



## OPTIMALISASI PENERIMAAN LABA BADAN USAHA MILIK NEGARA SEBAGAI UPAYA MEMPERKUAT PENERIMAAN NEGARA

Lestari Kurniawati  
Politeknik Keuangan Negara STAN  
lest\_tarie@yahoo.com

### INFORMASI ARTIKEL

Diterima Pertama  
25-09-2017

Dinyatakan Diterima  
01-11-2017

**KATA KUNCI:**  
Dividen, Badan Usaha Milik Negara, Pendapatan Negara.

**KLASIFIKASI JEL:**  
G32, G35, L21, L32

### ABSTRAK

*In the last 10 years, Government revenue from state owned enterprise dividend growing at 5.5% year on year. Recently, Indonesia have 121 state owned enterprises, in which only 70 enterprises among them have contributed dividend to the government. Unfortunately, just 8 to 12 state owned enterprises dominate the government revenue from state owned enterprise dividend. This research conducts to explore the cause of unoptimized dividend revenue and the government efforts in strengthening stated owned enterprise to optimizing their income. This is descriptive quantitative research with some qualitative information. For the result in dividend sharing, state owned enterprise should obey the number given by government. Another cause in unoptimized dividend revenue arise when government as a shareholder ask the state owned enterprise to conduct public service obligation. In any ways, state owned enterprise with public service obligation task can not generate optimum gain. As a government effort to arise state owned enterprise performance, privatization and government additional investment giving better impact in slow ways. It would give better impact if government additional investment conducting on selective ways and making some synergy above state owned enterprise.*

Pertumbuhan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN selama sepuluh tahun terakhir hanya mencapai 5,5% year on year. Jumlah Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN hanya didominasi oleh 8 s.d. 12 BUMN dari 70 BUMN yang menyetorkan dividen kepada Pemerintah. Penelitian ini bertujuan untuk mengeksplorasi penyebab penerimaan laba BUMN belum optimal dan upaya Pemerintah dalam memperkuat BUMN untuk meningkatkan penerimaan laba BUMN. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif deskriptif dengan penambahan informasi kualitatif berdasarkan FGD dan *unstructured interview* dengan narasumber dari Kementerian Keuangan dan Kementerian BUMN. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dalam pembagian dividen, BUMN terikat oleh jumlah dividen yang ditetapkan Pemerintah, baik dalam jumlah maupun dalam *dividend payout ratio*. Salah satu penghambat optimalisasi penerimaan laba BUMN adalah dominasi kepentingan Pemerintah dalam BUMN yang tercermin pada peran BUMN dengan penugasan *Public Service Obligation*. Upaya penguatan kelembagaan BUMN yang dilakukan Pemerintah melalui penambahan modal berupa PMN dan restrukturisasi dan/atau privatisasi BUMN tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja BUMN dalam menghasilkan laba. PMN dapat meningkatkan nilai perusahaan jika dalam melaksanakan PMN, Pemerintah melakukan seleksi dan sinergi yang tepat antar BUMN.

## 1. PENDAHULUAN

### 1.1. Latar Belakang

Jumlah belanja Pemerintah dalam Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara (APBN) terus mengalami kenaikan. Berdasarkan Laporan Keuangan Pemerintah Pusat (LKPP) Tahun 2016, realisasi belanja Pemerintah mencapai Rp1.864.275,1 miliar. Jumlah ini naik Rp57.759,9 miliar apabila dibandingkan dengan realisasi belanja Pemerintah Pusat Tahun 2015 yang berjumlah Rp1.806.515,2 miliar. Pada RAPBN 2017 Pemerintah mengalokasikan belanja Pemerintah sebesar Rp2.080.451,2 miliar. Jumlah ini kemudian mengalami perubahan seiring ditetapkannya Anggaran Pendapatan dan Belanja Negara Perubahan (APBN-P) Tahun 2017. Pada APBN-P Tahun 2017, Pemerintah mengalokasikan belanja Pemerintah sebesar Rp2.111.363,8 miliar rupiah. Jumlah ini meningkat Rp247.088,7 miliar apabila dibandingkan realisasi belanja pada tahun 2016.

Peningkatan belanja Pemerintah dari tahun ke tahun harus diimbangi dengan peningkatan penerimaan negara. Pada APBN-P Tahun 2017 Pemerintah menargetkan total penerimaan negara sebesar Rp1.714.128,1 miliar. Jumlah ini meningkat Rp158.193,9 miliar apabila dibandingkan dengan realisasi penerimaan negara tahun 2016 yang berjumlah Rp1.555.934,2 miliar. Jumlah penerimaan negara yang ditargetkan dalam APBN-P Tahun 2017 mengalami penurunan sebesar 2,1% dari penerimaan negara dalam APBN 2017 yang ditargetkan sebesar Rp1.750.283,4 miliar. Hal ini dilakukan dengan mempertimbangkan kondisi perekonomian Indonesia dan realisasi penerimaan negara tahun 2016 yang hanya mampu mencapai 87,1 % dari target penerimaan negara yang dialokasikan pada APBN-P 2016.

