

# **BAB 1**

## **PENDAHULUAN**

### **1.1 Latar Belakang**

Indonesia memiliki banyak perusahaan yang dikuasai oleh pemerintah atau yang biasa disebut Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Menurut Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 BUMN adalah badan usaha yang seluruh atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. BUMN dapat pula berupa perusahaan nirlaba yang bertujuan untuk menyediakan barang atau jasa bagi masyarakat. Sejak tahun 2001 seluruh BUMN dikoordinasikan pengelolaannya oleh Kementrian BUMN yang dipimpin oleh seorang Menteri BUMN. BUMN di Indonesia berbentuk perusahaan perseroan, perusahaan umum, dan perusahaan jawatan.

Perusahaan perseroan (persero) adalah BUMN yang berbentuk perseroan terbatas yang modalnya terbagi dalam saham yang seluruh atau sebagian sahamnya dimiliki oleh pemerintah yang tujuan utamanya mengejar keuntungan. Persero terbuka sesuai kebijakan pemerintah tentang privatisasi. Privatisasi adalah penjualan sebagian atau seluruh saham persero kepada pihak lain untuk peningkatan kualitas. Persero yang diprivatisasi adalah yang unsur usahanya kompetitif dan teknologinya cepat berubah.

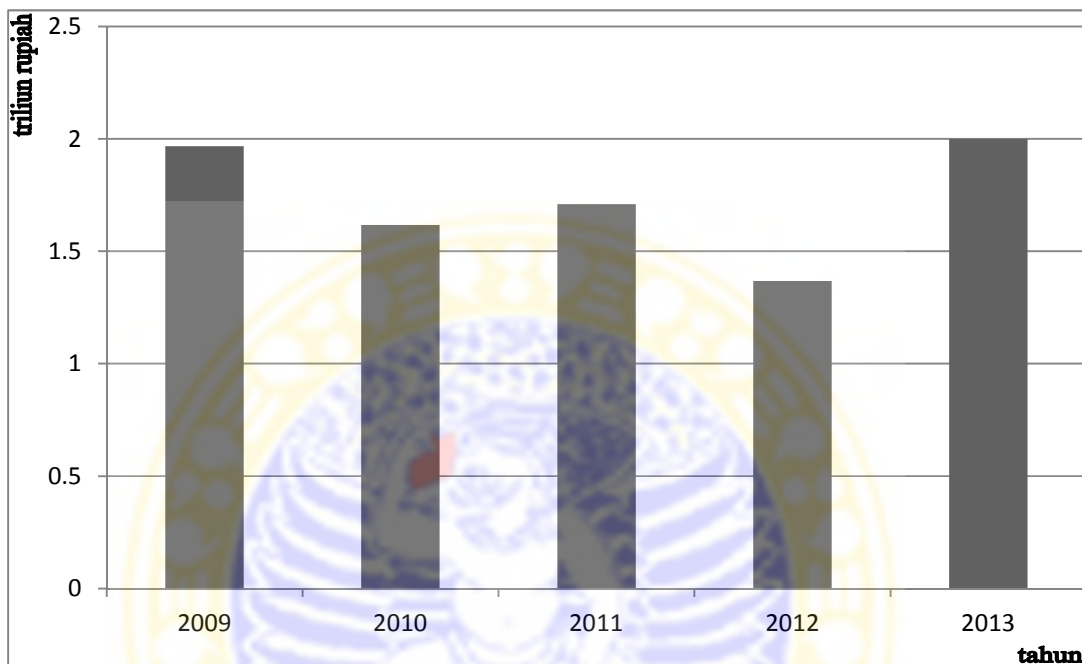
Pada tahun buku 2013 jumlah setoran dividen yang diharapkan oleh pemerintah yaitu sebesar Rp 40 triliun atau naik 28% dari tahun buku 2012.

Namun pada kenyataannya sebanyak 17 emiten milik pemerintah hanya mampu menyumbangkan separuh dari persentase target APBN 2014. Penyumbang terbesar adalah PT. Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. dengan kontribusi sebesar Rp 5,26 triliun. Bahkan DPR (*Dividend payout ratio*) perusahaan tersebut ditingkatkan menjadi 70% dibanding pada tahun sebelumnya hanya sebesar 65% namun tetap mampu menghasilkan dividen yang tinggi.

