

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Indonesia sebagai salah satu negara yang memiliki pasar modal. Pasar modal tersebut sebagai perantara yang efektif untuk para investor menyalurkan dana dan menginvestasikan modal mereka ke perusahaan-perusahaan agar dapat meningkatkan produktivitasnya. Melalui pasar modal perusahaan-perusahaan yang kekurangan dana untuk membiayai kegiatan operasional dan perluasan perusahaan mendapatkan dana dari investor yang ingin menanamkan modal mereka melalui saham, obligasi, dan sekuritas lainnya.

Investor sebagai pemilik modal tentu saja mengharapkan *return* atau timbal balik atas dana yang ditanamkan untuk menunjang kegiatan perusahaan baik dalam bentuk deviden, *capital gain*, atau bunga. Namun di sisi lain perusahaan yang telah mendapatkan dana tersebut belum tentu bisa memberikan tingkat pengembalian seperti yang diharapkan oleh investor.

Kebijakan dilematis yang dihadapi manajemen perusahaan adalah menentukan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan sebagai deviden kepada pemegang saham atau ditahan untuk investasi atas aset yang diharapkan dapat memberikan keuntungan lebih bagi perusahaan. Karena jika perusahaan membagikan deviden maka modal perusahaan dapat berkurang. Namun, jika perusahaan menggunakan laba untuk investasi maka perusahaan

dihadapkan pada risiko atas investasi yang tidak menguntungkan. Dan investor mungkin saja kecewa atas kebijakan yang diambil perusahaan.

Kebijakan manajemen untuk membagikan saham telah dilakukan oleh beberapa perusahaan di Indonesia. Contohnya adalah PT. Telekomunikasi Indonesia pada tahun 2014 lalu, dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) menyetujui pembagian deviden sebesar Rp 7,3 triliun untuk tahun yang bersangkutan. Nilai tersebut setara dengan Rp 74,55 per saham.¹ Kebijakan deviden yang diambil oleh perusahaan tersebut merupakan kebijakan deviden tunai. Dimana kebijakan ini merupakan kebijakan yang sering dilakukan oleh perusahaan.

Namun, terdapat perusahaan yang memiliki keputusan berbeda dalam hal kebijakan deviden. Yaitu dengan cara membagikan deviden berupa saham kepada pemegang saham. Seperti halnya yang dilakukan oleh PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk (CMNP). Mengutip dari berita yang tertulis pada detik.com bahwa perusahaan tersebut akan membagikan deviden berupa saham sebanyak 550 juta lembar yang berasal dari kapitalisasi sebagian saldo laba ditahan per tanggal 31 Desember 2013 senilai Rp 1,507 triliun.² Deviden berupa saham merupakan pilihan alternatif ke dua setelah deviden berupa kas yang sering dilakukan oleh perusahaan.

¹ <http://bisnis.liputan6.com/read/2215669/telkom-sebar-dividen-rp-7455-per-saham> diakses tanggal 19/01/16 jam 10:00

² <http://finance.detik.com/read/2015/01/30/182141/2819626/6/cmnp-bagi-bagi-dividen-saham-senilai-rp-15-triliun> diakses tanggal 21/01/16 jam 21:33

Kebijakan lain yang biasa diputuskan oleh manajemen saat menentukan deviden adalah keputusan untuk tidak membagikan deviden baik dalam bentuk tunai maupun saham. Misalnya saja PT Freeport Indonesia, pada tahun 2014 perusahaan tersebut mengaku bahwa perusahaan tidak akan membayar deviden kepada pemerintah sebagai pemegang saham sebesar 9,36%. Padahal pemerintah sebagai pemegang saham telah menargetkan penerimaan deviden dari PT Freeport Indonesia sekitar Rp 1 triliun.³ Keputusan untuk tidak membagikan deviden seperti contoh diatas dapat dilakukan oleh perusahaan dengan mempertimbangkan berbagai faktor.

Dalam kebijakan pembagian deviden kepada para pemegang saham, perusahaan memperhatikan beberapa aspek yang menjadi bahan pertimbangan apakah perusahaan akan tetap membagikan laba sebagai deviden atau menahannya sebagai laba ditahan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan. Dalam kondisi tersebut, perusahaan dihadapkan pada dua pilihan yang masing-masing dari pilihan tersebut mempunyai akibat yang akan berdampak pada perusahaan maupun pemegang saham.

Faktor-faktor yang mempengaruhi kebijakan deviden suatu perusahaan antara lain yaitu kesempatan investasi. Contohnya adalah kebijakan deviden yang ditetapkan oleh BUMN. Dalam berita yang ditulis dalam tempo.co, Dirjen Anggaran Kementerian Keuangan yaitu Askolani mengungkapkan bahwa pemerintah menurunkan target penerimaan negara bukan pajak untuk tahun 2016

³ <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150610184958-85-59155/mengaku-rugi-freeport-tak-bayar-dividen-lagi-ke-pemerintah/> diakses 19/1/16 jam 21:32

dari deviden BUMN dari Rp 37 triliun menjadi Rp 31,2 triliun untuk tahun selanjutnya. Pengurangan setoran deviden oleh BUMN diharapkan dapat memaksimalkan investasi dan penyertaan model negara untuk akelerasi dan pengembangan perusahaan.⁴ Jika perusahaan memperoleh kesempatan investasi yang menguntungkan, biasanya perusahaan akan menahan terlebih dahulu laba yang harusnya dibagikan kepada pemegang saham.

