

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Setiap perusahaan membutuhkan dana untuk kegiatan operasional dan mencakup kinerja perusahaan. Dana yang diperoleh perusahaan didapat dari berbagai sumber pendanaan berupa modal pemilik, pinjaman, laba yang dihasilkan hingga penjualan saham bagi investor terutama pada perusahaan yang telah Go Publik dan terdaftar di Bursa Efek. Jika suatu perusahaan mengalami kesulitan keuangan, perusahaan mulai lambat membayar tagihan atau hutang, pinjaman bank dan kewajiban lainnya seperti membayar dividen kepada para investor.

Kebijakan dividen merupakan kebijakan dari perusahaan dalam menentukan laba yang tersedia bagi para investor dan dibayarkan dalam bentuk dividen atau laba tersebut ditahan guna membiayai investasi di masa mendatang. Jika perusahaan memutuskan untuk membayar dividen konsekuensinya adalah jumlah laba ditahan berkurang, sehingga sumber pendanaan internal juga berkurang. Jika perusahaan memutuskan tidak membayar dividen, maka akan meningkatkan pendanaan dari sumber dana internal.

Kebijakan dividen dengan membayarkan dividen kepada para investor menyebabkan nilai perusahaan meningkat, karena dengan meningkatnya

pembayaran dividen maka kemakmuran para investor akan meningkat pula. Dalam hal ini, perusahaan harus memiliki kas yang tersedia untuk digunakan sebagai pembayaran dividen, kas tersebut merupakan cerminan perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu membagikan dividen. Untuk mengukur tingkat kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya digunakan rasio likuiditas.

Tetapi pada kenyataannya banyak perusahaan yang memiliki kas tetapi membayar dividen dengan jumlah yang sedikit bahkan tidak membagikan dividen. Padahal stabilisasi pembayaran dividen merupakan salah satu alasan para investor untuk meningkatkan kepercayaan terhadap suatu perusahaan dan tujuan utama perusahaan adalah memberikan kesejahteraan para investor.

Hal lain yang dapat dilakukan perusahaan yaitu memperoleh laba yang besar, dengan begitu perusahaan dapat memaksimalkan kesejahteraan para pihak yang berkepentingan terhadap perusahaan salah satunya pemilik atau pemegang saham. Kesejahteraan pemegang saham dapat tercapai apabila para pemegang saham memperoleh dividen. Dengan memperoleh laba yang maksimal seperti yang telah ditargetkan, perusahaan dapat berbuat banyak bagi kesejahteraan pemilik, karyawan, serta meningkatkan mutu produk dan melakukan investasi baru. Artinya besarnya keuntungan haruslah dicapai sesuai dengan yang diharapkan. Untuk mengukur tingkat keuntungan suatu perusahaan, digunakan rasio keuntungan atau rasio profitabilitas.

Dalam hal ini, Perusahaan yang mempunyai aliran kas dan profitabilitas yang baik bisa membayar dividen atau meningkatkan dividen, likuiditas suatu

perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum perusahaan mengambil keputusan untuk menetapkan besarnya dividen yang akan dibayarkan kepada para pemegang saham.

BUMI akan melunasi hutang-hutangnya kepada CIC sebesar US\$1.787 miliar atau sekitar Rp 17,8 triliun pada akhir Desember tahun ini. Namun BUMI kekurangan uang sebesar US\$430 juta atau sekitar Rp 4,3 triliun. Rencananya untuk melunasi utang US\$ 430 juta itu, BUMI akan menarik utang baru kepada CIC dengan bunga yang lebih murah. Perusahaan ini tidak akan membagikan dividen di tahun ini. Hingga kuartal III-2013, perseroan mencatatkan kerugian sebesar US\$377,5 juta. Angka ini turun 40% dibanding periode yang sama tahun sebelumnya sebesar US\$ 632,5 juta.¹

Fakta tersebut menunjukkan rendahnya likuiditas perusahaan yang dimiliki PT BUMI dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yaitu melunasi hutang kepada CIC dan membagikan dividen kepada para investor. Rendahnya likuiditas ini tidak dapat melunasi semua hutang jangka pendek yang dimiliki oleh PT BUMI sekaligus menghambat kebijakan perusahaan dalam membagikan dividen kepada para investor.

Perusahaan semen PT Holcim Indonesia, Tbk (SMCB) mencatatkan penurunan keuntungan bersih sebesar 7% menjadi Rp 467 miliar di semester I-2013 dari periode yang sama tahun sebelumnya Rp 505 miliar. Meskipun keuntungan menurun, perseroan tetap membagikan dividen kepada para pemegang saham sebesar Rp 37 per lembar saham atau 15% (Rp 70 miliar) dari perolehan keuntungan di tahun 2012. Corporate Communications Manager, Diah Sasanawati mengatakan penurunan keuntungan bersih disebabkan karena peningkatan biaya distribusi penjualan dan administrasi serta biaya keuangan. Selain itu, banyaknya pemain baru membuat persaingan di industri semen semakin ketat.²

¹ Dewi Rahmat Kusuma, *Perusahaan Tambang Bakrie Cari Rp 4,3 T Buat Bayar Utang*, 2013, p. 1 (<http://finance.detik.com/read/2013/11/20/185422/2418910/6/perusahaan-tambang-bakrie-cari-rp-43-t-buat-bayar-utang>).

