

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pasar modal merupakan pasar keuangan di Indonesia yang memfasilitasi transaksi modal antara investor dan bisnis yang memerlukan tambahan modal untuk kegiatan operasionalnya (Rumawi et al., 2021). Menurut Rorizki et al., (2022) pasar modal merupakan indikator kesehatan ekonomi untuk negara. Merujuk data PT Kustodian Sentral Efek Indonesia (KSEI), jumlah investor di pasar modal meningkat stabil dalam beberapa tahun terakhir. Pada 2019, jumlah investor sebanyak 2,48 juta, lalu pada 2020 mencapai 3,88 juta, pada 2021 mencapai 7,48 juta, pada 2022 mencapai 10,31 juta dan pada 2023 mencapai 12,13 juta.

Dibalik peningkatan jumlah investor di pasar modal, pertumbuhan atas jumlah investor tersebut cenderung menurun. Pada 2020 pertumbuhan jumlah investor di pasar modal mencapai 56,21%, pada 2021 pertumbuhan jumlah investor mencapai 92,99%, pada 2022 pertumbuhan jumlah investor mencapai 33,53% dan pada 2023 pertumbuhan jumlah investor mencapai 17,6% dari jumlah investor tahun sebelumnya. Menurut Rorizki et al., (2022) tren ini mungkin disebabkan oleh konflik kepentingan dan asimetri informasi antara manajemen perusahaan dan investor.

Diantara banyaknya perusahaan yang dapat dijadikan pilihan oleh investor dalam menanamkan modalnya, indeks saham merupakan ukuran yang dapat mencerminkan pergerakan harga saham di suatu pasar modal (Koerniawan et al.,

2022). Menurut Rohiman (2022), berinvestasi pada indeks saham dapat mengurangi risiko investasi melalui diversifikasi portofolio dan salah satu indeks utama di Indonesia adalah indeks LQ45 (Koerniawan et al., 2022). Indeks ini berisi saham-saham unggulan yang memiliki likuiditas tinggi dan fundamental yang kuat serta kapitalisasi pasar yang menjadi pertimbangan tersendiri untuk emiten yang tergabung didalamnya. Menurut Gandawati & Wirakusuma (2020), perusahaan LQ45 secara umum mengungguli perusahaan non-LQ45 dalam hal likuiditas dan profitabilitas. Bahkan menurut Darmitha & Purbawangsa (2016), saham LQ45 lebih unggul dari pada 50 saham paling aktif berdasarkan frekuensi perdagangan dalam kinerja portofolionya.

Menurut Moridu et al. (2022), perusahaan yang memiliki kinerja baik secara finansial akan cenderung membagikan dividen lebih besar untuk menarik investor yang pada gilirannya akan berdampak positif pada nilai pasarnya. Kemampuan perusahaan dalam membayar dividen dipengaruhi oleh tingkat laba bersih, sehingga ketika laba yang dimiliki perusahaan bernilai besar maka kemungkinan dividen yang dibagikan juga dalam jumlah yang lebih besar (Prayogi, 2022). Dividen yang tinggi meningkatkan kepercayaan investor terhadap perusahaan (Martini, 2023).

Namun, pada tahun 2023 terjadi penurunan jumlah dividen yang dibagikan pada beberapa perusahaan indeks LQ45, contohnya perusahaan dengan kode saham ASII yang pembagian dividennya menurun hingga 26% di tahun 2023, ataupun perusahaan dengan kode saham SMGR yang mengungkapkan nilai 66,24 pada tahun 2022, dan turun menjadi 24,91 pada 2023. Berikut rata-rata dividen perusahaan LQ45 yang dihitung dengan nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR)

