

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Keputusan pembayaran dividen merupakan hal yang penting bagi perusahaan karena berkaitan dengan keputusan keuangan maupun investasi. Manajer harus mengambil keputusan pendanaan yang tepat dalam menjalankan perusahaan. Sumber dana perusahaan dapat berasal pihak internal maupun pihak eksternal. Sumber dana perusahaan yang berasal dari pihak internal dapat diperoleh dari modal pemilik perusahaan dan laba ditahan. Sedangkan sumber dana perusahaan yang berasal dari pihak eksternal dapat diperoleh dari pinjaman kepada pihak lain atau dapat diperoleh dari menjual sahamnya di pasar modal. Perusahaan dalam berinvestasi saham di pasar modal harus bertujuan untuk memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham. Para investor tentunya mengharapkan imbal hasil dari perusahaan dalam bentuk dividen maupun *capital gain*.

Pembayaran dividen kepada pemegang saham tidak hanya dilakukan oleh perusahaan yang bergerak di sektor swasta saja. Perusahaan milik pemerintah seperti Badan Usaha Milik Negara (BUMN) juga turut menyetorkan dividen kepada pemerintah rutin setiap tahunnya. Perusahaan BUMN menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara adalah “Badan Usaha Milik Negara, yang selanjutnya disebut BUMN, adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan”.

Perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang membagikan dividen kepada pemegang sahamnya merupakan perusahaan BUMN *Go Public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan syarat telah melaksanakan Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) guna mengesahkan laporan keuangan dan penggunaan laba perusahaan. Perusahaan BUMN yang ada di Indonesia saat ini yang tercatat berjumlah 115 perusahaan. Namun perusahaan BUMN yang berstatus *Go Public* yang sahamnya terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) berjumlah 20 perusahaan. Perusahaan BUMN tersebut bergerak di berbagai sektor seperti farmasi, energi, industri logam, konstruksi, perbankan, pertambangan, semen, angkutan, dan telekomunikasi.

Pembahasan mengenai pembagian dividen perusahaan BUMN kepada pemerintah merupakan hal yang penting untuk dibahas karena mempengaruhi terhadap jumlah pendapatan negara sebagai sumber pemasukan APBN. Adapun fenomena yang terjadi masih terdapat perusahaan BUMN yang kesulitan dalam menyetorkan dividen, sehingga berimbas pada naik turunnya jumlah dividen yang disetorkan kepada pemerintah setiap tahunnya. Kendati demikian, beberapa perusahaan pelat merah masih turut menyumbang pendapatan terbesar bagi negara dengan menyetorkan dividennya.

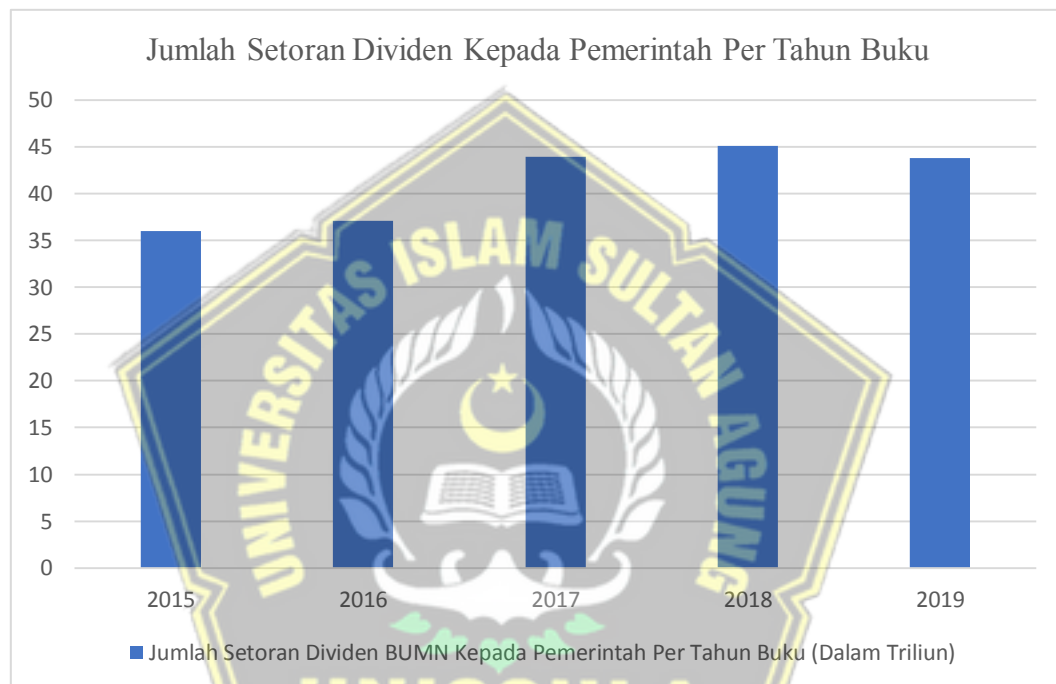
Selama kurun waktu tahun 2015-2019 terdapat perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang melakukan pembayaran dividen, hingga terdapat perusahaan BUMN yang memutuskan untuk tidak membayar dividen. Selama masa Pemerintahan Presiden Joko Widodo periode 2014-2019 kinerja BUMN masih terus melaju melampaui target meskipun tidak sekuat periode

