

BAB I

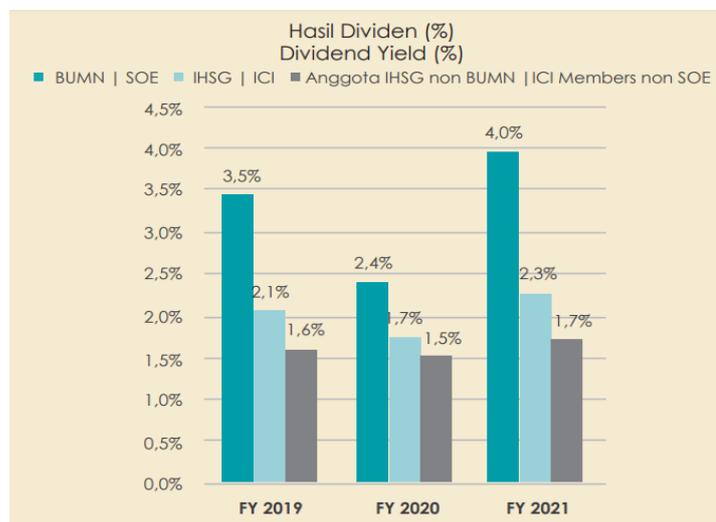
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Investasi merupakan salah satu cara yang umum dilakukan untuk mendapatkan penghasilan tambahan. Dalam hal investasi, pihak yang menyalurkan dana terhadap suatu aset atau investor tentunya memiliki tujuan untuk mendapatkan imbal hasil di masa mendatang. Salah satu aset yang populer sebagai objek investasi adalah saham. Selain karena kemudahan akses dan informasi terhadap investasi saham, pembelian atas aset tersebut juga dapat disesuaikan dengan jumlah dana yang dimiliki. Saham merupakan bentuk penyertaan modal suatu pihak baik perorangan atau badan usaha dalam perusahaan, yang memberikan hak bagi pihak yang menyertakan modal tersebut untuk dapat melakukan klaim atas pendapatan dan aset perusahaan. Keuntungan yang didapatkan dari investasi saham dapat berupa *capital gain* hingga dividen. *Capital gain* adalah keuntungan yang didapatkan dari selisih atas jumlah harga pembelian saham dengan harga penjualan kembali. Sementara itu, dividen merupakan pembagian atas laba yang berhasil diperoleh perusahaan kepada pemegang saham sebagai investor perusahaan.

Seperti pada berbagai individu hingga perusahaan lainnya, negara juga ikut serta dalam investasi melalui saham. Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, perusahaan yang seluruh atau sebagian besar modal atau sahamnya dimiliki oleh negara disebut sebagai Badan

Usaha Milik Negara (BUMN). Penyertaan modal tersebut berasal dari kekayaan negara yang sudah dipisahkan. Dividen yang diperoleh sejak tahun 2016 hingga tahun 2021 terbukti mampu menyumbang 11% dari pendapatan negara (Kementerian BUMN, 2021). Sesuai dengan tujuannya, investasi memang dilakukan terhadap beberapa perusahaan untuk memperoleh pendapatan bagi negara. Dividen yang diperoleh negara termasuk dalam salah satu pendapatan utama bagi negara setelah pajak.



Gambar 1.1 Perbandingan Dividen BUMN dan Non BUMN

Sumber: Kementerian BUMN

Berdasarkan data pada Gambar 1.1, dividen yang diberikan oleh BUMN lebih tinggi sekitar 1% hingga 2% dibandingkan dengan perusahaan yang bukan merupakan BUMN maupun rata-rata seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) selama tahun 2019 hingga 2021. Penurunan hasil dividen yang terjadi di tahun 2020 tetap membuat dividen BUMN secara rata-rata lebih tinggi. Pemberian modal untuk BUMN yang berasal dari pemerintah disebut