Walaupun kinerja BUMN sepanjang tahun 2013 mencapai Rp 150,7 triliun atau naik dibanding tahun sebelumnya yaitu hanya mencapai Rp 150 triliun namun setoran dividen sejumlah BUMN mengalami penurunan, terutama sektor tambang, ketika PT Bukit Asam (Persero) Tbk., sebelumnya membagikan dividen kepada negara sebesar Rp 1,04 triliun, pada tahun buku 2013 hanya membagikan Rp 653 miliar. Begitu pula, PT. Timah (Persero) Tbk. hanya menyeter Rp 184 miliar untuk tahun buku 2013 dari tahun buku sebelumnya Rp 291 miliar. Bahkan setoran dividen PT Aneka Tambang (Persero) Tbk. kepada negara anjlok dari Rp 291 miliar menjadi Rp 59 miliar. Disamping itu, ada tiga perusahaan publik milik negara yang tidak membagikan dividen, yakni PT. indofarma (Persero) Tbk., PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk., dan PT. Krakatau Steel (Persero) Tbk. Hal itu disebabkan ketiga perusahaan tersebut mengalami kerugian akibat efek melemahnya nilai tukar rupiah terhadap dollar Amerika Serikat.

Berdasarkan data pada Grafik 1.1, pada tahun 2009 rata-rata setoran sebuah BUMN sebanyak 1,9 triliun dari jumlah 15 BUMN yang terdaftar di BEI (Bursa Efek Indonesia) sedangkan pada tahun 2010 setoran menurun pada angka 1,6 triliun dari jumlah 17 BUMN. Mengalami peningkatan setoran dividen di

tahun 2011 yaitu sebesar 1,7 triliun dari 18 BUMN namun di tahun 2012 terjadi penurunan yaitu pada angka 1,3 triliun dari 19 BUMN. Tahun 2013 setoran meningkat menjadi dua triliun dari 20 BUMN.



Sumber: Data yang diolah

**Gambar 1.1**  
**Rata-rata jumlah setoran dividen sebuah BUMN yang *Go Public* tahun buku 2009-2013**

BUMN adalah perusahaan dimiliki oleh pemerintah jadi perusahaan wajib membayar dividen. Besarnya dividen yang dibayarkan bergantung pada keputusan antara perusahaan BUMN, Kementerian BUMN, Kementerian Keuangan, dan juga legislatif. Dividen adalah pembagian laba yang diperoleh perusahaan kepada para pemegang saham yang sebanding dengan jumlah saham yang dimiliki. Dividen akan diterima oleh pemegang saham hanya apabila ada usaha akan menghasilkan cukup laba untuk membagi dividen tersebut dan apabila dewan

direksi menganggap layak bagi perusahaan untuk mengumumkan dividen (Sartono, 2001). Menurut Gallagher dan Andrew (2003:329) mendefinisikan dividen adalah *dividens is the cash payment that corporation make to their common stockholder*.

Dividen merupakan salah satu ukuran kinerja dan faktor yang menentukan prospek pertumbuhan perusahaan di masa depan. Perusahaan yang sehat akan menjaga stabilitas DPR untuk memberi sinyal positif kepada pemilik dan investor bahwa perusahaan itu mampu menghasilkan profit dan memberi kepercayaan terhadap kemampuan perusahaan pada periode selanjutnya. Dengan demikian kebijakan dividen merupakan salah satu keputusan yang paling penting (Murekefu and Ochuodho, 2012).

Okpara (2012) menjelaskan tentang kekhawatiran yang dihadapi oleh perusahaan dalam kebijakan dividen adalah seberapa banyak pendapatan yang bisa dibayarkan sebagai dividen dan seberapa banyak dapat dipertahankan, karena terkadang pembagian dividen bagi sebagian investor bukanlah sinyal positif. Investor menganggap manajer perusahaan tidak peka pada peluang investasi yang akan mendatangkan keuntungan namun lebih memilih membagikan dividen. Nilai perusahaan dapat turun karena kurangnya keinginan pemegang saham untuk menanamkan modalnya pada perusahaan tersebut.