pemerintahan sebelumnya pada tahun 2009-2014. Pertumbuhan kinerja BUMN tentunya turut berpengaruh kepada kemampuan perusahaan BUMN untuk membayar dividen.

Berdasarkan berita yang dilansir oleh *koran.bisnis.com* yang terbit pada 15 Oktober 2019, pertumbuhan kinerja BUMN berada dalam tren positif. Pertumbuhan kinerja perusahaan BUMN dari sisi aset, laba, ekuitas, dan dividen melampaui target yang telah ditetapkan dalam rencana strategis. Selama periode 2015-2018 aset BUMN tumbuh rata-rata sebesar 12%, sedangkan untuk laba mengalami kenaikan rata-rata sebesar 8%. Walaupun mengalami kenaikan, raihan tersebut masih kalah dibandingkan pada masa pemerintahan sebelumnya yang mana pertumbuhan aset BUMN sebesar 17% dan laba sebesar 12%. Sedangkan pada tahun 2019, Kementerian BUMN telah membidik pertumbuhan aset sebesar 12% dari target tahun sebelumnya. Sementara itu, dari sisi laba ditargetkan tumbuh sebesar 8,43% dibandingkan proyeksi tahun 2018.

Selama masa Pemerintahan Jokowi-JK emiten BUMN yang bergerak di sektor perbankan dan konstruksi memiliki kinerja yang paling baik dibandingkan sektor lainnya. Dari sektor perbankan, meskipun selama periode lima tahun Pemerintahan Jokowi-JK suku bunga cenderung naik, tetapi diimbangi oleh pertumbuhan pinjaman sebesar 12%-13%. Selain sektor perbankan, sektor konstruksi juga memiliki performa yang baik dengan proyek-proyek pemerintah yang marak. Pada sektor konstruksi, terdapat emiten pelat merah yaitu PT Adhi Karya (Persero) Tbk, PT Waskita Karya (Persero) Tbk, dan PT Pembangunan Perumahan (Persero) Tbk. Dari sisi laba bersih yang

dihasilkan, selama periode tersebut perusahaan-perusahaan tersebut mencatatkan pertumbuhan, kecuali ADHI yang pernah mengalami penurunan pada 2016, namun pada tahun selanjutnya ADHI mampu membukukan kembali pertumbuhan laba. Berikut ini disajikan grafik jumlah setoran dividen BUMN kepada Pemerintah tahun 2015-2019 :



Gambar 1.1

Grafik Setoran Dividen BUMN Kepada Pemerintah Tahun 2015-2019

Sumber : Kementerian Badan Usaha Milik Negara (BUMN)

Kementerian BUMN mengungkapkan terdapat kenaikan dan penurunan jumlah dividen yang disetorkan kepada pemerintah selama periode tahun 2015-2019. Pada tahun 2015 jumlah dividen yang disetorkan sebesar 36 triliun. Selanjutnya pada tahun 2016 jumlah dividen yang disetorkan sebesar 37,1 triliun. Setahun berselang pada tahun 2017 jumlah dividen yang setorkan mengalami kenaikan pesat menjadi sebesar 43,9 triliun. Pada tahun 2018 jumlah dividen yang disetorkan sebesar 45,1

triliun. Namun pada tahun 2019 jumlah dividen yang disetorkan mengalami penurunan menjadi sebesar 43,8 triliun.