sebagai Penyertaan Modal Negara (PMN). PMN diberikan kepada badan usaha di berbagai sektor dengan tujuan investasi jangka panjang untuk memperoleh dividen sebagai pendapatan negara. Maka dari itu, perusahaan yang tergolong sebagai BUMN memang diharapkan untuk memberikan kontribusi keuntungan dalam bentuk dividen sebagai imbal hasil atas PMN yang telah diberikan. BUMN terdiri dari Perusahaan Perseroan (Persero) dan Perusahaan Umum (Perum). Persero merupakan BUMN yang dimiliki sebagian atau seluruhnya oleh negara dengan tujuan untuk memperoleh keuntungan sebagai sumber pendapatan negara. Sementara itu, Perum dimiliki sepenuhnya oleh negara dengan tujuan utama untuk memberikan manfaat terhadap masyarakat umum sekaligus mengejar keuntungan (Pemerintah Indonesia, 2003).

Pemisahan tata kelola manajemen dalam suatu perusahaan dengan para pemegang sahamnya akan selalu berkaitan erat dengan *agency theory* yang membahas permasalahan antara *principal* dengan *agent*. Masalah tersebut terjadi karena manajemen selaku *agent* merasa lebih memahami kondisi perusahaan seperti dalam hal biaya yang dibutuhkan dan manfaat yang diberikan, dibandingkan dengan kementerian yang mengawasinya sebagai *principal* (Musacchio dan Lazzarini, 2018). Kementerian yang mengawasi bukan hanya memikirkan kepentingan sebagai pemilik, melainkan juga merepresentasikan kepentingan masyarakat karena dana yang diberikan adalah semata-mata milik negara. Maka dari itu, Al-Malkawi (2007) menyatakan adanya *double agency cost* pada perusahaan yang dimiliki negara. Solusi dari konflik yang timbul tersebut adalah pembayaran dividen yang lebih besar agar mengurangi *agency cost*. Manajemen

diasumsikan dapat menggunakan *free cash flow* yang dimiliki oleh perusahaan untuk melakukan proyek investasi yang belum tentu menguntungkan. Pemberian dividen kepada investor dianggap dapat mengurangi *free cash flow* yang dapat disalahgunakan tersebut sehingga investor dapat mengeluarkan *agency cost* yang lebih rendah.

Beberapa BUMN tidak dimiliki sepenuhnya oleh negara karena terdapat perusahaan yang menjual kepemilikannya kepada pihak lain termasuk masyarakat umum dalam bentuk saham. Hal tersebut dilakukan agar perusahaan mampu meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, serta untuk memperbesar manfaat bagi negara hingga masyarakat. Beberapa contoh perusahaan milik negara yang menjual sebagian sahamnya adalah PT Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk, PT Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk, dan PT Semen Indonesia (Persero) Tbk. Baik pada BUMN yang *Listed* maupun *Non-Listed* di BEI, tata kelola yang baik dalam perusahaan dibutuhkan sebagai bentuk pertanggungjawaban terhadap negara yang merepresentasikan masyarakat.

Dengan adanya pemilik lain seperti pada BUMN yang *Listed* di BEI, selisih kepentingan antara para pemegang saham dapat meningkatkan masalah keagenan karena pengawasan yang kurang efektif terhadap manajemen. Pemegang saham yang tidak hanya satu tersebut dapat memiliki tujuan yang berbeda sesuai dengan kepentingannya masing-masing, namun saling mengandalkan dalam hal pengawasan terhadap manajemen karena tidak ingin mengeluarkan biaya lebih atau *agency cost*. Pembagian dividen yang semakin besar akan mengurangi arus kas tersedia bagi perusahaan dan membuat manajemen perlu mencari dana dari pihak

eksternal sekaligus bertanggung jawab kepada pihak eksternal tersebut atas pengelolaan usaha, sehingga dapat mengurangi *agency cost* (Easterbrook, 1984). Tindakan tersebut dapat membuktikan bahwa manajemen mampu mengelola perusahaan dengan baik sekaligus memenuhi keinginan para pemegang saham. Selain itu, Astrini *et al.* (2015) menemukan bahwa tata kelola perusahaan pada BUMN yang *Listed* lebih baik dibandingkan dengan BUMN yang *Non-Listed* karena lebih transparan dan mudah diawasi sehingga kinerja yang diberikan akan lebih maksimal. Hal tersebut mendorong dividen menjadi lebih tinggi pada BUMN yang *Listed* dari hasil kerjanya yang baik.