Fakta lain yang menunjukkan kesempatan investasi lebih diutamakan daripada membagikan laba kepada pemegang saham yaitu dilakukan oleh PT Matahari Departemen Store Tbk (LPFF) pada tahun 2011 akan melakukan ekspansi. Sehingga hal tersebut menyebabkan perusahaan ritel kelompok usaha Lippo grup ini tidak membagikan deviden.⁵ Kegiatan ekspansi yang dilakukan oleh perusahaan diharapkan dapat meningkatkan kinerja perusahaan.

Selain itu menurut Badan Koordinasi Penanaman Modal (BKPM) sektor kelistrikan telah mendominasi rencana investasi sepanjang tahun 2015. Mereka telah mencatat pengajuan izin prinsip di sektor listrik, gas dan air periode 1 Januari 2015 – 28 Desember 2015 sebesar Rp 707,37 triliun atau 37,51% dari total rencana investasi yang masuk selama periode tersebut sebesar Rp 1.886 Triliun.⁶

⁴ <http://bisnis.tempo.co/read/news/2015/08/17/087692603/kejar-investasi-target-dividen-bumn-diturunkan> diakses tanggal 19/01/16 jam 10:35

⁵ <http://www.beritasatu.com/ekonomi/55630-ekspansi-dan-bayar-utang-matahari-tidak-bagikan-dividen.html> diakses tanggal 19/01/16 jam 20:15

⁶ <http://indonesianindustry.com/data-bkpm-sektor-kelistrikan-dominasi-investasi-tahun-2015/> diakses tanggal 20/01/16 jam 09:35

Faktor selanjutnya yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden adalah penurunan laba. Contoh perusahaan yang mengalami penurunan laba dan mengambil kebijakan untuk tidak membagikan deviden adalah PT Aneka Tambang Tbk (ANTM). Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPTS) memutuskan untuk tidak membagikan deviden untuk tahun buku 2014 karena perusahaan akan menggunakan laba ditahan untuk memperbaiki kinerja keuangan perusahaan. PT Aneka tambang merugi sebesar Rp 775,26 miliar pada tahun 2014 karena pendapatan perseroan selama tahun 2014 menyusut sebesar Rp 16,6 persen dari Rp 11,29 triliun pada tahun 2013 menjadi Rp 9,42 triliun.⁷ Penurunan laba merupakan hal yang wajar bagi suatu perusahaan, dan hal tersebut biasanya menjadi alasan bagi perusahaan untuk tidak membagikan deviden.

Ukuran perusahaan yang dapat dilihat dari total penjualan perusahaan pada satu periode diduga turut menjadi bagian yang dipertimbangkan saat memutuskan kebijakan deviden. Pada tahun 2015 lalu, PT United Tractors Tbk (UNTR) justru menaikkan pembayaran deviden bagi pemegang saham walaupun penjualan di tahun 2014 mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Jumlah pembayaran deviden yang akan dibagikan mencapai Rp 740 per lembar saham dan naik sebesar Rp 195 dari tahun sebelumnya yang berjumlah Rp 545 perlembar saham. Menurut Direktur UNTR, Gidion Hasan penjualan alat berat UNTR tahun 2014 hanya mencapai 3.513 unit, atau menurun 16% dari penjualan tahun sebelumnya

⁷ <http://bisnis.liputan6.com/read/2200046/cetak-rsugi-antam-tak-bagi-dividen> di akses tanggal 19/01/16 jam 21:04

yang berada di angka 4.203 unit.⁸ Penjualan yang dilakukan oleh perusahaan merupakan salah satu kegiatan yang menimbulkan arus kas masuk bagi perusahaan. Sehingga dengan mempertimbangkan penjualan yang dilakukan selama satu periode perusahaan dapat memutuskan apakah akan membagikan deviden atau tidak.

Tingkat solvabilitas suatu perusahaan yang dilihat dari tingkat sejauh mana perusahaan dapat melunasi utangnya kepada kreditur juga menjadi salah satu faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan deviden. Karena jika perusahaan tidak dapat membayar utang sebelum tanggal jatuh tempo, maka reputasi perusahaan akan menurun. Dan dampak dari menurunnya nama baik perusahaan tersebut adalah susahnya perusahaan untuk mendapatkan pinjaman dari kreditur lain.

