

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Era globalisasi menggerakkan aktivitas ekonomi berkembang pesat seiring dengan mudahnya akses internet dan canggihnya teknologi. Hal tersebut mendorong transaksi perdagangan antara produsen dan konsumen semakin meluas (global) tidak hanya didalam negeri namun sudah dalam lingkup internasional. Transaksi jual beli untuk mendapatkan keuntungan maksimal dianggap sebagai hal yang wajib dalam dunia bisnis. Persaingan dunia ekonomi diberbagai sektoral terkait pengelolaan perusahaan dan pencarian sumber dana dari pasar modal ataupun pelaku pasar lainnya merupakan sebuah keharusan yang mutlak harus diusahakan oleh pihak manajemen perusahaan.

Investasi merupakan kegiatan yang dilakukan dalam hal mencapai keuntungan jangka panjang. Investasi adalah sebuah penyertaan modal dengan jumlah tertentu untuk membiayai proses usaha dengan pembagian keuntungan sesuai dengan kesepakatan. Banyak negara telah melakukan kebijaksanaan yang bertujuan untuk meningkatkan investasi domestik maupun modal asing. Alasan pemerintah menggalakkan kegiatan investasi karena dapat mendorong kegiatan ekonomi negara, peningkatan output, dan bahkan penambahan devisa. Suatu proyek investasi umumnya membutuhkan dana yang besar dan akan mempengaruhi kondisi perusahaan dalam jangka panjang. Oleh sebab itu

dilakukan perencanaan investasi yang teliti agar tidak terlanjur menanamkan modal pada proyek yang tidak menguntungkan.

Investasi dapat dilakukan dengan berbagai cara diantaranya melalui pasar uang dan pasar modal. Investasi pasar uang dapat melalui beberapa instrumen diantaranya sertifikat deposito, sertifikat bank Indonesia (SBI), surat berharga pasar uang (SBPU), *call money*, *commercial paper*, dan *repurchase agreement* (Siamat 2001:208). Pasar modal dapat melalui beberapa instrumen juga seperti obligasi, saham, dan instrumen derivatif lainnya (Darmadji dan Fakhruddin 2006:1). Namun aktivitas investasi pada dasarnya adalah kegiatan yang menjurus pada berbagai bentuk risiko yang tidak dapat diramalkan sebelumnya oleh para investor. Untuk meminimalkan kemungkinan menghadapi risiko, investor memerlukan banyak informasi relevan terkait dengan kondisi dan kinerja perusahaan maupun informasi penting lainnya seperti kondisi ekonomi dan politik suatu negara (Difah, 2011).

Tujuan utama investor ketika menanamkan dana kepada perusahaan tentu ingin memperoleh tingkat pengembalian (*return*) investasi yang semaksimal mungkin. Pendapatan tersebut dapat berupa dividen ataupun pendapatan dari selisih harga jual saham terhadap harga beli (*capital gain*). Namun dalam teori *the bird in the hand* dinyatakan bahwa para pemegang saham lebih suka menerima dividen dibanding *capital gain* karena *dividend yield* lebih pasti. Jika tingkat *return* atau pengembalian yang diperoleh sesuai dengan yang diharapkan investor dan risiko investasi yang diproyeksikan dapat diminimalkan, maka pemegang saham bisa memperoleh dividen yang maksimal. Sehubungan dengan penerimaan

dividen, investor lebih mendambakan dividen yang dibayar relatif stabil atau meningkat dari waktu ke waktu, karena hal itu dapat menambah kepercayaan investor terhadap perusahaan, sehingga mengurangi unsur ketidakpastian dalam investasi (Pasadena, 2013).

Dalam praktiknya, banyak investor yang ingin meraih *capital gain*, tidak peduli terhadap dividen. Tapi sebagian dari investor juga berharap selalu ada dividen yang diterima dari emiten setiap tahunnya. Hal tersebut mengindikasikan dividen hanya dibagikan apabila perusahaan sukses mencetak laba bersih. Apabila perusahaan mendapatkan kerugian, kemungkinan tidak ada dividen, meski masih ada peluang jika dividen dibayar menggunakan laba bersih dari periode sebelumnya.

Kebijakan dividen ialah ketentuan dalam penentuan seberapa besar dividen yang harus dibagikan pada pemegang saham. Kebijakan dividen tidak dapat dipisahkan dengan keputusan pendanaan perusahaan. Untuk dapat membagikan dividen, perusahaan harus mampu menghasilkan laba. Pengalokasian laba ditentukan jumlahnya untuk diberikan kepada para pemegang saham kemudian sebagian lagi menjadi laba ditahan perusahaan. Semakin kecil jumlah keuntungan yang akan dibagikan pada para investor, mengindikasikan bahwa perusahaan menahan laba yang cukup besar (Latiefasari, 2011).