² Dewi Rachmat Kusuma, *Laba Turun, Holcim Tetap Bagi-bagi Dividen Rp 70 Miliar*, p. 1 (<http://finance.detik.com/read/2013/09/03/125359/2347896/6/laba-turun-holcim-tetap-bagi-bagi-dividen-rp-70-miliar>).

Berdasarkan data tersebut dapat terlihat bahwa PT Holcim mengalami penurunan laba. Penurunan laba ini menyebabkan penurunan pembagian dividen kepada pemegang saham, yaitu pada tahun 2012 pembagian dividen sebesar 35% atau Rp 490.608.000.000 sedangkan pada tahun 2013 perusahaan mengalami penurunan pembagian dividen menjadi 15% atau Rp 70.000.000.000.

Menteri Badan Usaha Milik Negara (BUMN) meminta bantuan pada Komite Ekonomi Nasional (KEN) agar setoran dividen perusahaan pelat merah tidak masuk ke kas Negara. Menurutnya, setoran Rp 30 triliun lebih ini bisa dimanfaatkan untuk membangun dan membiayai proyek-proyek infrastruktur strategis. Sehingga tidak membebani keuangan Negara. Menurutnya, jika dividen ditahan di BUMN bisa di-*leverage* Rp100 triliun.³

BUMN berencana untuk tidak menyetorkan dividen dari perusahaan pelat merah ke kas Negara karena melihat peluang pembiayaan proyek yang dinilai dapat menghasilkan *leverage* yang lebih besar, dengan digunakan sebagai pembiayaan proyek, kas yang akan dibayarkan sebagai dividen itu akan menghasilkan pengembalian yang lebih tinggi. Sehingga peluang investasi yang dinilai akan menghasilkan *return* yang tinggi dapat menghambat masuknya pembayaran dividen dari perusahaan pelat merah ke kas Negara padahal perusahaan pelat merah telah mampu membayarkan dividen kepada Negara.

Kendati membukukan kenaikan laba hampir 100 persen, namun utang jangka pendek PT Garuda Indonesia Tbk (GIAA) terbilang tinggi. Tercatat utang jangka pendek sebesar USD754,207 juta dan liabilitas jangka panjang menjadi USD648,830 juta.

Menanggapi hal tersebut, Direktur Utama Garuda Indonesia Emirsyah Satar mengungkapkan, untuk rasio utang saat ini pihaknya sedang

³ Ibid, *Tak Mau Dividen BUMN Disetor ke APBN Dahan Minta Bantuan KEN*.

memanage rasio utang tersebut, selain itu harus dilihat bahwa rasio tersebut dari Ebitda, selain itu ada dari obligasi dan lainnya.

"Utang memang meningkat tapi kita percaya kreditur, mereka tahu kapasitas kita, kepercayaan kreditur kita bagus, utang-utang kita tanpa jaminan karena mereka percaya kapasitas kita dalam mengembalikan utang," jelasnya, di Hotel Grand Hyatt Jakarta, Rabu (27/3/2013).

Sementara saat ditanyakan soal pembagian dividen, hingga saat ini perseroan belum berniat membagikan dividen sebelum RUPS digelar. "Pembagian dividen akan dilakukan setelah utang lunas, kita juga belum bisa bagi dividen karena masih ada Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS)," jelasnya.

Lebih lanjut, menurutnya, dalam RUPS akan dibahas masalah beban utang yang masih dimiliki perseroan, begitu pula dengan pembagian dividen menunggu hasil hitungan utang yang masih menjadi beban perseroan.⁴

Tingginya hutang jangka pendek dan hutang jangka panjang yang

dimiliki oleh GIAA membuat permasalahan baru bagi GIAA. Meskipun perusahaan memiliki kenaikan laba hampir 100 persen tetapi perusahaan tidak bisa membagikan dividen karena hutang yang terbilang tinggi.

Moody's Investors Service menempatkan peringkat "B3" terhadap korporasi maupun obligasi PT Gajah Tunggal Tbk dan tengah mengaji untuk memangkas peringkat tersebut.

Ini menyusul pembayaran dividen yang tampaknya akan mengganggu covenant restrukturisasi obligasinya yang diterbitkan pada Juni 2009. Moody's memahami lebih dari 25 persen pemegang obligasi akan butuh persetujuan covenant untuk mempercepat pelunasan utang obligasi yang sebenarnya akan jatuh tempo pada 2014.