Salah satu contoh perusahaan yang mengutamakan pembayaran utang daripada pembagian deviden kepada *shareholder* ialah PT Matahari Departement Store Tbk (LPPF) untuk tahun buku 2011 tidak membagikan deviden kepada pemegang saham walaupun perusahaan tersebut meraih keuntungan. Seperti yang dikutip beritasatu.com bahwa perusahaan tersebut mendapat keuntungan sebesar Rp 465,6 miliar selama tahun 2011. Dari total keuntungan tersebut, sebesar Rp 350 miliar digunakan untuk melakukan pembayaran utang kepada CIMB Niaga pada bulan Maret 2011.⁹ PT Matahari Departemen Store menginginkan tingkat

⁸ Harian Bisnis Indonesia edisi 5 Maret 2012.

⁹ <http://www.beritasatu.com/ekonomi/55630-ekspansi-dan-bayar-utang-matahari-tidak-bagikan-dividen.html> diakses tanggal 21/01/16 jam 15:01

solvabilitas yang tinggi agar kreditur tetap memberikan kepercayaan untuk memberikan pinjaman kepada perusahaan tersebut.

Faktor terakhir yang dapat mempengaruhi keputusan deviden adalah pajak. Dimana pajak adalah suatu kontribusi wajib kepada negara yang telah diatur oleh Undang-Undang. Kesepakatan pajak final sebesar 10% yang dikenakan atas deviden bagi perusahaan perseroan ataupun terbuka menjadi salah satu aspek yang dipertimbangkan oleh perusahaan dalam menetapkan kebijakan deviden. Penetapan tarif pajak sebesar 10% tersebut mengakibatkan banyak perusahaan tidak membagikan deviden.¹⁰ Karena semakin tinggi tarif pajak atas deviden, mengakibatkan pemegang saham menginginkan laba ditahan untuk menunjang kegiatan perusahaan.

Dari penjelasan diatas dapat disimpulkan bahwa faktor terkuat yang dapat mempengaruhi suatu kebijakan deviden yang diputuskan oleh perusahaan adalah kesempatan investasi yang bervariasi sehingga perusahaan mengalami dilema untuk menentukan investasi mana yang sesuai untuk perusahaan dan ukuran perusahaan yang menggambarkan besar kecilnya aset yang dimiliki perusahaan.

1.2 Identifikasi Masalah

Dari uraian permasalahan di atas, maka peneliti mengidentifikasi bahwa hal-hal yang berkaitan dengan kebijakan deviden suatu perusahaan adalah:

1. Kesempatan investasi yang bervariasi sehingga membuat perusahaan dilema untuk memilih investasi yang sesuai

¹⁰ <http://ekonomi.inilah.com/read/detail/36577/pajak-dividen-10-bersifat-final#sthash.WXGpoMD2.dpuf> diakses tanggal 20/01/16 ajm 20:08

2. Profitabilitas perusahaan yang menurun
3. Tingkat solvabilitas perusahaan tinggi sehingga membutuhkan dana lebih banyak
4. Ukuran perusahaan yang menurun
5. Tingkat pajak yang tinggi

1.3 Pembatasan Masalah

Dari uraian identifikasi masalah tersebut, peneliti membatasi masalah pada kebijakan deviden perusahaan yang di ukur dengan *dividend payout ratio* dipengaruhi oleh kesempatan investasi (*investment opportunity*) yang diukur dengan *market to book value of equity*, dan ukuran perusahaan (*firm size*) yang diukur dengan *Ln total asset*.

1.4 Perumusan Masalah

Dari pembatasan masalah tersebut, maka rumusan masalah yang akan diteliti yaitu:

1. Adakah pengaruh antara kesempatan investasi (*investment opportunity*) dengan kebijakan deviden?
2. Adakah pengaruh antara ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan deviden?
3. Adakah pengaruh antara peluang investasi (*investment opportunity*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan deviden?

1.5 Kegunaan Penelitian

Kegunaan penelitian ini dapat dikelompokkan menjadi kegunaan teoritik dan kegunaan praktis. Kegunaan teoritik yang dapat dihasilkan dari penelitian ini antara lain sebagai bahan masukan tentang pengaruh kesempatan investasi (*investment opportunity set*) dan ukuran perusahaan (*firm size*) terhadap kebijakan deviden pada suatu perusahaan.

Tindak lanjut dari penelitian ini diharapkan berguna bagi antara lain:

1. Perusahaan

Hasil penelitian diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan dalam membuat keputusan pembayaran deviden kepada pemegang saham dalam perusahaan yang termasuk dalam Kompas 100 untuk memaksimalkan nilai bagi pemegang saham.

2. Emiten

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna untuk menganalisis besar deviden yang akan dibagikan oleh perusahaan. Karena hal tersebut akan mempengaruhi seberapa besar ketertarikan emiten untuk menginvestasikan modalnya terhadap suatu perusahaan.

3. Kalangan akademis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan dan pengetahuan yang lebih mendalam mengenai kebijakan deviden dan dapat digunakan sebagai bahan acuan untuk mengembangkan penelitian selanjutnya khususnya dalam bidang manajemen keuangan.