengan

corporate governance yang lemah membangun reputasi dengan membayar lebih banyak dividen.

Penelitian ini merupakan adopsi dari penelitian yang dilakukan oleh Sanan (2019). Perbedaan pada penelitian ini yaitu tidak terdapat variabel pemoderasi serta variabel dependen yang diproksikan dengan *dividend payout ratio* yaitu rasio dividen kas laba bersih perusahaan (Khan, 2022; Tahir et al., 2020). Adapun variabel independen dalam penelitian ini terdiri dari ukuran dewan komisaris, proporsi komisaris wanita, dan proporsi dewan komisaris independen. Kemudian, variabel kontrol dalam penelitian ini terdiri dari *leverage*, umur perusahaan, ukuran perusahaan, dan *return on assets*.

Pada penelitian ini dilakukan studi pada perusahaan yang termasuk sektor *consumer goods industry* periode 2016-2020. Alasan pemilihan objek penelitian yakni sektor *consumer goods industry* adalah karena sektor tersebut terdiri dari perusahaan yang melakukan produksi atau distribusi produk dan jasa yang bersifat barang primer dan dibutuhkan dalam kehidupan sehari-hari oleh masyarakat. Dikutip melalui Stockbit Snips (2022), saham *consumer goods industry* selain dinilai sebagai saham defensif bagi investor saat terjadi krisis, sektor ini juga tidak bersifat *capital intensive* sehingga mampu membagikan laba bersih sebagai dividen secara rutin dengan *payout ratio* yang tinggi.

Meskipun penelitian tentang dividen telah dilakukan secara luas, studi tentang hubungan antara dewan komisaris dan *dividend payout policy* masih sedikit (Thompson & Manu, 2020). Menurut Khan (2022) dinamika pembayaran dividen di

pasar negara berkembang sangat berbeda dari perekonomian negara maju dikarenakan konsentrasi kepemilikan, *corporate governance* yang tidak memadai, dan lemahnya penegakan hukum untuk melindungi pemegang saham minoritas. Sehingga penelitian terkait pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap *dividend payout policy* pada konteks Indonesia layak untuk dieksplorasi.

1.2 Rumusan Masalah

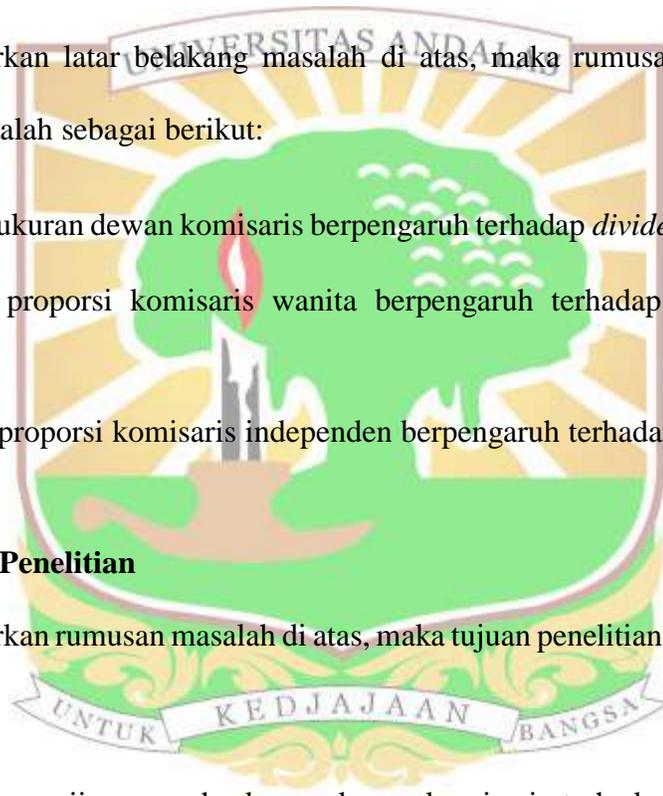
Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Apakah ukuran dewan komisaris berpengaruh terhadap *dividend payout policy*?
2. Apakah proporsi komisaris wanita berpengaruh terhadap *dividend payout policy*?
3. Apakah proporsi komisaris independen berpengaruh terhadap *dividend payout policy*?

1.3 Tujuan Penelitian

Berdasarkan rumusan masalah di atas, maka tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk menguji pengaruh ukuran dewan komisaris terhadap *dividend payout policy*.
2. Untuk menguji pengaruh proporsi komisaris wanita terhadap *dividend payout policy*.
3. Untuk menguji pengaruh proporsi komisaris independen terhadap *dividend payout policy*.



1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan bisa memberikan manfaat untuk berbagai pihak terutama perusahaan, investor dan akademisi. Pertama, bagi perusahaan, hasil penelitian ini bisa memberikan informasi mengenai pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap *dividend payout policy*. Kedua, bagi investor, hasil penelitian ini bisa menjadi bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan investasi pada perusahaan yang terutama sektor *consumer goods industry* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Terakhir, bagi akademisi, hasil penelitian ini dapat menjadi sumber informasi ilmiah, wawasan, serta referensi untuk penelitian selanjutnya terkait pengaruh karakteristik dewan komisaris terhadap *dividend payout policy*.

1.5 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan pada penelitian ini terdiri dari lima bab. Bab pertama menyajikan pendahuluan yang terdiri dari latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian. Selanjutnya, bab kedua yang menjelaskan mengenai teori-teori yang digunakan sebagai dasar yang mendukung penelitian, penelitian terdahulu, variabel penelitian, pengembangan hipotesis, serta kerangka teoritis dalam penelitian. Lalu, bab ketiga yang berisikan penjelasan mengenai desain penelitian, populasi, sampel, dan metode pengambilan sampel, sumber data dan metode pengumpulan data, variabel dan pengukurannya, serta metode analisis data. Kemudian, bab keempat menyajikan hasil analisis data dan pembahasan hasil uji hipotesis penelitian. Terakhir, bab kelima berisikan kesimpulan, keterbatasan, serta saran untuk peneliti berikutnya dan implikasi penelitian.