Tidak tercapainya target penerimaan negara terutama disebabkan oleh realisasi penerimaan perpajakan yang hanya mencapai 84,5% dari target APBNP 2016. Namun demikian realisasi Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) mampu mencapai Rp261.976,3 miliar atau sebesar 106,9% dari target APBN-P 2016.

Pada APBN-P Tahun 2017 PNBP ditargetkan sebesar Rp260,081,0 miliar atau naik 4,0% apabila dibandingkan target PNBP pada APBN 2017 yang berjumlah Rp250.039,1 miliar. Salah satu komponen PNBP dalam APBN-P Tahun 2017 adalah Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba Badan Usaha Milik Negara (BUMN). Dalam APBN-P Tahun 2017, Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN ditargetkan sebesar Rp41.000,0 miliar. Jumlah ini meningkat sebesar Rp3.866,8 miliar apabila dibandingkan dengan realisasi Pendapatan Bagian

Pemerintah atas Laba BUMN Tahun 2016 sebesar Rp37.133,2 miliar.

Selama tahun 2012 sampai dengan tahun 2016 realisasi Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN mengalami naik turun dengan kisaran realisasi antara Rp30 triliun hingga Rp40 triliun. Pada tahun 2012 Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dapat terealisasi sebesar Rp30.798,0 miliar rupiah. Pada tahun 2014 realisasi Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN meningkat menjadi Rp40.314,4 miliar. Jumlah ini kemudian turun kembali dengan realisasi Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN Tahun 2016 sebesar Rp37.133,2 miliar.

Pemerintah dalam upaya untuk memperkuat penerimaan negara dapat mencermati kembali pola realisasi Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dalam beberapa tahun terakhir ini. Hal ini dilakukan mengingat kebutuhan Pemerintah atas sumbangsih BUMN atas penerimaan negara dengan tetap mempertimbangkan kelangsungan operasi BUMN sebagai agen Pemerintah dalam mendorong sector perekonomian di Indonesia.

## 2. KERANGKA TEORI

### 2.1. Gambaran Umum BUMN

Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 menyebutkan bahwa BUMN adalah badan usaha yang seluruhnya atau sebagian besar modalnya dimiliki oleh negara melalui penyertaan secara langsung yang berasal dari kekayaan negara yang dipisahkan. Berdasarkan Keputusan Menteri BUMN nomor KEP-100/MBU/2002, BUMN adalah badan usaha milik negara yang berbentuk perusahaan (persero) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 12 Tahun 1998 dan perusahaan umum (perum) sebagaimana dimaksud dalam Peraturan Pemerintah Nomor 13 Tahun 1998.

BUMN yang ada saat ini merupakan nasionalisasi perusahaan-perusahaan milik Belanda yang beroperasi di Indonesia. Nasionalisasi perusahaan ini didasarkan pada Undang-Undang Nomor 86 Tahun 1958. Nasionalisasi perusahaan milik Belanda inilah yang kemudian menjadi titik pengambil alihan seluruh asset dan operasi perusahaan untuk kemudian dikelola oleh Pemerintah Indonesia.

Pada dasarnya pembentukan BUMN merupakan amanat Pasal 33 Undang – Undang Dasar 1945. Pasal ini mengamanatkan bahwa sumber-sumber perekonomian yang menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara. Untuk melaksanakan amanat ini, Pemerintah perlu meningkatkan penguasaan kekuatan ekonomi nasional, baik melalui regulasi sektoral maupun melalui kepemilikan negara

terhadap unit-unit usaha tertentu dengan maksud untuk memberikan manfaat yang sebesar – besarnya bagi kemakmuran rakyat.