"Situasi ini tidak biasa bahwa dividen dibayar tahun lalu tanpa terpenuhinya covenant yang digugat pemegang obligasi," kata Alan Greene, Vice President dan Senior Credit Officer Moody's.

Dalam kesepakatan restrukturisasi tersebut, perseroan tidak bisa melakukan pembagian dividen jika tidak memenuhi persyaratan. Pada umumnya, pembagian dividen, sebelum tingkat bunga pulih mencapai 10,25 persen, akan bisa mendorong percepatan pembayaran utang obligasi.

Gajah Tunggal per Maret 2011 memiliki dana kas dan efek (marketable securities) senilai 128 juta dollar AS. Dana kas sendiri mencapai 54 juta

⁴ Martin, *Dirut Garuda: Bagi Dividen Kalau Utang Lunas*, 2013, p.1
(<http://berita.plasa.msn.com/bisnis/okezone/dirut-garuda-bagi-dividen-kalau-utang-lunas>)

dollar AS untuk membayar kupon obligasi yang jatuh tempo pada Juli dan repo amortisasi pertama setara 2,5 persen dari nilai pokok utang. Namun Gajah Tunggal tidak memenuhi pembayaran kembali yang dipercepat, sehingga hal ini bisa meningkatkan risiko gagal bayar (default) hingga masalah ini teratasi.⁵

Kas yang dimiliki PT Gajah Tunggal Tbk tidak memenuhi karena perusahaan sedang dihadapkan pada dua kewajiban yang harus segera dipenuhi yaitu pembayaran dividen dan pelunasan utang obligasi yang jatuh tempo pada 2014. Perusahaan telah mengajukan restrukturisasi obligasi karena pemegang obligasi meminta untuk mempercepat pelunasan utang obligasi. Dengan adanya kesepakatan restrukturisasi ini maka perusahaan tidak bisa melakukan pembayaran dividen yang dikhawatirkan akan mengurangi jumlah kas yang dimiliki perusahaan dalam proses restrukturisasi tersebut.

Dengan adanya beberapa permasalahan di atas terkait kebijakan dividen, peneliti tertarik untuk meneliti pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen dalam sebuah penelitian yang berjudul Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

B. Identifikasi Masalah

Sehubungan dengan permasalahan yang ada, maka ditemukan identifikasi masalah dari kebijakan dividen yaitu:

⁵ Peringkat Gajah Tunggal Akan Dipangkas, 2011, p.1
(<http://www.ibpa.co.id/News/ArsipBerita/tabid/126/EntryId/3085/Peringkat-Gajah-Tunggal-Akan-Dipangkas.aspx>)

1. Investasi memiliki pengembalian yang lebih tinggi
2. Tingginya hutang jangka pendek dan jangka panjang
3. Dana kas tidak mencukupi
4. Likuiditas rendah
5. Menurunnya profitabilitas

C. Pembatasan Masalah

Agar masalah dalam penelitian ini tidak menyimpang dari apa yang diteliti, maka penulis membatasi penelitian ini pada masalah: Pengaruh Likuiditas dan Profitabilitas Terhadap Kebijakan Dividen. Adapun perhitungan untuk masing-masing variabel sebagai berikut: Kebijakan Dividen yaitu dengan rasio pembayaran dividen (*Dividend Payout Ratio*), $DPR = \text{Dividen yang dibagikan kepada investor/laba tahunan}$.

Likuiditas dengan menggunakan rasio lancar. $\text{Rasio lancar} = (\text{asset lancar} / \text{kewajiban lancar})$.

Profitabilitas dengan menggunakan *Return On Investment* (ROI). $ROI = \text{EAIT} / \text{Total Aktiva}$.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan permasalahan di atas, rumusan masalah yang diteliti adalah

1. Adakah pengaruh likuiditas terhadap kebijakan dividen.
2. Adakah pengaruh profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
3. Adakah pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.

E. Kegunaan Penelitian

Kegunaan teoretis

1. Dapat memberikan acuan pengambilan keputusan investasi terkait dengan tingkat pengembalian yang berupa dividen perusahaan.
2. Menjadi bahan referensi dan dasar pengembangan bagi penelitian sejenis berikutnya.

Kegunaan Praktis

1. Bagi peneliti, sebagai informasi apabila dimintai pendapat mengenai pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen.
2. Bagi Mahasiswa Pendidikan Akuntansi pada khususnya dan seluruh civitas akademika Universitas Negeri Jakarta pada umumnya, sebagai bahan masukan, tambahan wawasan, serta bahan kajian tentang pengaruh likuiditas dan profitabilitas terhadap kebijakan dividen pada perusahaan manufaktur yang terdapat di Bursa Efek Indonesia.
3. Bagi pembaca, menjadi sumber untuk menambah wawasan tentang kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.