

BAB I

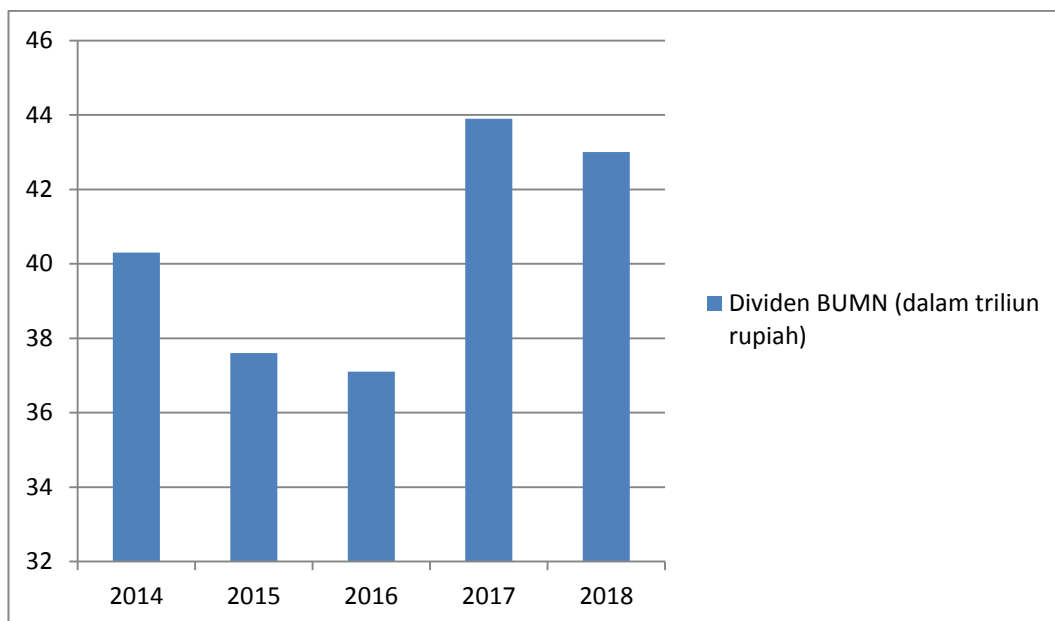
PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pemerintah Indonesia fokus untuk melakukan pembangunan nasional dalam hal infrastruktur, peningkatan kesejahteraan masyarakat dan pertumbuhan ekonomi negara dalam 10 hingga 15 tahun terakhir. Badan Usaha Milik Negara (BUMN) menjadi tonggak utama bagi pemerintah dalam melaksanakan proyek-proyek untuk mencapai seluruh tujuan yang telah direncanakan oleh pemerintah. Untuk memenuhi visi pemerintah tersebut dibutuhkan pendanaan dalam jumlah yang besar, sehingga BUMN harus meningkatkan pertumbuhan usaha serta memperoleh sumber dana selain dari distribusi dana pemerintah untuk menjalankan kegiatan usahanya. Mayoritas perusahaan BUMN yang memiliki peran yang besar dalam pembangunan menjual sebagian sahamnya kepada publik di Bursa Efek Indonesia (BEI) untuk memperoleh himpunan dana dari para investor, perusahaan-perusahaan tersebut merupakan perusahaan BUMN Terbuka (*Go Public*). Dengan melantainya perusahaan BUMN di bursa saham, perusahaan-perusahaan plat merah tersebut menjadi pilihan yang diminati oleh banyak investor untuk menanam saham mereka.

Selain sebagai pelaksana kegiatan pembangunan nasional atau dapat disebut dengan agen pembangunan, BUMN memberikan kontribusi lain yaitu berupa dividen yang disetorkan kepada negara. Dividen yang dibagikan tersebut menjadi sumber pembiayaan negara yang nantinya akan dikelola dengan sumber-sumber pembiayaan lainnya dan distribusikan kembali oleh pemerintah kepada BUMN sebagai penyertaan modal negara untuk menjalankan kegiatan usahanya sesuai dengan Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005. Karena saham yang terdapat dalam perusahaan BUMN Terbuka tidak hanya dimiliki oleh negara melainkan dimiliki juga oleh publik, maka perusahaan memiliki tanggung

jawab untuk membagikan dividen kepada para investor. Investor pasti mengharapkan dividen yang besar dari saham yang dimiliki, oleh karena itu perusahaan cenderung akan menjaga kestabilan atau meningkatkan jumlah dividen yang dibagikan untuk menarik lebih banyak investor. Hal ini dapat dilihat pada Grafik 1.1 yang menunjukkan pembagian dividen perusahaan BUMN pada 5 tahun terakhir penelitian yaitu periode 2014-2018.