Pendapatan dalam persen yang dibagikan pada pemegang saham sebagai *cash dividend* atau laba yang dibagikan disebut *dividend payout ratio* (DPR). Pembagian dividen yang relatif stabil hanya dapat dilakukan oleh perusahaan yang mempunyai tingkat kemampuan laba yang tinggi dan prospek ke depan yang

baik. Jika perusahaan mampu mempertahankan tingkat kebijakan dividen yang sama seperti periode sebelumnya atau justru naik, dapat dikatakan jika harga saham perusahaan tersebut semakin tinggi.

Manajer mempercayai jika investor lebih tertarik pada perusahaan yang menyuguhkan *dividend payout ratio* yang stabil, karena hal itu menunjukkan bahwa perusahaan mendapat laba yang cukup dan membagikannya kepada pemegang saham (Brigham dan Houston, dikutip dari Noviyati dan Kamaliah, 2015). Faktor-faktor finansial intern perusahaan banyak menjadi bahan pertimbangan pengambilan kebijakan dividen.

Menurut Weston dan Copeland (1993), faktor-faktor yang harus diperhatikan dalam kebijakan dividen ialah : undang-undang, likuiditas, kebutuhan pelunasan utang, tingkat ekspansi aktiva, tingkat laba, stabilitas laba, akses ke pasar modal dan kendali perusahaan.

Menurut Riyanto (1995:267) faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen antara lain : posisi likuiditas perusahaan, kebutuhan dana untuk membayar hutang, tingkat pertumbuhan perusahaan, dan pengawasan perusahaan. Untuk penelitian ini faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen yang akan digunakan yaitu *leverage*, profitabilitas, *asset growth*, serta likuiditas.

Leverage adalah analisis laporan keuangan untuk mengukur sampai seberapa jauh perusahaan dibelanjai dengan hutang dan sampai seberapa jauh pembelanjaan tersebut dapat melipatgandakan laba (rugi) kepada pemegang saham (Aliminsyah dan Padji, 2006). Pendanaan eksternal (utang) dilakukan perusahaan jika dana intern tidak mencukupi kegiatan operasional. Sehingga

leverage perusahaan dapat digunakan untuk membayar dividen supaya menjaga nilai serta performa perusahaan dimata investor.

Likuiditas merupakan rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek secara lancar dan tepat waktu. Keputusan untuk membayar dividen bagi perusahaan sangat erat kaitannya dengan likuiditas. Pada perusahaan yang mencetak keuntungan tinggi dengan kemampuan likuiditas yang bagus, maka semakin besar nilai dividen yang dibagikan. Sehingga dengan tinggi rendahnya likuiditas perusahaan itu sendiri mempengaruhi kebijakan dividen (Kasmir, 2009). Salah satu pertimbangan utama penentuan dividen ialah likuiditas. Bagi perusahaan, dividen ialah kas keluar. Semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayar dividen.

Profitabilitas merupakan rasio keuntungan yang digunakan untuk mengukur keefektifan operasi perusahaan. Para investor dalam dunia bisnis sangat mengamati seberapa baik kapabilitas perusahaan untuk menghasilkan dan meningkatkan laba. Mengingat dividen diambil dari tingkat keuntungan, maka keuntungan tersebut berpengaruh terhadap dividen. Semakin besar persentase profitabilitas berarti keuntungan yang diperoleh juga besar dan porsi dividen yang dibayarkan semakin tinggi.

Growth atau pertumbuhan merupakan satu dari rasio keuangan yang menggambarkan kemampuan perusahaan mempertahankan posisi ekonominya ditengah pertumbuhan perekonomian dan sektor usahanya. *Asset growth* yang disertai peningkatan hasil operasi akan semakin menambah kepercayaan pihak

eksternal terhadap perusahaan (Laksono, 2006). Keputusan laba ditahan yang digunakan untuk investasi aset mempunyai dua sudut pandang yang berbeda. Bagi perusahaan hal tersebut mengindikasikan jumlah kekayaan yang baik. Sedangkan bagi investor memandang jika semakin besar *asset growth* berarti semakin sedikit total dividen yang akan dibayarkan. Dengan kata lain, semakin terbukanya perusahaan akan mengokohkan modal sendiri sehingga berimbas pada kenaikan rasio pembayaran dividen. Dan sebaliknya semakin tertutupnya perusahaan akan menurunkan rasio pembayaran dividen.