Tabel 1. 1 Dividend Payout Ratio Perusahaan Indeks LQ45 Periode 2019-2023

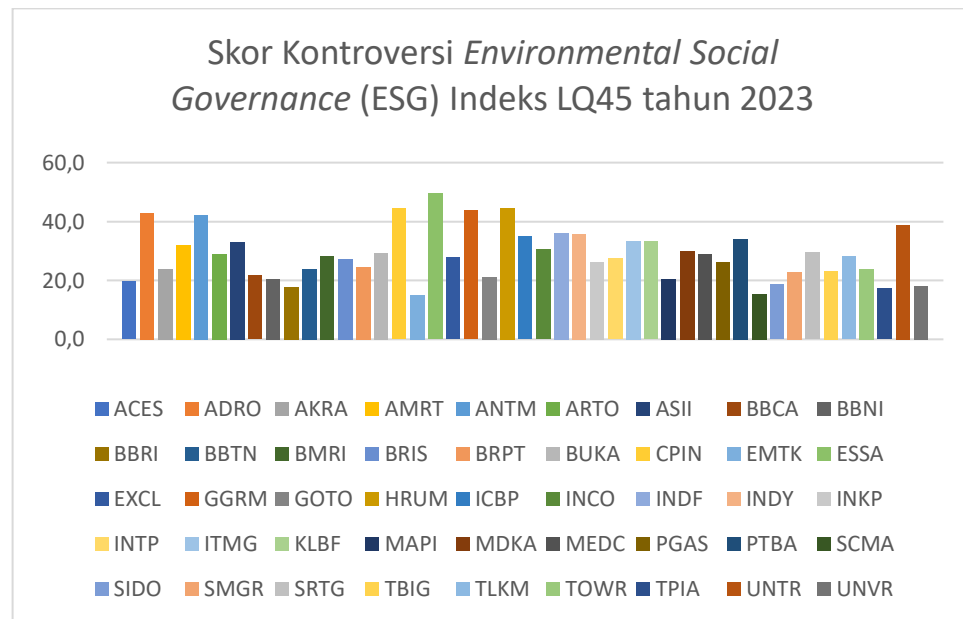
| Periode | Rata-rata | Pertumbuhan |
|---------|-----------|-------------|
| 2019 | 0,346 | - |
| 2020 | 0,331 | -4% |
| 2021 | 0,392 | 18% |
| 2022 | 0,434 | 11% |
| 2023 | 0,419 | -3% |

Data diolah oleh peneliti (2024)

Menurut data pada tabel 1.1, rata-rata dividen yang dibagikan oleh perusahaan indeks LQ45 adalah berfluktuatif dan cenderung menurun. Penurunan dividen yang diukur melalui nilai *Dividend Payout Ratio* (DPR) diduga terkait dengan *Corporate Governance*, pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) (Tjandra & Yopie, 2020). Dugaan ini juga didukung oleh penilaian risiko oleh IDX dengan penerapan konsep dekomposisi risiko antara *exposure* dan *management* atau dengan kata lain menilai risiko material *Environmental, Social and Governance* (ESG) yang dihadapi oleh perusahaan dan kebijakan atau manajemen perusahaan dalam menanganinya. Penilaian risiko tersebut termasuk dalam riset kontroversi *sustainalytics* oleh IDX untuk mengidentifikasi perusahaan yang terlibat dalam insiden yang dapat berdampak negatif pada pemangku kepentingan, lingkungan atau operasi perusahaan.

Tabel 1. 2 Skor Kontroversi Environmental, Social and Governance (ESG)

Indeks LQ45 tahun 2023



Sumber: Data diolah (sustainalytics.com)

Menurut gambar 1. rata-rata skor kontroversi yang dimiliki oleh perusahaan indeks LQ45 mencapai angka 28,8. Menurut sustainalytics, skor kontroversi tersebut termasuk dalam rentang skor 20-30 yang dicatat sebagai kategori medium dengan deskripsi memiliki risiko signifikan terhadap lingkungan dan masyarakat dengan risiko bisnis yang signifikan serta terdapat masalah *structural* pada perusahaan dan / atau perusahaan memiliki sistem manajemen yang tidak memadai.

Menurut Morgan Stanley Capital International (2021), 76% investor dari berbagai belahan dunia lebih percaya perusahaan dengan rating *Environmental, Social and Governance* (ESG) tinggi atau dengan kata lain kontroversi *Environmental, Social and Governance* (ESG) yang dihadapi perusahaan adalah rendah karena dianggap memiliki perencanaan kesinambungan yang lebih baik. Bahkan, sekitar 90% investor dengan aset lebih dari \$200 miliar memiliki rencana

untuk meningkatkan investasi pada perusahaan dengan pengungkapan *Environmental, Social and Governance* (ESG) secara signifikan karena menganggap hal tersebut sebagai inti fundamental dari investasinya di masa depan. Oleh sebab itu, perusahaan yang memiliki risiko *Environmental, Social and Governance* (ESG) tinggi, perlu mengatur ulang strategi untuk mencapai tujuan perusahaan. Menurut Benlemlih (2019) dan Kim (2024) keberadaan *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* menjadi perwakilan dari praktik *Environmental, Social and Governance* (ESG) di beberapa perusahaan dan menjadi salah satu faktor yang memiliki pengaruh terhadap penentuan kebijakan dividen perusahaan.