Investor dalam melakukan investasi di pasar modal memerlukan informasi tentang penilaian saham. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar (*market value*) dan nilai intrinsik (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten.

Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham. Investor perlu mengetahui dan memahami ketiga nilai tersebut sebagai informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham karena dapat membantu investor untuk mengetahui saham mana yang bertumbuh dan murah. Salah satu pendekatan dalam menentukan nilai intrinsic saham adalah *price book value* (PBV).

Menurut Reilly dan Brown (2000) menyatakan bahwa rasio nilai perusahaan (PBV) dapat digunakan untuk semua jenis perusahaan sebab nilai buku dapat menjadi ukuran yang rasional untuk menilai perusahaan. Tandelilin (2001) mengatakan hubungan antara harga pasar dan nilai buku per lembar saham bisa juga dipakai sebagai pendekatan alternatif untuk menentukan nilai suatu saham, karena secara teoritis nilai pasar suatu saham haruslah mencerminkan nilai bukunya.

Kebijakan dividen yang dilakukan oleh perusahaan BUMN yang Go Publik juga bisa dikaitkan dengan nilai perusahaan. Terdapat tiga teori yang menyatakan hubungan antara kebijakan dividen dengan nilai perusahaan. Pendapat yang pertama dikemukakan oleh MM yang menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak relevan yang berarti tidak ada kebijakan dividen yang optimal karena dividen tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kelompok yang kedua adalah pendapat Gordon-Lintner yaitu dividen lebih kecil risikonya daripada capital gain, sehingga dividen setelah pajak dapat menawarkan *dividen yield* yang lebih tinggi dan meminimumkan biaya modal. Kelompok ketiga, adalah bahwa karena dividen cenderung dikenakan pajak daripada capital gain, maka investor akan meminta



tingkat keuntungan yang lebih tinggi untuk saham dengan *dividen yield* yang tinggi. Kelompok ini menyarankan bahwa dengan DPR yang lebih rendah akan memaksimalkan nilai perusahaan. Ketiga pendapat tersebut memberikan justifikasi bahwa kebijakan dividen memang berpengaruh terhadap nilai perusahaan yang diproyeksikan dengan *price book value* (Ang ;1997).

DPR yang dijaga stabilitasnya akan bermanfaat bagi program privatisasi BUMN, yaitu untuk menaikkan nilai perusahaan dan sebagai ukuran kinerja perusahaan tersebut. Dividen dapat juga dijadikan alat untuk menekan *agency costs*. Pembayaran dividen merupakan tuntutan untuk perusahaan menjaga komitmennya untuk meningkatkan kinerja demi kepentingan pemangku kepentingan *stakeholder*. Aplikasinya, pengalokasian target dividen dapat disebar ke lebih banyak perusahaan BUMN dan menjadikan dividen sebagai salah satu ukuran untuk menilai komitmen peningkatan kinerja.

Kebijakan dividen dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Pengertian kebijakan dividen yang optimal (*optimal dividend policy*) adalah kebijakan dividen yang menciptakan keseimbangan di antara dividen saat ini dan pertumbuhan di masa mendatang sehingga memaksimalkan harga saham perusahaan, Weston dan Brigham (2005:199).

Total pengembalian (*return*) kepada pemegang saham selama waktu tertentu terdiri dari peningkatan harga saham ditambah dividen yang diterima. Jika perusahaan menetapkan dividen yang lebih tinggi dari tahun sebelumnya, maka *return* yang diperoleh investor akan semakin tinggi.

Selain itu kebijakan utang juga dapat dihubungkan dengan nilai perusahaan. Kebijakan utang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh sebuah perusahaan menggunakan pendanaan utang. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham perusahaan tersebut.