Beberapa penelitian terdahulu telah banyak dilakukan yang isinya membahas mengenai kebijakan dividen. Namun dari penelitian-penelitian terdahulu didapat beberapa perbedaan hasil, diantaranya:

Prawira dkk (2014), dalam hasil penelitiannya mengungkapkan bahwa variabel DER tidak berpengaruh signifikan terhadap DPR. Hal ini sejalan dengan hasil penelitian yang diungkapkan oleh Afriani dkk (2014), Fitri dkk (2016) bahwa DER tidak berpengaruh signifikan. Tetapi hasil tersebut bertentangan dengan penelitian Latiefasari (2011) yang menunjukkan bahwa variabel DER berpengaruh signifikan terhadap DPR.

Sumantri dan Candraningrat (2013), Fitri dkk (2016) dalam hasil penelitiannya menunjukkan bahwa variabel profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan terhadap DPR. Hasil diatas sama dengan penelitian yang juga dilakukan oleh Pasadena (2013). Tetapi berbanding terbalik dengan penelitian Akhadiyah (2015) yang menunjukkan profitabilitas berpengaruh negatif dan signifikan terhadap DPR.

Noviyati dan Kamaliah (2015), dalam penelitiannya menyatakan likuiditas berpengaruh negatif terhadap DPR. Temuan serupa juga dinyatakan dalam penelitian Iskandarsyah dkk (2014) bahwa likuiditas berpengaruh negatif terhadap DPR. Hal tersebut kontradiktif dengan penelitian Idawati dan Sudiartha (2012) yang menunjukkan bahwa likuiditas pengaruhnya positif terhadap DPR.

Pro-kontra penelitian terdahulu menunjukkan jika pengujian mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen tidaklah selalu sejalan dan oleh sebab itulah perlu dilakukan pengujian ulang terhadap beberapa variabel independen dan dalam periode penelitian yang berbeda.

Dalam dua tahun terakhir, kondisi perekonomian global membawa banyak tantangan bagi dunia usaha. Pertumbuhan ekonomi Indonesia ditahun 2015 mencapai 4,79% melampaui target pasar sebesar 4,75%. Meskipun begitu performa BUMN dinyatakan menurun oleh Menteri BUMN karena kedapatan banyak perusahaan BUMN yang merugi. Faktor penyebabnya ialah pinjaman dalam bentuk dollar sedangkan pendapatan dalam bentuk rupiah. Pada tahun berikutnya terjadi penurunan kembali karena adanya laba ditahan sebagai bentuk re-investasi.

BUMN merupakan badan usaha dimana setengah atau keseluruhan kepemilikannya dikuasai oleh negara, dan mayoritas pemilik sahamnya ialah pemerintah. Badan usaha yang bergerak dalam wujud BUMN biasanya merupakan badan yang menguasai sektor potensial yang diolah untuk memnuhi hajat hidup orang banyak. Keberadaan BUMN pun dilindungi oleh negara karena modalnya dikuasai sebagian besar oleh negara.

Pada 2017, kementerian BUMN menargetkan dividen BUMN Rp. 40 triliun yang disetorkan pada kas negara atau meningkat Rp. 4 triliun jika dibandingkan tahun lalu. Kinerja BUMN memang banyak disoroti sebab dividen dari setiap perusahaan BUMN adalah penting dan sangat berpengaruh terhadap pendapatan negara atau APBN. Hal itu sesuai dengan tujuan BUMN sendiri yang tercantum dalam UUD 1945 pasal 33 ayat (2) dan (3) yang menyatakan bahwa cabang-cabang produksi penting bagi negara yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai negara. Kemudian bumi, air, dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh negara dan dipergunakan untuk sebesar-besarnya kemakmuran rakyat.

Anggaran Pendapatan Belanja Negara (APBN), adalah rencana keuangan tahunan pemerintah Indonesia yang berisi daftar sistematis dan terperinci yang memuat rencana penerimaan dan pengeluaran negara selama satu tahun anggaran. Sumber dana APBN meliputi dari pajak, penerimaan hibah, penerimaan negara bukan pajak seperti pendapatan pemerintah atas laba BUMN. Alokasi anggaran APBN digelontorkan besar-besaran oleh pemerintah untuk permasalahan BBM, kemiskinan dan belanja negara lainnya. Oleh karenanya pemerintah perlu suntikan dana riil untuk pemasukan APBN. Sektor BUMN salah satu harapan besar penyumbang dana sebab jumlah BUMN di Indonesia banyak meskipun ada yang sudah dan belum *go public*. Objek dari penelitian ini ialah BUMN sebab dividen setiap BUMN akan menjadi sumbangsih yang sangat berguna untuk menambah kas negara.

Pembagian besaran dividen perusahaan BUMN ditentukan dalam RUPS (Rapat Umum Pemegang Saham) dimana para pemegang saham yang mayoritas pemerintah dapat menentukan berapa persentase dividen yang harus dibayarkan. Hal inilah perbedaan dari Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dengan perusahaan swasta di Indonesia. Dalam aturan perusahaan swasta, besar kecilnya dividen dipengaruhi oleh pemegang saham yang bukan dari pihak pemerintah.

