

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Pertumbuhan ekonomi global saat ini diperkirakan masih melemah. Pelambatan pertumbuhan ekonomi ini akan memberikan dampak negatif bagi perekonomian di Indonesia. Dampak langsung bagi Indonesia adalah harga komoditas ekspor yang anjlok sehingga penerimaan ekspor negara menurun dan menyebabkan defisit. Selain itu, melemahnya nilai rupiah akibat membengkaknya defisit neraca perdagangan Indonesia.¹

Kombinasi persoalan fundamental ekonomi nasional dan gejala ekonomi global menyebabkan pertumbuhan ekonomi Indonesia di tahun 2013 hanya 5,9% turun dari target 6,3%.² Perlambatan terjadi karena penurunan investasi, melemahnya konsumsi domestik, kerentanan fiskal akibat beban belanja subsidi BBM, dan penghapusan stimulus *The Fed* yang akan membuat kondisi pasar modal dunia terus bergejolak dan menghambat akses Indonesia terhadap dana dari luar negeri.³

Perlambatan ekonomi global yang terjadi pada tahun ini turut berdampak pada penurunan kinerja pasar modal di kawasan regional

¹ Admin. *Wapres Boediono: Ekonomi Indonesia Lampu Kuning*. <http://www.tempo.co/read/news/2013/08/26/092507614/Wapres-Boediono--Ekonomi-Indonesia-Lampu-Kuning> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

² Admin. *Tahun Ini Ekonomi Indonesia Hanya Tumbuh 5,9%*. <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2013/08/29/0733215/Tahun.Ini.Ekonomi.Indonesia.Hanya.Tumbuh.5.9.Persen> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

³ Ridho Syukra. *Bank Dunia Prakirakan Ekonomi RI 2014 Melambat*. <http://www.investor.co.id/home/bank-dunia-prakirakan-ekonomi-ri-2014-melambat/74422> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16:48)

maupun global, tak terkecuali Bursa Efek Indonesia (BEI). Kinerja pasar modal Indonesia jatuh 3,7% yang dipicu oleh meningkatnya kekhawatiran pelaku pasar akan kelangsungan kebijakan stimulus dari *The Fed*.⁴

Perkembangan pasar modal di Indonesia sangat rentan menyusul kondisi perekonomian global. Tantangan eksternal masih menjadi ancaman pertumbuhan IHSG di Indonesia terutama isu *tapering off* (pengurangan stimulus) yang dilakukan Bank Sentral Amerika (*The Fed*), keterbatasan jumlah dan jenis produk, minimnya jumlah investor domestik yakni hanya sekitar 0,2% dari jumlah penduduk Indonesia.⁵

Bagi negara berkembang seperti Indonesia, pasar modal merupakan potensi perekonomian. Negara berkembang sering kali memiliki keterbatasan modal untuk melaksanakan pembangunan yang membutuhkan dana besar. Pasar modal mampu menawarkan solusi bagi permasalahan permodalan yang sering dihadapi dalam rangka pembangunan nasional.⁶ Pasar modal memungkinkan perusahaan menerbitkan surat-surat berharga seperti saham dan obligasi. Instrumen ini akan dijual kepada investor, baik individual maupun institusional dan hasilnya adalah dana untuk perusahaan.

Salah satu upaya untuk mengatasi ancaman yang dihadapi BEI, pihak Otoritas Jasa Keuangan (OJK) telah berencana membuat peta jalan

⁴ Dewi Rachmat Kusuma. *Kinerja Pasar Modal Tahun Ini Anjlok*. <http://finance.detik.com/read/2013/12/23/165943/2449810/6/kinerja-pasar-modal-indonesia-tahun-ini-anjlok> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

⁵ Admin. *Pasang Surut Kondisi Pasar Modal Indonesia*. <http://www.neraca.co.id/article/35263/Pasang-Surut-Kondisi-Pasar-Modal-di-Indonesia> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

⁶ Rianto Purba. *Pasar Modal dan Pengaruhnya Terhadap Perekonomian Nasional*. <http://riantopurba.blogspot.com/2011/12/pasar-modal-pengaruhnya-terhadap.html> (diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 16.48)

(*roadmap*) tata kelola perusahaan yang baik pada akhir tahun 2013. *Roadmap* ini untuk membantu perbaikan penyelenggaraan GCG bagi emiten yang tercatat di BEI sehingga dapat memperkuat kualitas suatu emiten.⁷

Para investor yang membeli saham suatu perusahaan tentu mengharapkan mendapat keuntungan atas saham yang dibelinya. Keuntungan tersebut dapat berupa pendapatan dividen (*dividend yield*) dari pihak perusahaan maupun berupa pendapatan yang berasal dari selisih antara harga jual saham dengan harga belinya (*capital gain*). Dari dua keuntungan tersebut, pada umumnya investor lebih menyukai keuntungan berupa pendapatan dividen.