Duygun *et al.* (2018) melakukan studi terkait kepemilikan pemerintah terhadap dividen dan menyimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah yang tinggi terhadap suatu perusahaan cenderung memengaruhi perusahaan tersebut dalam membagikan dividen yang lebih besar. Dengan ekspektasi dari pemerintah agar perusahaan dapat berkontribusi dalam menyumbang pendapatan negara serta harapan para investor untuk penyelenggaraan tata kelola yang baik, BUMN diharapkan dapat memberikan dividen yang tinggi. Gul (1999) turut mendukung pandangan tersebut dengan menyatakan bahwa perusahaan dengan tingkat kepemilikan pemerintah yang tinggi tidak akan mengalami tingkat kesulitan yang tinggi dalam mendanai suatu proyek investasi, sehingga dapat mendistribusikan dividen yang lebih tinggi pula. Sebaliknya, perusahaan yang tingkat kepemilikan pemerintahnya lebih sedikit akan lebih mengandalkan laba yang diperoleh untuk suatu proyek, sehingga dividen yang dibayarkan akan lebih kecil karena ketersediaan kas yang lebih sedikit. Berdasarkan pernyataan tersebut, BUMN yang

Listed pada BEI memiliki tingkat kepemilikan pemerintah yang lebih sedikit dibandingkan BUMN yang dimiliki sepenuhnya oleh pemerintah, sehingga perusahaan akan memberikan dividen yang lebih kecil karena mengandalkan laba yang diperolehnya untuk menjaga kelangsungan usaha. Hasil yang berbeda dengan penelitian terkait *agency cost* sebelumnya merupakan pemicu yang menarik untuk diteliti lebih lanjut. Penelitian lain oleh Nidar dan Gunawan (2016) telah membandingkan perbedaan dividen pada BUMN yang *Listed* dan *Non-Listed* pada periode sekitar sepuluh tahun yang lalu dan menghasilkan kesimpulan bahwa dividen pada BUMN yang *Listed* lebih besar. Dengan bertambahnya jumlah BUMN yang *go-public* maupun penggabungan perusahaan hingga saat ini, maka perbedaan kebijakan dividen pada kedua jenis BUMN tersebut perlu ditinjau kembali relevansinya terhadap kondisi terbaru.

Besarnya dividen yang dibagikan kepada investor sebagai penggambaran atas kebijakan dividen tentunya telah mempertimbangkan berbagai hal. *Agency cost* yang menjadi masalah utama terkait kebijakan dividen di dalam sebuah perusahaan perlu diukur untuk dapat melihat dampaknya. Salah satu pengukuran *agency cost* dapat dilakukan dengan *Asset Utilization Ratio*, yang memperlihatkan efektivitas manajemen dalam menggunakan asetnya (Ang *et al.*, 2000). Jika manajemen melakukan investasi yang tidak menguntungkan dan tidak melakukan usaha yang maksimal, maka akan terlihat pada jumlah penjualan yang menurun akibat aset kurang produktif dan tidak sesuai dengan biaya yang dikeluarkan. Kondisi tersebut menyebabkan pemegang saham akan menyesuaikan permintaan dividennya kembali agar penggunaan kas tidak menyebabkan efisiensi berkurang.

Dividen yang dibayarkan perusahaan pada tahun sebelumnya atau *Past Dividend* turut menjadi faktor yang mampu memengaruhi kebijakan dividen. Pemegang saham lebih menyukai dividen yang tetap setiap tahunnya atau bahkan bertumbuh secara tetap, sehingga manajemen akan berusaha untuk memberikan dividen yang tidak menurun dibandingkan dengan tahun sebelumnya (Lintner, 1956). Dengan mengetahui *Past Dividends*, maka pola pembayaran dapat dipahami untuk memperkirakan kebijakan dividen perusahaan.