Penggunaan utang yang tinggi akan meningkatkan nilai perusahaan karena penggunaan utang dapat menghemat pajak. Penggunaan utang yang tinggi juga dapat menurunkan nilai perusahaan karena adanya kemungkinan timbulnya biaya kepailitan dan biaya keagenan (Weston dan Copeland, 1996:53). Besarnya utang yang ditetapkan oleh perusahaan akan mempengaruhi nilai perusahaan itu sendiri.

Menurut Modigliani & Miller (1999), kebijakan utang sangat sensitif terhadap perubahan nilai perusahaan. Nilai perusahaan ditentukan oleh struktur modal. Semakin tinggi proporsi utang maka semakin tinggi harga saham, namun pada titik tertentu peningkatan utang akan menurunkan nilai perusahaan karena manfaat yang diperoleh dari penggunaan utang lebih kecil dari pada biaya yang ditimbulkannya. Para pemilik perusahaan lebih suka perusahaan menciptakan utang pada tingkat tertentu untuk menaikkan nilai perusahaan.

Tujuan perusahaan untuk meningkatkan aset dan laba serta tujuan untuk berekspansi maka perusahaan berupaya meningkatkan ekuitas dari sumber lain. Hal ini perusahaan dapat mengambil kebijakan utang sebagai sarana menambah ekuitas perusahaan. Kebijakan utang yang akan diambil dapat berbentuk utang jangka panjang maupun jangka pendek tergantung dengan kemampuan perusahaan dalam menjaga likuiditas perusahaan terhadap utang tersebut.

*Debt to Equity Ratio* (DER) adalah rasio yang membandingkan total utang ekuitas. Total utang meliputi utang jangka panjang dan utang jangka pendek. DER mencerminkan kemampuan dari perusahaan untuk membayar kewajibannya dengan modal sendiri. Semakin besar persentase rasio ini menandakan bahwa semakin besar struktur modal yang berasal dari utang yang digunakan untuk mendanai ekuitas yang ada. Seperti yang dikemukakan oleh Warren et al. (2005) bahwa semakin kecil rasio DER, semakin baik kemampuan perusahaan untuk dapat bertahan dalam kondisi yang buruk. Rasio DER yang kecil menunjukkan bahwa perusahaan masih mampu memenuhi kewajibannya kepada kreditur.

Faktor lain yang dapat mempengaruhi *price book value* yaitu profitabilitas. Profitabilitas merupakan gambaran dari kinerja manajemen dalam mengelola perusahaan (Petronila dan Mukhlisin, 2003). Ukuran profitabilitas perusahaan dapat berbagai macam seperti : laba operasi, laba bersih, tingkat pengembalian investasi/aktiva, dan tingkat pengembalian ekuitas pemilik. Ang (1997) mengungkapkan bahwa rasio profitabilitas atau rasio rentabilitas menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan. Salah satu rasio profitabilitas yaitu *Return on equity* (ROE) yang merupakan tingkat pengembalian atas ekuitas pemilik perusahaan. Rasio ini mengukur pengembalian nilai buku kepada pemilik saham. Perhitungan ROE didapat dengan membagi keuntungan bersih dengan nilai buku ekuitas. Suatu angka ROE yang tinggi akan membawa keberhasilan bagi perusahaan yang mengakibatkan tingginya harga saham dan membuat perusahaan dengan mudah menarik dana baru, memungkinkan



perusahaan untuk berkembang, menciptakan kondisi pasar yang sesuai, dan pada gilirannya akan memberikan laba yang lebih besar (Walsh, 1998 : 56).

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk melihat prospek perusahaan dimasa yang akan datang yaitu dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui seberapa besar *return* yang dapat diterima oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Weston and Copeland, (1996:2) mengemukakan bahwa profitabilitas adalah efektifitas manajemen yang ditunjukkan oleh laba yang dihasilkan dari penjualan atau investasi perusahaan. Peningkatan profitabilitas perusahaan dapat mempengaruhi nilai perusahaan dan itu tergantung dari bagaimana persepsi investor terhadap peningkatan profitabilitas perusahaan. Persepsi investor dalam menanggapi profitabilitas akan mempengaruhi harga saham sekaligus nilai dari perusahaan tersebut.

Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh Manjunatha (2013), variabel penelitiannya adalah pembayaran dividend dan rasio utang ekuitas sebagai variabel bebas dan variabel nilai perusahaan sebagai variabel terikat. Sedangkan sampel penelitiannya adalah 29 perusahaan yang terdaftar di Bursa Saham Bombay dan Bursa Saham Nasional India. Kesimpulan dari penelitian ini adalah tidak ada pengaruh signifikan *dividend payout ratio* dan *debt equity ratio* terhadap *share price* dan antara *debt equity* dan *share price* tidak memiliki hubungan penting satu sama lain.

Penelitian yang dilakukan oleh Mahmodi (2011), Variabel penelitiannya adalah tingkat leverage utang sebagai variabel bebas dan pertumbuhan perusahaan

sebagai variabel terikat. Penelitian ini dengan mengambil sampel 81 perusahaan-perusahaan di Bursa Teheran antara 2005 hingga 2010. Hasil yang diperoleh dalam penelitian ini menunjukkan bahwa, ada hubungan negatif antara peluang pertumbuhan dan utang perusahaan-perusahaan yang diterima di Bursa Teheran, ketika mereka memiliki peluang pertumbuhan tinggi. Hasil hipotesis kedua menunjukkan ada hubungan afirmatif peluang pertumbuhan dan utang mereka.

Permasalahan yang dianalisis dalam penelitian ini adalah pengaruh kebijakan dividen yang diproksi dengan *Dividend Payout Ratio*, Kebijakan utang yang diproksi oleh *Debt to Equity Ratio* dan profitabilitas yang diproksikan oleh *Return on Equity* terhadap nilai perusahaan yang diproksikan oleh *Price to Book Value Ratio*. Oleh karena itu perusahaan perlu mengetahui pengaruh kebijakan dividen dan kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan. Maka penulis mengajukan penulisan dengan judul **“Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Profitabilitas, dan Nilai Perusahaan Badan Usaha Milik Negara Go Public Periode 2009-2013”**.

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka dapat diambil identifikasi masalah yaitu apakah kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

### 1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penulisan ini yaitu mengetahui tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan.

### 1.4 Manfaat Penelitian

- 1) Bagi peneliti menambah pengetahuan tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- 2) Bagi manajemen, diharapkan menjadi informasi terutama manajer keuangan sebagai acuan dalam melihat pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan
- 3) Bagi peneliti selanjutnya, diharapkan melengkapi temuan empiris tentang pengaruh kebijakan dividen, kebijakan utang, dan profitabilitas terhadap nilai perusahaan

### 1.5 Sistematika Skripsi

Penulis membagi skripsi ini dalam lima bab. Bab 1 membahas secara singkat mengenai latar belakang masalah. Penulis mengangkat mengenai permasalahan tentang target setoran dividen yang ditetapkan oleh pemerintah terhadap Badan Usaha Milik Negara dimana mayoritas emiten tersebut tidak mampu untuk memenuhi target yang diberikan pemerintah.

Bab 2 ini akan memaparkan tentang teori nilai perusahaan, kebijakan dividen, kebijakan utang, profitabilitas, dan penelitian sebelumnya, hipotesis serta kerangka pikir

Bab 3 berisi tentang variabel independen yaitu kebijakan dividen, kebijakan utang dan profitabilitas sedangkan variabel dependennya yaitu nilai perusahaan. Penentuan sampel pada penulisan ini yaitu perusahaan BUMN yang terdaftar dalam BEI periode 2009-2013 dan yang membagikan dividen, tersedia data laporan keuangan perusahaan secara lengkap selama periode penelitian, dan bukan merupakan perusahaan perbankan serta lembaga keuangan.

Bab 4 memaparkan gambaran umum mengenai subjek dan objek penelitian. Ada 10 perusahaan BUMN *go public* yang diambil sebagai sampel data dalam penelitian ini.

Bab 5 berisi simpulan bahwa kebijakan dividen dan profitabilitas berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sedangkan untuk kebijakan utang tidak berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.