BUMN merupakan salah satu agen dalam perekonomian nasional disamping sektor swasta dan koperasi. Dalam kegiatannya, BUMN turut berperan dalam menghasilkan barang dan/atau jasa yang diperlukan dalam siklus ekonomi, sekaligus menyediakan layanan publik untuk barang dan jasa publik. Dengan demikian, BUMN juga berperan sebagai *agent of development*, menjadi harapan Pemerintah untuk hadir sebagai lokomotif pembangunan (pertumbuhan ekonomi). Sebagai lokomotif pembangunan, BUMN harus tumbuh agar sanggup menghadapi ketatnya persaingan pasar. Namun di sisi lain BUMN juga harus menyerahkan bagian dari keuntungannya kepada pemerintah sebagai pemilik perusahaan. Penyerahan bagian keuntungan yang berupa dividen ini tidak hanya tergantung kebijakan BUMN sebagai sebuah badan usaha namun juga harus memperhatikan kebutuhan Pemerintah dalam kaitannya sebagai penerimaan negara. Tarik ulur antara tuntutan memperbesar jumlah dividen yang dibagikan kepada Pemerintah sebagai penerimaan negara dan kebutuhan untuk memperkecil atau menunda pembagian dividen untuk dapat digunakan bagi pertumbuhan BUMN.

Dalam perjalanannya, BUMN merupakan entitas bisnis yang sangat menguntungkan. Hal ini tidak terlepas dari hak istimewa yang didapatkan oleh BUMN sebagai badan usaha yang dimiliki Pemerintah. BUMN bergerak dalam situasi yang monopolistik atau sektor vital dan strategis dengan potensi pasar yang besar. Dalam kasus tertentu, BUMN bergerak dari sektor hulu sampai hilir.

Sampai dengan akhir tahun 2016 terdapat 119 BUMN. Jumlah ini mengalami penurunan sebanyak 20 BUMN dari akhir tahun sebelumnya. Penurunan jumlah BUMN ini terutama disebabkan oleh kebijakan *rightsizing* BUMN. *Rightsizing* adalah kebijakan untuk melakukan restrukturisasi BUMN menuju jumlah yang ideal berdasarkan dua prinsip utama yaitu (1) perlu tidaknya kepemilikan negara mayoritas dipertahankan pada BUMN tertentu dan (2) jenis tindakan yang akan dilakukan.

Sejalan dengan arah kebijakan *rightsizing* tersebut, pada tahun 2014 sebanyak 14 BUMN perkebunan bergabung menjadi satu holding perkebunan di bawah PT Perkebunan Nusantara III (Persero), sehingga jumlah BUMN perkebunan berkurang 13 BUMN. Enam BUMN kehutanan juga bergabung menjadi satu holding BUMN kehutanan, sehingga jumlah BUMN kehutanan berkurang lima. Sementara itu, dua BUMN berubah status hukum menjadi BPJS yaitu PT Askes dan PT Jamsostek.

## 2.2. Dividen

Dividen merupakan bagian laba perusahaan yang dibagikan kepada para pemegang saham (*shareholder*). Dalam sebuah perseroan, penentuan pembagian dividen (waktu dan besarnya) didasarkan pada hasil keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Perusahaan dapat membagi dividen kepada *shareholder* dalam bentuk tunai (*cash dividend*) maupun dalam bentuk saham (*stock dividend*). Dividend dalam bentuk tunai merupakan yang paling umum dibagikan.

Sebagai bentuk imbal hasil kepada pemegang saham, dividen sangat disenangi oleh para pemegang saham. Namun demikian dividen yang dibagikan kepada para pemegang saham merupakan pengurang ekuitas perusahaan. Sebagai pengurang ekuitas, pembagian dividen berdampak pada berkurangnya nilai perusahaan apabila dibandingkan dengan tidak adanya pembagian dividen. Bagi manajemen, pembagian dividen menjadi *unfavorable* karena selain menurunkan nilai perusahaan, manajemen juga harus menyediakan dana segar (uang tunai jika pembagian dividen dalam bentuk kas). Penyediaan dana segar untuk pembagian dividen dapat menjadi hambatan bagi perusahaan dalam menjalankan kegiatan operasinya. Pembagian dividen juga dianggap buruk karena adanya *tax disadvantage* bagi para pemegang saham.

Dalam waktu pembagian, dividen pada umumnya dibagikan pada interval yang teratur misalnya setahun sekali atau tiga bulan sekali. Namun demikian pembagian dividen dalam rentang waktu yang tidak teratur juga dapat dilakukan oleh perusahaan. Pembagian dividen dalam rentang waktu yang tidak teratur umumnya dilakukan sebagai tambahan atas dividen yang dibagikan kepada *shareholder*. Terkait jumlah yang dibagikan, dividen merupakan bagian laba yang dibagikan kepada *shareholder* sehingga jumlah yang dibagikan maksimal sejumlah laba yang dihasilkan. Dengan demikian ketika perusahaan mengalami kerugian, perusahaan tidak akan melakukan pembagian dividen. Namun demikian dalam kasus tertentu, *shareholder* dengan kekuasaan besar (kepemilikan penuh atau lebih dari 50%) dapat memaksa perusahaan melalui RUPS untuk membagikan dividen. Dalam kondisi ini, perusahaan akan mengambil dividen dari saldo laba yang ditahan. Dalam hal jumlah dividen yang dibayarkan jauh lebih besar dibandingkan laba ditahan yang dinyatakan dalam laporan keuangan, pembagian dividen ini dapat dianggap sebagai pengembalian modal dan bukan sebagai *ordinary income*.