Penelitian lain yang dilakukan oleh Holder *et al.* (1998) menemukan bahwa *Growth Opportunities* dan *Business Risk* menjadi pertimbangan dalam menentukan kebijakan dividen. Semakin tinggi pertumbuhan perusahaan, maka kas yang dimiliki dipercaya akan ikut meningkat sehingga penyisihan kas untuk dividen dapat dilakukan. Berbeda halnya pada perusahaan yang memiliki pertumbuhan lebih kecil, peningkatan kas yang dimiliki akan lebih kecil pula dan tentunya perusahaan akan lebih memilih untuk menyimpan kas tersebut sebagai pendanaan internal. Kondisi tersebut juga berhubungan dengan ketidakpastian perolehan pendapatan usaha atau *Business Risk* yang merupakan sifat alami dari sebuah bisnis. Perusahaan yang memiliki risiko tinggi akan memilih untuk menyimpan labanya sebagai sumber dana cadangan jika sewaktu-waktu dibutuhkan.

Terdapat fenomena menarik berdasarkan informasi yang telah dipaparkan. Penulis tertarik untuk menganalisis berbagai faktor yang menentukan kebijakan dividen pada perusahaan yang sebagian dan sepenuhnya dimiliki oleh negara serta melihat perbedaannya. Faktor yang telah diteliti dalam beberapa penelitian terdahulu terhadap berbagai jenis perusahaan maupun sektor di negara yang

berbeda akan dianalisis hubungannya pada BUMN. Maka dari itu, penelitian yang akan dilakukan berjudul: **“KEBIJAKAN DIVIDEN PADA BUMN YANG LISTED DAN NON-LISTED DI BURSA EFEK INDONESIA”**.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan pemaparan sebelumnya, maka identifikasi masalah yang akan dibahas dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah *Asset Utilization Ratio* berpengaruh secara signifikan dalam menentukan kebijakan dividen?
2. Apakah *Past Dividend* berpengaruh secara signifikan dalam menentukan kebijakan dividen?
3. Apakah *Growth Opportunities* berpengaruh secara signifikan dalam menentukan kebijakan dividen?
4. Apakah *Business Risk* berpengaruh secara signifikan dalam menentukan kebijakan dividen?
5. Apakah *Asset Utilization Ratio*, *Past Dividend*, *Growth Opportunities*, dan *Business Risk* secara simultan berpengaruh dalam menentukan kebijakan dividen?
6. Apakah terdapat perbedaan signifikan dalam kebijakan dividen pada BUMN yang *Listed* dan *Non-Listed* di BEI?

1.3 Tujuan Penelitian

Dengan beberapa masalah yang telah diidentifikasi, maka penelitian ini bertujuan agar dapat:

1. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Asset Utilization Ratio* terhadap kebijakan dividen.
2. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Past Dividend* terhadap kebijakan dividen.
3. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Growth Opportunities* terhadap kebijakan dividen.
4. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Business Risk* terhadap kebijakan dividen.
5. Mengetahui dan menganalisis pengaruh *Asset Utilization Ratio*, *Past Dividend*, *Growth Opportunities*, dan *Business Risk* secara simultan terhadap kebijakan dividen.
6. Mengetahui dan menganalisis perbedaan dalam kebijakan dividen pada BUMN yang *Listed* dan *Non-Listed* di BEI.

1.4 Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan mampu memberikan manfaat bagi berbagai pihak. Adapun manfaat yang dapat diperoleh antara lain:

1. Bagi Penulis

Penelitian mampu memperluas pengetahuan dan wawasan atas kebijakan dividen hingga pemahaman akuntansi secara umum hingga spesifik terkait fenomena yang diambil, serta melatih kemampuan analisis terhadap suatu masalah yang mendalam melalui penelitian yang dilakukan.

2. Bagi Peneliti Selanjutnya

Penelitian dapat dijadikan bahan referensi dan inspirasi dalam penelitian selanjutnya dengan topik yang berkaitan seperti kebijakan dividen pada BUMN dengan *output* yang lebih baik.

3. Bagi Pemerintah

Penelitian dapat menjadi bahan pertimbangan dalam menentukan langkah dan kebijakan yang berkaitan dengan kepemilikan pemerintah pada suatu perusahaan yang dimiliki negara untuk memaksimalkan kinerja perusahaan sekaligus dividen yang diperoleh sebagai pendapatan negara.