Berhubungan dengan pendapatan dividen, investor cenderung lebih mengharapkan pembagian dividen yang stabil karena pembayaran dividen yang stabil merupakan indikator prospek perusahaan yang stabil pula. Dengan demikian resiko perusahaan juga relatif lebih rendah dibandingkan dengan perusahaan yang membayar dividen dengan jumlah yang tidak stabil.

Dalam dunia investasi, dividen menjadi indikator mengenai prospek dan resiko perusahaan di masa depan. Sehingga kebijakan dividen merupakan salah satu kebijakan yang penting yang harus diperhatikan oleh

⁷ Kunthi Fahmar Sandy. *BEI: Prospek pasar modal 2014 masih cemerlang*.
<http://ekbis.sindonews.com/read/2013/12/01/32/811962/bei-prospek-pasar-modal-2014-masih-cemerlang>
(diakses tanggal 5 Maret 2014 pukul 11.30)

manajemen perusahaan. Hal ini karena kebijakan dividen memiliki pengaruh yang signifikan terhadap banyak pihak.

Badan Kordinasi Penanaman Modal (BKPM) memproyeksikan investasi di Indonesia pada 2013 menjadi Rp 390triliun. Tahun lalu, realisasi investasi mencapai rekor tertinggi sebesar Rp 313,2triliun. Hal ini disebabkan karena para emiten membagikan dividen dalam jumlah yang cukup besar.⁸

Bagi perusahaan pembagian dividen akan mengurangi kas perusahaan sehingga dana yang tersedia untuk membiayai kegiatan operasi maupun investasi akan berkurang. Bagi pemegang saham, dividen merupakan satu bentuk pengembalian atas investasi mereka. Sedangkan bagi kreditor, pembagian dividen merupakan salah satu signal positif bahwa perusahaan mempunyai kemampuan untuk membayar bunga pokok dan pinjaman. Masyarakat umum juga memandang bahwa perusahaan yang mampu membayar dividen sebagai perusahaan yang memiliki kredibilitas.

Pihak perusahaan seringkali mengalami dilema dalam hal pembagian dividen ini sebab banyak faktor yang harus dipertimbangkan sebelum menentukan jumlah dividen yang akan dibagikan kepada para investor. Kebijakan dividen yang optimal ialah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan diantara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan nilai perusahaan.

⁸ Admin. *Dividen Gairahkan Pemodal*. <http://www.beritasatu.com/blog/nasional-internasional/2480-dividen-gairahkan-pemodal.html> (diakses tanggal 6 Maret 2014 pukul 11.30)

Kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba merupakan indikator utama untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar dividen.

Perusahaan properti milik kelompok usaha Bakrie, PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) menyatakan perseroan memutuskan tidak adanya pembagian dividen tunai kepada para pemegang saham dari tahun buku 2012.

Chief Corporate Affairs PT Bakrieland Development Tbk, Yudi Rizard Hakim, menjelaskan keputusan tersebut diambil karena perseroan mengalami kerugian sepanjang 2012 hingga mencapai Rp 1,27 triliun.

"Para pemegang saham sepakat kalau perseroan tidak memberikan dividen kepada para pemegang saham. Karena, perseroan mengalami kerugian yang cukup besar di tahun kemarin," ujar Yudi usai acara Rapat Umum Pemegang Saham Tahunan (RUPST) di The Bridge Function Room Hotel Aston Rasuna, Jakarta, Jumat (28/6/2013).

Dalam kesempatan kali ini, para pemegang saham juga mengesahkan pergantian dua anggota direksi yaitu Feb Sumandar dan Azrul Azwar Ab-Latif. Selain dari jajaran direksi, perusahaan juga menyetujui pengunduran satu orang komisaris yaitu Amir Abdul Rachman.

"Dengan adanya pergantian susunan direksi dan dewan komisaris yang baru ini akan memperkuat struktur manajemen perusahaan, sehingga kinerja perusahaan diharapkan menjadi lebih kompetitif di industri properti," kata Yudi⁹

Dari kasus diatas, PT. Bakrieland Development Tbk (ELTY) tidak membagikan dividen untuk tahun 2012 akibat kerugian yang dialami perseroan.