Sumber: databoks.katadata (2019)

Grafik 1.1

Dividen yang dibagikan Perusahaan BUMN

Pada tahun 2014, perusahaan BUMN membagikan dividen sebesar 40,3 triliun rupiah yang kemudian mengalami penurunan menjadi 37,6 triliun di 2015 dan 37,1 pada tahun 2016, tetapi mengalami peningkatan di 2017 menjadi 43,9 triliun dan kembali mengalami penurunan menjadi 43 triliun pada 2018. BUMN Terbuka (*go public*) sektor non-keuangan sebagai perusahaan-perusahaan BUMN yang melantai di bursa saham menjadi penyumbang dividen dengan presentase terbesar dengan rata-rata 50% dari jumlah dividen yang dibagikan oleh BUMN, yang walaupun jumlahnya hanya sekitar 20% dari jumlah perusahaan BUMN secara keseluruhan. Jumlah dividen yang dibagikan oleh BUMN Terbuka sektor non-keuangan ditunjukkan pada grafik 1.2 berikut.



Sumber : Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah)

Grafik 1.2

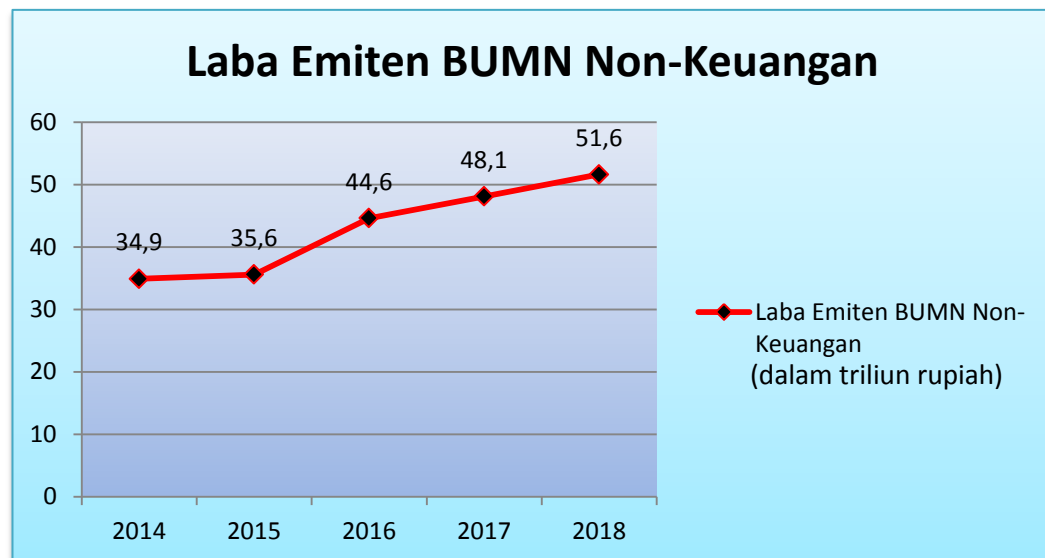
Dividen yang dibagikan Perusahaan BUMN Terbuka Non-Keuangan

Grafik 1.2 menunjukkan dividen yang dibagikan oleh perusahaan BUMN Terbuka Non-Keuangan cenderung meningkat dalam 5 tahun terakhir periode penelitian, walaupun pada tahun 2015 dividen yang dibagikan mengalami penurunan dari tahun sebelumnya, tetapi pada tahun 2016 hingga 2018 jumlah dividen yang dibagikan terus meningkat.

Faktor yang mempengaruhi peningkatan dan penurunan dividen adalah kestabilan laba, kebutuhan dana untuk membayar utang serta bunganya, likuiditas perusahaan, tingkat ekspansi aktiva, dan kemampuan perusahaan untuk berutang.