Jumlah entitas BUMN pada masa Pemerintahan Jokowi-JK telah mengalami penurunan sebanyak dua kali perubahan pada tahun 2015 dan tahun 2017. Pada tahun 2015 jumlah perusahaan BUMN berkurang dari 119 menjadi 118 perusahaan karena PT Reasuransi Umum Indonesia (Persero) merger ke dalam PT Reasuransi Umum Indonesia (Persero). Pada tahun 2017, jumlah perusahaan BUMN berkurang dari 118 perusahaan menjadi 115 perusahaan sehubungan dengan holding BUMN yaitu pengalihan saham negara pada PT Antam (Persero) Tbk, PT Timah (Persero) Tbk, dan PT Bukit Asam (Persero) Tbk kepada PT. Inalum (Persero).

Di tengah pertumbuhan yang dicatatkan BUMN secara umum pada periode lima tahun ke belakang, masih terdapat beberapa catatan yang perlu diperhatikan ke depannya. Pengamat BUMN dari Universitas Indonesia Toto Pranoto mengungkapkan bahwa skema holding di antara perusahaan BUMN dapat meningkatkan tata kelola perusahaan yang baik, sehingga perusahaan-perusahaan BUMN yang kesulitan tidak berjalan sendirian. Lebih lanjut, Toto menilai pengawasan BUMN harus lebih ditingkatkan kedepannya seiring dengan maraknya kasus korupsi yang terjadi di perusahaan BUMN agar kinerja BUMN dapat lebih maksimal sehingga dapat menghasilkan laba yang tinggi sehingga perusahaan BUMN dapat menyetorkan dividennya kepada pemerintah.

Selama ini pengelolaan perusahaan BUMN di Indonesia masih dirasa kurang efektif. Hal tersebut dibuktikan dengan masih kesulitannya perusahaan BUMN

untuk menyetorkan dividen kepada pemerintah sebagai pemilik utama perusahaan BUMN. Meskipun perusahaan BUMN sudah banyak yang berstatus TBK dan telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang mana sahamnya dapat diperjualbelikan, namun nyatanya pengelolaan perusahaan BUMN masih tetap belum efektif, sehingga berdampak kepada jumlah setoran dividen yang belum sesuai harapan setiap tahunnya. Selama ini masih banyak perusahaan BUMN yang pengelolannya belum maksimal karena kontrak dengan investor yang tidak berpihak kepada pemerintah selaku pemilik utama perusahaan BUMN dan cenderung merugikan pemerintah. Kontrak tersebut cenderung menguntungkan investor terutama investor asing yang mana negara kita tidak mendapatkan keuntungan maksimal dari pengelolaan sumber daya alam yang dikelola oleh perusahaan BUMN tersebut. Tentunya pemerintah harus bisa mengelola perusahaan BUMN dengan lebih baik agar hasilnya dapat memakmurkan kehidupan seluruh masyarakat Indonesia.

Dewasa ini sejumlah penelitian telah memberikan kontribusi pemikiran teoritis dan bukti empiris mengenai faktor penentu keputusan perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada para investor atau pemegang saham. Keputusan pembayaran dividen yang dilakukan oleh perusahaan ditetapkan dalam kebijakan dividen masing-masing perusahaan. Kebijakan dividen merupakan kebijakan dimana perusahaan menetapkan proporsi pendapatan untuk dibagikan sebagai dividen (Nurmala, 2006).