Kasus serupa juga terjadi di PT.Krakatau Steel Tbk (KRAS), perseroan memutuskan untuk tidak membagikan dividen tahun buku 2012 kepada para investor karena mengalami kerugian sepanjang tahun lalu sebesar US\$ 20,4juta. Kerugian terjadi karena adanya perubahan pencatatan keuangan yang sebelumnya menggunakan rupiah, namun kini

⁹ Dian Ihsan Siregar. *Rugi Triliunan Rupiah, Bakrieland Puasa Bagi Dividen*. www.liputan6.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

dalam mata uang dolar Amerika Serikat (AS). Selain itu, kerugian juga disebabkan karena salah satu pabriknya mengalami kebakaran.¹⁰

Likuiditas dari suatu perusahaan juga merupakan faktor yang penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para investor.

Kasus mengenai likuiditas dapat dilihat pada kasus yang dialami PT.Merpati Nusantara Airlines (MNA) yang saat ini sedang mengalami kesulitan keuangan. Maskapai plat merah tersebut memiliki utang sebesar Rp 6triliun sedangkan asset yang dimiliki hanya sebesar Rp 300miliar. Hal ini menyebabkan perseroan belum dapat membagikan dividen kepada para investornya.¹¹

Kebijakan perusahaan untuk meningkatkan modal internal perusahaan juga dapat mengakibatkan penurunan jumlah dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham. Kasus seperti ini terjadi di PT.Star Petrochem Tbk (STAR) yang memutuskan untuk tidak membayarkan dividen untuk tahun buku 2012. Direktur Utama PT.Star Petrochem Tbk mengatakan, “Kami tidak akan membagikan dividen tahun ini, laba akan didistribusikan untuk meningkatkan modal kerja perseroan.”¹²

Perusahaan yang sedang melakukan pengembangan usaha pada umumnya juga akan mengurangi jumlah dividen yang dibayarkan kepada

¹⁰ Dian Ihsan Siregar. Ngaku Rugi, Krakatau Steel Puasa Bagi Dividen. www.liputan6.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

¹¹ Feby Dwi Sutianto. *Utang Merpati 6 Triliun, Asetnya hanya Rp 300Miliar*. <http://finance.detik.com/read/2014/02/04/110619/2486436/1036/utang-merpati-rp-6-triliun-asetnya-hanya-rp-300-miliar>

¹² Bani. *Alasan Ekspansi, STAR Tidak Bagikan Dividen*. www.neraca.co.id/article/29355/Alasan-Ekspansi-STAR-Tidak-Bagikan-Dividen. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33 WIB

para pemegang saham. Kondisi seperti ini seperti yang terjadi di PT.Hero Supermarket yang tidak membagikan dividen meskipun terjadi peningkatan laba karena alasan pengembangan usaha.

TEMPO.CO, Jakarta - Direktur Keuangan PT Hero Supermarket Tbk Lai Saye Chuan menyatakan perseroan belum dapat membagikan dividen untuk tahun ini. "Sebab, kami masih membutuhkan dana untuk pengembangan bisnis kami," ujar Lai ketika dijumpai dalam paparan publik perseroan di gedung Bursa Efek Indonesia (BEI), Jumat, 14 Desember 2012.

Perseroan memang belum pernah membagikan dividen sejak satu dekade terakhir. Berdasar data, perusahaan yang mencatatkan sahamnya di BEI pada 1989 itu terakhir membagikan saham bonus pada 1998 untuk laba bersih tahun buku 1997 sebesar Rp 35 per unit. Menurut Lai, saat ini perseroan bahkan harus meminjam dana dari bank untuk mengembangkan usahanya tahun ini. Di antaranya, untuk membuka 60 toko baru, termasuk lima gerai Giant Hypermarket pada tahun ini.

Hingga kuartal III tahun ini, Hero mencatat kenaikan penjualan sebesar 19,3 persen dibanding periode serupa tahun lalu. Total penjualan yang tercatat sebanyak Rp 7,8 triliun. Perseroan juga mencetak laba sebesar Rp 222 miliar, naik 18 persen ketimbang periode serupa tahun lalu.

Laba bersih ini sebenarnya naik 21,6 persen dibanding tahun lalu, apabila sebagian dana tidak digunakan untuk biaya pra-pembukaan IKEA. Seperti diketahui, bisnis waralaba di bidang *furnishing* itu rencananya bakal resmi dibuka pada pertengahan 2014.