Menurut (Zhou & Ruland, 2006), kesanggupan perusahaan dalam membagikan dividen bergantung kepada kemampuan perusahaan tersebut dalam menghasilkan laba. Laba bersih perusahaan merupakan indikator yang sangat penting bagi manajemen perusahaan dalam menentukan besaran dividen yang akan dibagikan kepada pemegang saham, di sisi lain laba bersih menjadi informasi yang penting bagi pemegang saham untuk menganalisis berapa besar proporsi dividen yang

dibagikan atas laba yang diperoleh perusahaan. Menurut (Silviana, 2016), laba menjadi salah satu pertimbangan yang penting bagi investor untuk mempertimbangkan kesempatan investasi, karena para investor mengharapkan dana yang diinvestasikan ke dalam perusahaan akan memperoleh tingkat pengembalian yang tinggi. Laba yang dihasilkan oleh BUMN Terbuka pada tahun 2014-2018 dapat dilihat dari grafik berikut:



Sumber: Laporan Keuangan Perusahaan (data diolah)

Grafik 1.3

Tren Pertumbuhan Laba Perusahaan BUMN Terbuka Non-Keuangan

Pada Grafik 1.2 menunjukkan tren pertumbuhan laba yang dihasilkan oleh perusahaan BUMN Terbuka Non-Keuangan pada tahun 2014 hingga 2018 yang selalu mengalami pertumbuhan setiap tahunnya. Pada tahun 2015, BUMN Terbuka Non-Keuangan mengalami peningkatan laba yang paling rendah dibandingkan peningkatan laba yang ditunjukkan pada tahun-tahun berikutnya. Tren pertumbuhan laba cenderung berbanding lurus dengan peningkatan jumlah dividen yang dibagikan oleh perusahaan BUMN Non-Keuangan, akan tetapi pada tahun 2015 terjadi ketidaksamaan antara pertumbuhan laba dan peningkatan jumlah dividen dimana laba tahun 2015 menunjukkan peningkatan dari tahun

sebelumnya, sedangkan jumlah dividen yang dibagikan mengalami penurunan dari dividen tahun sebelumnya.

Terjadinya ketidaksamaan antara tren laba dan tren pembagian dividen dapat disebabkan karena adanya perbedaan kepentingan antara pemegang saham dengan manajemen perusahaan (Novita Sari & Sudjarni, 2015). Pemegang saham selalu mengharapkan dividen yang besar, tetapi manajemen perusahaan tidak dapat serta-merta mengikuti keinginan pemegang saham dengan membagikan dividen yang besar karena manajemen harus menyediakan laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan dimasa mendatang sesuai dengan kebijakan dividen perusahaan (Triatmojo, 2016). Tujuan diadakannya laba ditahan adalah sebagai modal cadangan perusahaan, sebagai modal usaha lanjutan, untuk membayar utang perusahaan, dan untuk melakukan ekspansi.

Pertumbuhan laba perusahaan dapat memicu peningkatan bagi jumlah laba ditahan. Pertumbuhan laba dapat diukur dengan rasio yang dipengaruhi oleh rasio-rasio keuangan, antara lain current ratio, debt to asset ratio, total asset turnover, dan net profit margin (L. P. Sari & Widyarti, 2015). Dalam penelitian ini, walaupun telah menjual sahamnya, perusahaan BUMN Terbuka masih membutuhkan dana yang lebih sehingga tidak lepas dari melakukan utang untuk memenuhi kebutuhan kegiatan usaha perusahaan. Berdasarkan tujuan adanya laba ditahan, perusahaan memprioritaskan penggunaan laba ditahan tersebut untuk membayar kewajiban utangnya kepada pihak eksternal terutama utang jangka pendek, karena waktu jatuh tempo yang cenderung sempit.