Teori baru yang berkembang saat ini tentang dividen yang dikemukakan oleh Baker dan Wurgler (2004a) dikenal dengan nama Teori *Catering* Dividen (*Catering Theory of Dividends*). Teori *catering* dividen mengusulkan bahwa

kebijakan dividen perusahaan di dorong oleh permintaan investor atas pembayaran dividen dan manajer akan melayani investor dengan membayar dividen ketika dividen premium tinggi. Teori *catering* berbeda dengan pandangan umum tentang pengaruh permintaan investor terhadap kebijakan dividen. Pandangan umum menekankan bahwa kebijakan dividen tidak relevan terhadap harga saham bahkan ketika beberapa kelompok investor mempunyai pilihan rasional atas dividen. Teori *catering* ini merupakan hal baru yang diusulkan oleh Baker dan Wurgler (2004a) sebagai pengembangan asumsi teori dividen relevan Miller dan Modigliani (1961). Penelitian yang dilakukan oleh Fatmawati dan Ahmad (2017) menemukan bahwa teori *catering* tidak berpengaruh signifikan terhadap keputusan pembayaran dividen, sedangkan penelitian yang dilakukan oleh Riyanti (2018) dan Wijaya (2019) menemukan bahwa teori *catering* berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Teori *catering* menekankan pada permintaan investor akan dividen dipengaruhi oleh sentimen pasar, oleh karena itu prediksi utama teori ini adalah kecenderungan untuk membayar dividen tergantung pada dividen premium yang dapat terukur dari harga saham.

Arus kas bebas merupakan aliran kas bebas sebagai *cash flow* yang dihasilkan dari operasi bisnis yang sedang berjalan dan tersedia untuk didistribusikan kembali kepada pemegang saham (Brigham dan Daves, 2003). Arus kas operasi yang diperuntukkan untuk pembayaran dividen adalah arus kas bebas, dimana arus kas bebas merupakan arus kas yang mempunyai sisa dari pengeluaran kas yang dikeluarkan untuk modal kerja dan aset. Penelitian yang

dilakukan oleh Nurkholis (2015), Prasetio (2016), dan Wijaya (2019), menemukan bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut ditemukan meskipun perusahaan memiliki laba dalam aktivitasnya, namun tersedianya arus kas bebas lebih menjamin perusahaan dapat membayar dividen kepada pemegang saham. Hal tersebut semakin menguatkan pendapat bahwa arus kas bebas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Sehingga dapat disimpulkan semakin kuat posisi kas perusahaan maka semakin besar kemampuan perusahaan untuk melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

Profitabilitas adalah kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba sebanding dengan modal perusahaan yang digunakan selama periode tertentu (Riyanto, 2011). Pembayaran dividen sangatlah bergantung pada laba atau profit yang diperoleh oleh perusahaan. Perusahaan yang membayar dividen akan mengindikasikan bahwa perusahaan tersebut memiliki profitabilitas yang tinggi (Suhadak dan Ari, 2011). Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2014), Nurkholis (2015), Prasetio (2016), Zais (2017), Aini (2017), Lusiana (2017), Fatmawati dan Ahmad (2017), Sendow (2017), Jannah (2018), Wijaya (2019), dan Halim (2019) menemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut ditemukan bahwa tingkat profitabilitas yang tinggi menandakan bahwa suatu perusahaan dalam kondisi yang bagus sehingga dapat perusahaan tersebut dapat membayar dividen kepada pemegang saham. Semakin tinggi tingkat keuntungan

yang diperoleh oleh perusahaan maka semakin besar pula kemampuan perusahaan untuk membayarkan dividen. Hal tersebut semakin menguatkan pendapat bahwa profitabilitas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Perusahaan yang dapat menciptakan laba yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dinilai sukses dalam menjalankan usahanya. Berdasarkan uraian diatas maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi profitabilitas yang dimiliki oleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang dapat dibagikan.

Likuiditas dapat diartikan sebagai kemampuan perusahaan dalam melunasi kewajiban jangka pendeknya (Karnadi dan Steve, 1997). Likuiditas merupakan salah satu faktor penting yang harus dipertimbangkan oleh perusahaan dalam melakukan pembayaran dividen kepada pemegang saham. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang tinggi menandakan bahwa perusahaan tersebut dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk melakukan pembayaran dividen. Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2014), Zais (2017), Aini (2017), Jannah (2018), dan Halim (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Berdasarkan penelitian-penelitian tersebut ditemukan bahwa semakin likuid suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen semakin besar. Hal tersebut semakin menguatkan pendapat bahwa likuiditas memiliki pengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Sehingga dapat disimpulkan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen kepada pemegang saham.