Saat ini, HERO memiliki 573 gerai, yang terdiri dari 44 gerai Giant Hypermarket, 132 gerai Hero dan Giant Supermarket, 252 gerai toko kesehatan dan kecantikan Guardian, dan 145 gerai Star Mart.

Sebelumnya, Direktur Utama BEI Ito Warsito pernah mengimbau para emiten untuk membagikan dividen kepada para pemegang saham. Apalagi jika emiten tersebut berhasil mencetak laba. "Kalau rugi, belum dapat bagi dividen, disesuaikan kebutuhan saja," kata Ito.

BEI bahkan sedang mengkaji wacana yang mewajibkan emiten untuk membagi dividen dalam periode tertentu. Namun masih dilihat dulu kesesuaiannya dengan peraturan perundangan yang berlaku saat ini.¹³

¹³ Dasril Roszandi. *Hero Kembali Tak Bagi Dividen*. www.tempo.co/read/news/2012/12/14/087448187/Hero-Kembali-Tak-Bagi-Dividen. Diakses tanggal 10 Februari 2014 pukul 21.40 WIB

Solvabilitas merupakan ukuran untuk mengetahui tingkat penggunaan hutang dalam permodalan perusahaan. Pada umumnya perusahaan menggunakan rasio hutang terhadap modal (*debt to equity ratio/DER*) sebagai alat ukur solvabilitas. Besarnya DER sangat mempengaruhi *Dividend Payout Ratio* (DPR), dimana semakin besar DER menandakan struktur permodalan usaha lebih banyak memanfaatkan hutang.

Kondisi seperti ini dapat dilihat di kasus pembagian dividen di PT.Bumi Resources (BUMI), dimana pihak perusahaan tidak akan membagikan dividen kepada para investor akibat keharusan untuk melunasi utang-utangnya kepada China Investment Corporation (CIC) sebesar Rp4,3 triliun.¹⁴

Kondisi yang serupa juga terjadi di PT.Garuda Indonesia Tbk (GIAA), para investor harus bersabar menunggu dividen dari perusahaan. Walaupun perusahaan mengalami kenaikan laba sebesar 100% namun perusahaan memutuskan akan membagikan dividen kepada para investor jika utang sebesar US\$ 60juta atau setara Rp570miliar yang dimilikinya telah lunas.¹⁵

Perusahaan yang memiliki peluang investasi (*Investment Opportunity Schedule/IOS*) tinggi memiliki peluang pertumbuhan yang tinggi. Dalam melakukan investasi perusahaan membutuhkan lebih banyak uang kas

¹⁴ Novita Intan Sari. *Perusahaan Bakrie Terlilit Utang, Pemegang Saham Pasrah*. www.merdeka.com. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33

¹⁵ Feby Dwi Sutianto. *Masih Punya Utang, Garuda Tak Bayar Dividen Hingga 2016*. www.detikfinance.com. Diakses tanggal 28 Februari 2014 pukul 11.33 WIB

sehingga dapat menurunkan jumlah dividen yang dibagikan kepada investor.

Kondisi seperti ini dapat dilihat pada kasus pembagian dividen di perusahaan Apple Inc yang telah lama absen membayar dividennya selama 8 tahun. CEO Apple Inc, Steve Jobs terkenal dingin terhadap pembagian dividen. Perusahaan sangat hati-hati terhadap saldo kas dan lebih mengutamakan investasi untuk inovasi produknya. Saldo kas yang menggunung telah menjadi topik yang terus berkembang bagi investor untuk menuntut pembagian dividen.¹⁶

Kondisi serupa juga terjadi pada kasus pembagian dividen di PT.Energi Mega Persada (ENRG), pihak perusahaan tidak melakukan pembagian dividen atas laba bersih tahun 2007 senilai Rp116 miliar. Hal ini disebabkan karena perusahaan ingin melakukan investasi untuk mendukung pertumbuhan perusahaan.

JAKARTA - Rapat Umum pemegang saham PT Energi Mega Persada Tbk (ENRG) memutuskan tidak ada pembagian dividen atas laba bersih 2007, sebesar Rp116 miliar. Pasalnya, laba perseroan akan digunakan untuk mendukung pertumbuhan EMP pada tahun ini.

"Kita akan meningkatkan produksi kita 30-35 persen. Itu membutuhkan cost dan aktivitas yang sangat signifikan," kata President Director EMP Christian V Ponto, usai RUPS di Hotel Dharmawangsa, Jakarta, Kamis (29/5/2008).