Secara lebih detail pembagian besaran dividen per lembar saham dari sebelas BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012-2016 telah ditunjukkan pada tabel 1.1 berikut ini:

Tabel 1.1.
Dividen Per Share

No	Nama BUMN	Dividen Per Share				
		2012	2013	2014	2015	2016
1.	PT. Kimia Farma (Persero) Tbk.	5.54	9.65	8.4	8.96	9.63
2.	PT. Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	202.77	210.4	144.84	91.32	75.18
3.	PT. Adhi Karya (Persero) Tbk.	31.1	23.5	67.6	36.0	26.2
4.	PT. Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk.	19.0	26.0	21.8	30.58	49.52
5.	PT. Wijaya Karya (Persero) Tbk.	17.55	22.41	27.89	20.63	33.86
6.	PT. Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	720.75	461.97	335.0	290.0	285.5
7.	PT. Semen Gresik (Persero) Tbk.	331.0	407.0	375.3	304.91	304.92
8.	PT. Jasa Marga (Persero) Tbk.	94.24	78.6	72.23	43.13	78.09
9.	PT. BRI (Persero) Tbk.	225.23	257.32	294.0	311.66	428.0
10.	PT. Bank Mandiri (Persero) Tbk.	199.85	234.0	212.0	261.44	266.27
11.	PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	369.1	102.4	89.46	94.63	136.7
	Rata-rata	201.46	166.65	149.86	135.75	153.98

Sumber: IDX Statistic, diolah

Dengan melihat permasalahan dari tabel diatas yaitu besarnya dividen per lembar saham dari beberapa perusahaan terdapat perbedaan satu sama lain dan saling berfluktuasi naik-turun kemudian adanya perbedaan hasil penelitian terdahulu tentang faktor-faktor yang mempengaruhi *dividend payout ratio* maka judul yang akan diajukan dalam penelitian ini adalah **“Analisis Kebijakan Dividen pada BUMN yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”**.

1.2 Rumusan Masalah

Permasalahan yang dikaji dalam penelitian ini adalah:

1. Bagaimana pengaruh *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN?
2. Bagaimana pengaruh likuiditas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN?
3. Bagaimana pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN?
4. Apakah profitabilitas menjadi intervening pengaruh *leverage* terhadap kebijakan dividen pada BUMN?
5. Apakah profitabilitas menjadi intervening pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen pada BUMN?
6. Apakah *asset growth* memoderasi pengaruh *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen pada BUMN?

1.3 Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dari penelitian ini antara lain:

1. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *leverage* secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN.
2. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh likuiditas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN.
3. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh profitabilitas secara parsial terhadap kebijakan dividen pada BUMN.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh intervening profitabilitas pada *leverage* terhadap kebijakan dividen BUMN.
5. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh intervening profitabilitas pada likuiditas terhadap kebijakan dividen BUMN.
6. Untuk mengetahui dan membuktikan asset growth sebagai pemoderasi *leverage* dan likuiditas terhadap kebijakan dividen BUMN.

1.4 Manfaat Penelitian

Manfaat atau fungsi dari penelitian ini ialah:

1. Manfaat Teoritis

Penelitian ini diharapkan bisa menjadi bahan pembelajaran dalam menerapkan teori yang didapat selama perkuliahan dan sekaligus memecahkan permasalahan secara ilmiah. Disamping itu penelitian ini dibuat sebagai syarat skripsi dalam penyelesaian program studi manajemen yang sedang ditempuh.

2. Manfaat Praktis

Manfaat praktis dalam penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak-pihak yang berkepentingan, diantaranya:

a) Investor

Bagi investor, penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi pengetahuan mengenai luas pengungkapan (*disclosure*) laporan keuangan perusahaan serta menjadi bahan acuan tentang penilaian kinerja perusahaan untuk kemudian dapat menjadi pertimbangan investasi dimasa yang akan datang.

b) Perusahaan

Bagi manajemen perusahaan, hasil penelitian ini diharapkan bisa menjadi suatu masukan untuk kinerja keuangan yang sesuai standar PSAK sehingga kewajiban perusahaan dapat tersaji dengan baik. Serta menjadi masukan mengenai analisis hasil penelitian agar perusahaan lebih memperhatikan aspek-aspek yang diteliti didalam penelitian ini untuk meningkatkan keuntungan yang maksimal.

c) Pembaca

Bagi pembaca diharapkan bisa menggunakan penelitian tentang kebijakan dividen ini untuk bahan acuan penulisan karya ilmiah selanjutnya serta dapat menambah wawasan pembaca dalam hal faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan dividen.