Penelitian ini merupakan replikasi penelitian Fatmawati dan Ahmad (2017). Perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah dengan adanya penambahan satu variabel independen baru yaitu likuiditas merujuk kepada penelitian yang telah dilakukan sebelumnya yang relevan. Penelitian yang dilakukan oleh Wicaksono (2014), Zais (2017), Aini (2017), Jannah (2018), dan Halim (2019) menemukan bahwa likuiditas berpengaruh positif terhadap keputusan pembayaran dividen. Semakin likuid suatu perusahaan maka kemungkinan perusahaan dapat membayar dividen semakin besar pula. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas tinggi menandakan perusahaan tersebut mempunyai kesempatan dalam memenuhi segala kewajiban jangka pendeknya termasuk membayar dividen kepada pemegang saham. Selain itu perbedaan penelitian ini dengan penelitian sebelumnya adalah periode waktu penelitian. Penelitian sebelumnya menggunakan periode tahun 2009-2014. Sedangkan penelitian ini menggunakan periode tahun 2015-2019 sehingga akan menghasilkan hasil empiris yang berbeda. Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN sama seperti penelitian sebelumnya, namun penelitian ini dapat menghasilkan hasil empiris yang berbeda dengan penelitian sebelumnya karena adanya penambahan variabel independen baru dan periode waktu penelitian yang berbeda.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah dipaparkan diatas dapat dilihat secara jelas mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen

pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia serta fenomena yang terjadi selama periode tahun 2015-2019 terdapat kenaikan dan penurunan jumlah setoran dividen yang disetorkan perusahaan BUMN kepada pemerintah. Oleh karena itu, dalam pembahasan ini dibutuhkan penelitian lebih lanjut dengan melakukan penambahan variabel independen dalam penelitian ini agar lebih memperluas faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen, maka masalah yang dapat dirumuskan dalam penelitian ini adalah : “Bagaimana pengaruh Teori *Catering*, Arus Kas Bebas, Profitabilitas, dan Likuiditas terhadap Keputusan Pembayaran Dividen?”

1.3 Pertanyaan Penelitian

Penelitian ini akan menjelaskan pengaruh variabel independen terhadap Keputusan Pembayaran Dividen, maka pertanyaan penelitian yang diajukan dalam penelitian ini sebagai berikut :

1. Apakah Teori *Catering* berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen?
2. Apakah Arus Kas Bebas berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen?
3. Apakah Profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen?
4. Apakah Likuiditas berpengaruh terhadap keputusan pembayaran dividen?

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji secara empiris :

1. Pengaruh Teori *Catering* terhadap keputusan pembayaran dividen.

2. Pengaruh Arus Kas Bebas terhadap keputusan pembayaran dividen.
3. Pengaruh Profitabilitas terhadap keputusan pembayaran dividen.
4. Pengaruh Likuiditas terhadap keputusan pembayaran dividen.

1.5 Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat teoritis dan manfaat praktis bagi berbagai pihak sebagai berikut :

1.5.1 Manfaat Teoritis

1. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini diharapkan memberikan kontribusi dalam ilmu pengetahuan akuntansi mengenai faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen khususnya pada perusahaan BUMN yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

2. Bagi Peneliti Yang Akan Datang

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menyediakan sarana atau bahan referensi serta menambah wawasan di bidang ilmu akuntansi khususnya kepada yang akan melakukan penelitian tentang faktor-faktor yang mempengaruhi keputusan pembayaran dividen.

1.5.2 Manfaat Praktis

1. Bagi Perusahaan BUMN

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada perusahaan BUMN sebagai bahan pertimbangan dalam menentukan keputusan pembayaran dividen kepada pemegang saham.

2. Bagi Pemegang Saham

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat kepada pemegang saham dalam hal memberikan petunjuk mengenai sinyal yang diberikan oleh perusahaan BUMN dalam menentukan keputusan pembayaran dividen.