Untuk menentukan apakah laba yang didapatkan oleh perusahaan akan dibayarkan sebagai dividen kepada pemegang saham atau untuk meningkatkan laba ditahan, manajemen perusahaan harus menganalisis kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Menurut (Raharjaputra, 2009:199), rasio likuiditas paling banyak mendapatkan perhatian dari para analis maupun para investor karena likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang atau kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid suatu perusahaan dapat menunjukkan bahwa perusahaan sudah menggunakan aktiva lancar secara efektif yang akan meningkatkan kemampuan

perusahaan untuk memenuhi kewajiban finansialnya. Perusahaan yang berada dalam kondisi likuid cenderung akan menunjukkan aktivitas produksi yang berjalan lancar sehingga akan menghasilkan laba yang ditargetkan (Rahayu & Mohammad Hari, 2016). Tidak hanya berpengaruh terhadap laba, likuiditas perusahaan memiliki pengaruh terhadap kebijakan dividen. Dalam hubungannya dengan dividen, (Sartono, 2012:293) mengungkapkan bahwa semakin besar posisi kas dan likuiditas perusahaan secara keseluruhan, maka akan semakin besar pula kemampuan perusahaan dalam membayar dividen. Hal tersebut dapat menarik investor untuk menanamkan modalnya untuk mengharapkan keuntungan berupa dividen (Kusumaningrum, 2018). Rasio likuiditas BUMN Terbuka Non-Keuangan pada tahun 2014 hingga 2017 dapat dilihat dalam tabel berikut ini:

Tabel 1.1 Rata-rata Cash Ratio, Quick Ratio, dan Current Ratio BUMN Terbuka Non-Keuangan 2014-2017

	2014	2015	2016	2017
Cash Ratio	119%	86%	59%	54%
Quick Ratio	185%	156%	128%	125%
Current Ratio	218%	185%	153%	149%

Sumber: BUMN (data diolah)

Pada tabel 1.1 menunjukkan bahwa rasio likuiditas BUMN Non-Keuangan terus mengalami penurunan dari tahun 2014 hingga 2017. Diantara ketiga rasio likuiditas, *Current Ratio* (CR) merupakan ukuran yang paling umum digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban atau utang jangka pendeknya (M. R. Sari, Oemar, & Andini, 2016). Alat-alat pembayaran (asset lancar) yang diperlukan untuk membayar kewajiban jangka pendek perusahaan harus lebih besar dari kewajiban lancarnya (Nugraheni & Mertha, 2019), namun ditambahkan oleh (Diantini & Badjra, 2016) bahwa apabila hasil pengukuran rasio terlalu tinggi belum tentu kondisi perusahaan sedang baik, karena dapat saja terjadi akibat kas tidak digunakan sebaik mungkin. Rasio lancar (*current ratio*) yang ditunjukkan dalam tabel memberikan informasi bahwa

perusahaan BUMN Terbuka non-keuangan mengalami penurunan likuiditas hingga kurang dari standar industri menurut (Kasmir, 2008:143) yaitu 200%. Pada tahun 2014, rasio lancar masih berada dalam keadaan yang likuid karena masih diatas standar yakni 218%,tetapi pada tahun berikutnya berada di bawah standar dengan penurunan sebesar 33% menjadi 185% yang kemudian terus mengalami penurunan hingga pada tahun 2016 menjadi 153% dan tahun 2017 menjadi 149%. Hal ini perlu diperhatikan karena tren likuiditas yang terus menerus menurun setiap tahunnya tidak menunjukkan kesamaan arah dengan laba perusahaan BUMN yang mengalami pertumbuhan secara konstan dan juga dengan jumlah pembagian dividen yang mengalami peningkatan. Kondisi tersebut kemungkinan terjadi karena perusahaan terlalu fokus untuk menjaga kestabilan pembagian dividen dibandingkan dengan menjaga posisi likuiditasnya.

Dalam beberapa penelitian serupa yang telah dilakukan sebelumnya,masih terdapat hasil penelitian yang berbeda-beda. Penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh (P. B. Sari & Tanjung, 2016) & (Anggraeni, 2017) menunjukkan bahwa ternyata likuiditas memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pertumbuhan laba. Namun,penelitian yang dilakukan oleh (Sukma, 2017) & (L. P. Sari & Widyarti, 2015) menunjukkan hasil yang berbeda yaitu likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap pertumbuhan laba.