Teori agen atau *Agency Theory* yang dikemukakan pertama kali oleh Jensen & Meckling (1976) telah digunakan dalam beberapa penelitian serupa, karena teori ini dapat menjelaskan konflik kepentingan yang terjadi diantara prinsipal (pemegang saham) dengan agen (manajemen perusahaan) dalam suatu organisasi. Teori ini menyoroti bagaimana prinsipal dan agen memiliki kepentingan yang berbeda dan bagaimana kontrak, insentif serta mekanisme control dapat digunakan untuk menyelaraskan kepentingan kedua pihak. Menurut Lailiyah & Abadi (2021), arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap kebijakan dividen, ketika suatu perusahaan memiliki arus kas yang lebih tinggi maka dividen yang dibagikan juga akan lebih tinggi sehingga teori keagenan disini berfungsi untuk memberikan petunjuk bahwa manajemen perusahaan mengambil tindakan yang beriringan dengan kepentingan pemegang saham, dengan kata lain pembagian dividen dapat digunakan untuk mengurangi konflik keagenan. Selain itu, pembagian dividen juga

dapat mengurangi asimetri informasi dan memastikan tersampainya informasi terkait kondisi perusahaan kepada para *stakeholder* (Bae et al., 2018).

Menurut Anshori et al. (2023), semakin besar nilai *corporate governance* maka pengawasan perusahaan juga akan semakin baik yang nantinya juga berdampak terhadap meningkatnya kinerja perusahaan, nilai perusahaan hingga kesejahteraan pemegang saham. *Corporate Governance* atau tata kelola perusahaan merupakan sistem yang mengelola dan mengawasi perusahaan dalam tujuan peningkatan kinerja, akuntabilitas dan menjaga kepercayaan pemangku kepentingan seperti pemegang saham, manajemen, dan masyarakat (Effendi, 2016). *Corporate Governance* juga merupakan sistem dimana perusahaan diarahkan dan dikendalikan, mencakup struktur dan proses pengambilan keputusan perusahaan, hubungan antar pemangku kepentingan, tujuan yang hendak dicapai perusahaan dan cara untuk mencapainya (Mallin, 2016).

Beberapa penelitian terdahulu telah meneliti pengaruh *Corporate Governance* terhadap kebijakan dividen namun hasil yang didapatkan tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Tjandra & Yopie (2020), menemukan bahwa *Corporate Governance* yang diukur melalui proksi kepemilikan institusional berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Wikartika & Akbar (2019) menunjukkan sebaliknya, *Corporate Governance* yang diukur melalui proksi kepemilikan institusional tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen.

Selain itu, menurut Sufrijady & Azib (2020) pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) pada perusahaan dapat mempengaruhi kebijakan dividen yang pada gilirannya akan mempengaruhi nilai perusahaan karena pengungkapan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan citra dan kesan positif di masyarakat yang nantinya akan mempengaruhi tingkat loyalitas investor terhadap perusahaan. *Corporate Social Responsibility* (CSR) merupakan tindakan yang diambil perusahaan dalam cakupan penanganan masalah sosial, lingkungan dan etika (Mallin, 2016).

Beberapa penelitian lain juga telah meneliti pengaruh *Corporate Social Responsibility* (CSR) terhadap kebijakan dividen, namun hasil yang didapatkan juga tidak konsisten. Penelitian yang dilakukan oleh Benlemlih (2019), menemukan bahwa *Corporate Social Responsibility* (CSR) berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Tjandra & Yopie (2020) menunjukkan sebaliknya, *Corporate Social Responsibility* (CSR) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap kebijakan dividen. Adanya inkonsistensi dari hasil penelitian tersebut menunjukkan bahwa masih terdapat celah atau gap yang dapat dikembangkan, sehingga penelitian ini akan mengisi celah atau gap tersebut dengan menambahkan variabel likuiditas sebagai variabel moderasi.

Menurut Tarigan et al. (2022) walaupun penerapan *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat memberikan dampak positif, penerapannya juga meningkatkan beban keuangan perusahaan yang pada gilirannya, jika tidak dikelola dengan baik maka akan mengakibatkan kerugian dan

menyebabkan perusahaan tidak mampu mendistribusikan dividen. Dalam menghadapi tantangan ini, likuiditas perusahaan dapat mengambil peran, dimana dengan adanya likuiditas yang cukup perusahaan akan mampu untuk tetap mendistribusikan keuntungannya dalam bentuk pembayaran dividen walaupun beban keuangannya meningkat akibat penerapan praktik *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR). Likuiditas merupakan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek dan menjaga cadangan kas yang sehat bagi perusahaan (Jannata & Pertiwi, 2022).