Tahun ini, selain ada pertumbuhan organik, perseroan juga merencanakan adanya pertumbuhan nonorganik, seperti akuisisi.

Sebelumnya perseroan telah mengakuisisi dua blok, yaitu Blok Suci dan Pongah. Untuk Blok Pongah, perseroan EMP telah mengakuisisi 75 persen saham milik PT Masagena Agung atas PT Mosesa Petroleum senilai USD11,8 juta.

¹⁶ Admin. *Setelah 8 tahun Absen, Apple Bagikan Dividen.*

<http://www.tempo.co/read/news/2012/03/20/090391372/Setelah-8-Tahun-Absen-Apple-Bagikan-Dividen>.

Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33WIB

"Sementara untuk Blok Suci, perseroan melakukan staretegic partner," katanya.

Sepanjang 2007, perseroan membukukan EBITDA sebesar Rp350 miliar, naik dibanding periode sebelumnya Rp195 miliar. Laba bersih Rp116 miliar, membaik dari rugi bersih Rp260 miliar yang dialami perseroan tahun 2006.¹⁷

Berdasarkan penjelasan masalah diatas, maka penelitian ini tertarik untuk membahas mengenai judul, "Hubungan Antara Solvabilitas dan *Investment Opportunity Set (IOS)* Dengan Kebijakan Dividen Perusahaan di BEI"

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang telah dipaparkan diatas, maka dapat diidentifikasi beberapa masalah yang mempengaruhi kebijakan dividen sebagai berikut:

1. Profitabilitas perusahaan menurun
2. Likuiditas perusahaan rendah
3. Penahanan laba untuk meningkatkan modal internal perusahaan
4. Pengembangan usaha yang tidak diimbangi modal internal perusahaan
5. Jumlah hutang yang harus dibayar perusahaan meningkat
6. Penggunaan laba ditahan untuk berinvestasi

C. Pembatasan Masalah

Pembatasan masalah dalam penelitian ini yaitu hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen diukur dengan alat ukur *Dividend Payout Ratio (DPR)*,

¹⁷ Nunung Ahniar. *Alasan Investasi EMP Tak Bagikan Dividen*. www.sindo.com. Diakses tanggal 11 Februari 2014 pukul 21.33 WIB

solvabilitas diukur dengan alat ukur *Debt to Equity Ratio (DER)*, dan *Investment Opportunity Set (IOS)* diukur dengan alat ukur *Market to Book Value of Asset (MBVA)*

D. Perumusan Masalah

1. Apakah terdapat hubungan antara solvabilitas dengan kebijakan dividen?
2. Apakah terdapat hubungan antara *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen?
3. Apakah terdapat hubungan antara solvabilitas dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen?

E. Kegunaan Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini terdiri dari kegunaan teoritis maupun kegunaan praktis bagi pihak-pihak berikut ini:

1. Peneliti

Bagi peneliti secara teoritis penelitian ini berguna untuk menambah pengetahuan baru mengenai solvabilitas, peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis berguna sebagai informasi bagi peneliti apabila dimintai pendapat mengenai hubungan antara solvabilitas, dan *investment opportunity set* dengan kebijakan dividen.

2. Perusahaan

Secara teoritis bagi pihak manajemen perusahaan penelitian ini berguna sebagai bahan masukan dalam pengelolaan solvabilitas,

peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis permasalahan atas pembayaran dividen yang rendah yang akan mempengaruhi nilai perusahaan dari sisi kemakmuran pemegang saham akan dapat teratasi dengan pengelolaan tingkat utang dan investasi seoptimal mungkin agar perusahaan dapat mencapai kebijakan dividen yang optimal.

3. Masyarakat umum

Secara teoritis penelitian ini berguna bagi masyarakat umum untuk mengetahui sistem pembagian dividen perusahaan *go public* di BEI, selain itu juga sebagai informasi mengenai kondisi solvabilitas, peluang investasi, dan kebijakan dividen perusahaan. Secara praktis dapat menjadi bahan pertimbangan bagi masyarakat umum sebelum mengambil keputusan untuk menanamkan saham di perusahaan.

4. Universitas Negeri Jakarta

Secara teoritis penelitian ini bermanfaat untuk menambah sumber referensi bagi semua pihak yang ingin mengetahui mengenai solvabilitas, peluang investasi dan kebijakan dividen perusahaan *go public*. Secara praktis diharapkan penelitian ini merupakan pengembangan penelitian mengenai kebijakan dividen.