Selain itu,penelitian yang dilakukan oleh (Yong & Mustapha, 2016), (Ginting, 2018), dan (Rahmadi, 2018) menunjukkan hasil bahwa likuiditas memberikan pengaruh yang signifikan terhadap kebijakan dividen. Sedangkan,hasil yang berbeda ditunjukkan oleh penelitian yang dilakukan oleh (Alexander Halim dan Rini Tri Hastuti, 2019) dan (Sapitri & Suryani, 2017) yang mengungkapkan bahwa likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap kebijakan dividen.

Dalam hubungan antara pertumbuhan laba dan kebijakan dividen terdapat arah hubungan yang berbeda dari penelitian sebelumnya yaitu hubungan dua arah. Dalam penelitian yang dilakukan oleh (Mohd & Zaharudin, 2019) mengungkapkan bahwa kebijakan dividen berpengaruh terhadap pertumbuhan laba. Sedangkan penelitian lain yang dilakukan oleh (Thoha, 2017) & (Natalia &

Santoso, 2017) mengungkapkan bahwa pertumbuhan laba berpengaruh terhadap kebijakan dividen. Hal ini sesuai dengan *signaling theory* dimana kebijakan dividen perusahaan dipengaruhi oleh laba dan likuiditas perusahaan, karena ketika laba yang diperoleh tinggi dan mengalami pertumbuhan serta likuiditas dalam posisi yang baik, itu akan memberi sinyal positif kepada investor bahwa perusahaan memiliki kemungkinan untuk membagikan dividen lebih besar.

Dengan adanya hubungan antara pertumbuhan laba, variabel kebijakan dividen, dan variabel likuiditas, memungkinkan bahwa ketiga variabel tersebut dapat saling mempengaruhi. Hubungan yang dapat terjadi adalah hubungan satu arah, hubungan dua arah, atau bahkan tidak terdapat hubungan sama sekali diantara variabel-variabel tersebut. Pada penelitian sebelumnya, sangat sedikit yang membahas mengenai hubungan antar variabel tersebut. Oleh karena itu, dalam penelitian ini akan menguji kausalitas untuk melihat hubungan timbal balik diantara ketiga variabel ini.

Berdasarkan uraian latar belakang diatas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“Hubungan Pertumbuhan Laba, Kebijakan Dividen dan Likuiditas dengan Panel Vector Autoregression (PVAR) sebagai Alat Analisis (Studi pada Perusahaan BUMN Go Public Non-Keuangan Periode 2009-2018)”**.

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang penelitian yang telah dijelaskan diatas, maka fokus permasalahan yang akan dibahas pada penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- a. Bagaimana hubungan timbal balik antara pertumbuhan laba dan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN *go public* sektor non-keuangan?
- b. Bagaimana hubungan timbal balik antara likuiditas dan pertumbuhan laba pada perusahaan BUMN *go public* sektor non-keuangan?
- c. Bagaimana hubungan timbal balik antara likuiditas dan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN *go public* sektor non-keuangan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan dari penelitian ini adalah untuk:

- a. Menganalisis hubungan timbal balik antara pertumbuhan laba dan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN *go public* sektor non-keuangan?
- b. Menganalisis hubungan timbal balik antara likuiditas dan pertumbuhan laba pada perusahaan BUMN *go public* sektor non- keuangan?
- c. Menganalisis hubungan timbal balik antara likuiditas dan kebijakan dividen pada perusahaan BUMN *go public* sektor non- keuangan?

1.4 Kegunaan Penelitian

1.4.1 Manfaat Teoritis

Penelitian ini dapat menjadi acuan pembelajaran bagi peneliti selanjutnya maupun pihak-pihak yang membutuhkan referensi tentang hubungan timbal balik antara variabel pertumbuhan laba,kebijakan dividen,dan likuiditas.

1.4.2 Manfaat Praktis

Penelitian ini dapat menjadi gambaran terkait hubungan antara pertumbuhan laba,kebijakan dividen,dan likuiditas yang diharapkan dapat memberikan manfaat,kajian dan masukan bagi para stakeholder,calon investor,pemerintah pusat dan daerah,serta pihak-pihak lain dalam langkah-langkah pengambilan suatu keputusan dan kebijakan.