Pada penelitian ini, variabel likuiditas digunakan sebagai variabel moderasi. Hal ini didasari oleh penelitian yang dilakukan oleh Tarigan et al. (2022) yang menghasilkan kesimpulan bahwa penerapan *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* (CSR) dapat meningkatkan beban keuangan namun dengan adanya likuiditas yang tinggi perusahaan akan lebih leluasa dalam mengalokasikan dananya, termasuk juga untuk membayar dividen (Nurmadi et al., 2023). Semakin kuat posisi kas suatu perusahaan, maka akan semakin besar kemampuan perusahaan untuk membayar dividen, nilai likuiditas yang kecil akan membatasi pembagian dividen karena kekurangan kas (Hery, 2013). Likuiditas dapat menunjukkan sejauh mana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya (Rudianto, 2021). Terdapat beberapa penelitian mengenai hubungan likuiditas dengan kebijakan dividen, yaitu penelitian oleh Indarwati & Nur (2023), dan Rahman et al. (2022) yang menarik kesimpulan bahwa likuiditas berdampak positif terhadap kebijakan dividen, serta dapat memediasi pengaruh terhadap kebijakan dividen (Al-Najjar & Kilincarslan, 2016; Maharani & Terzaghi, 2022). Oleh karena itu, penggunaan

likuiditas sebagai variabel moderasi menjadi penting dalam meneliti hubungan antara corporate governance dan corporate social responsibility terhadap kebijakan dividen, karena variabel likuiditas ini menjalankan mekanisme internal yang dapat memperkuat pengaruh corporate governance dan corporate social responsibility terhadap kebijakan dividen.

Indeks LQ45 merupakan indeks dengan 45 saham yang memiliki kapitalisasi pasar besar dan likuiditas tinggi sehingga berpotensi memberikan imbal hasil yang tinggi (Tahmat et al., 2021). Untuk memberikan imbal hasil yang tinggi dalam bentuk dividen, perusahaan perlu mempertimbangkan berbagai faktor dengan hati-hati agar perusahaan tetap bisa berkembang namun tetap membagikan dividen untuk meningkatkan loyalitas investor (Senata, 2016). Perusahaan indeks LQ45 sering kali melibatkan belanja modal yang signifikan, yang dapat berdampak positif pada harga saham (Sholihin et al., 2021), sehingga jika keputusan pendanaan tidak dilakukan dengan pertimbangan yang matang, dapat menyebabkan kerugian finansial yang cukup besar.

Tujuan dilakukannya penelitian ini diharapkan dapat memberikan pemahaman yang lebih komprehensif mengenai interaksi antara faktor-faktor tersebut dan dampaknya terhadap keputusan perusahaan mengenai pembagian dividen. Sehingga, berdasarkan latar belakang yang telah dijelaskan, penulis tertarik untuk menganalisis lebih lanjut mengenai kebijakan dividen pada indeks saham sehingga terangkum dalam “Analisis Kebijakan Dividen dengan Likuiditas sebagai Variabel Moderasi pada Perusahaan Indeks LQ45 di Bursa Efek Indonesia”.

1.2 Perumusan Masalah

Permasalahan pada penelitian ini ditujukan untuk mengetahui:

- a. Apakah *Corporate Governance* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
- b. Apakah *Corporate Social Responsibility* memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen?
- c. Apakah likuiditas dapat memoderasi *Corporate Governance* terhadap kebijakan dividen?
- d. Apakah likuiditas dapat memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian adalah untuk menganalisis:

- a. Pengaruh *Corporate Governance* terhadap kebijakan dividen,
- b. Pengaruh *Corporate Social Responsibility* terhadap kebijakan dividen,
- c. Pengaruh likuiditas dalam memoderasi *Corporate Governance* terhadap kebijakan dividen,
- d. Pengaruh likuiditas dalam memoderasi *Corporate Social Responsibility* terhadap kebijakan dividen.

1.4 Manfaat Penelitian

- a. Bagi penulis, penelitian ini dapat memperluas pengetahuan mengenai faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen serta menambah wawasan mengenai manajemen keuangan serta teori-teori yang telah didapatkan dibangku perkuliahan.
- b. Bagi pelaku bisnis dan calon investor, penelitian ini dapat memberikan informasi mengenai pengaruh *Corporate Governance* dan *Corporate Social Responsibility* terhadap kebijakan dividen ditambah dengan likuiditas sebagai variabel moderasinya pada perusahaan.
- c. Bagi akademisi, penelitian ini dapat memperluas literatur serta membantu mengembangkan kerangka teoritis baru yang lebih komprehensif.