Terdapat dua cara pengukuran dividen yang dapat dilakukan oleh perusahaan, yaitu:

- 1) *Dividend yield*, yaitu dengan mengkaitkan besarnya dividen dengan harga saham yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend yield} = \frac{\text{Dividen per saham per tahun}}{\text{Harga per saham}}$$

*Dividend yield* dapat digunakan sebagai ukuran resiko dan sebagai alat untuk mengukur tingkat keberhasilan investasi. Hal ini dapat diartikan bahwa suatu investasi yang mempunyai *dividend yield* tinggi biasanya mempunyai tingkat pengembalian diatas rata-rata pasar.

- 2) *Dividend Payout Ratio*, yaitu membandingkan dividen terhadap laba perusahaan (*earnings*), yang dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Dividend Payout Ratio} = \frac{\text{Dividends}}{\text{Earnings}}$$

Dalam mengukur kebijakan dividen perusahaan, penggunaan *Payout ratio* sering digunakan oleh shareholder maupun manajemen. Karena merupakan perbandingan *dividend* dan *earning* (laba perusahaan), *payout ratio* dapat digunakan dalam valuasi untuk mengestimasi dividen pada periode yang akan datang. Jika *earning* perusahaan dapat diestimasi maka dividen yang akan dibagikan juga dapat diestimasi. Selain itu, *dividen pay out ratio* juga dapat memberikan informasi terkait *retention rate*. *Retention rate* merupakan proporsi penghasilan (*earnings*) perusahaan yang ditahan untuk diinvestasikan kembali dalam perusahaan. *Retention rate* dapat diformulasikan dengan:  $\text{Retention rate} = 1 - \text{Dividen Payout Ratio}$ .

Dalam analisa proses bisnis, *retention rate* dapat dipergunakan dalam mengestimasi pertumbuhan *earnings* pada masa yang akan datang. Nilai *retention rate* berlawanan dengan *dividend payout ratio*. Jika rasio *retention rate* tinggi akan berakibat pada rendahnya *dividend payout ratio*. Perusahaan yang mempunyai *retention rate* yang tinggi terindikasi mempunyai tingkat pertumbuhan penghasilan yang lebih tinggi apabila dibandingkan dengan perusahaan yang mempunyai *retention rate* yang lebih rendah. Dalam pertumbuhannya, perusahaan yang berada pada tingkat pertumbuhan tinggi cenderung tidak membagikan dividen kepada para pemegang saham. Hal ini dilakukan mengingat kebutuhan perusahaan atas dana segar untuk membiayai pengembangan usahanya. Dengan demikian *dividend payout ratio* perusahaan pada periode ini biasanya nol yang kemudian akan meningkat seiring mapannya perusahaan dan menurunnya kebutuhan perusahaan untuk tumbuh. Pada masa ini kebutuhan dana segar

perusahaan untuk mebayai kegiatan pengembangan operasi perusahaan berkurang sehingga *dividend payout ratio* dapat bernilai lebih tinggi.

### 2.3. Kebijakan Pembagian Dividen

Kebijakan pembagian dividen, meski merupakan kebijakan perusahaan namun secara umum mempunyai empat kelompok pola berikut :

#### 1) Dividen Cenderung Mengikuti Penghasilan Perusahaan

John Lintner (1956) menyatakan bahwa terdapat tiga pola kebijakan pembagian dividen yang konsisten. Pertama, perusahaan menetapkan target *dividend payout ratio* dengan memutuskan persentase penghasilan yang akan diberikan sebagai dividen dalam jangka panjang. Kedua, perusahaan mengubah dividen dan dicocokkan dengan penghasilan jangka panjang dan perubahan penghasilan secara berkesinambungan. Dalam hal ini perusahaan akan menaikkan dividen hanya jika perusahaan yakin dapat mempertahankan dividen yang lebih tinggi. Karena perusahaan berusaha menghindari menurunkan dividen, maka selalu diusahakan agar pergerakan persentase dividen jauh lebih lambat dibawah pergerakan penghasilan. Terakhir, para manajer lebih berkepentingan dengan perubahan *dividen payout ratio* ketimbang besaran nominal dari dividen itu sendiri.

Penelitian lain terkait pola perubahan dividend an penghasilan perusahaan juga dilakukan oleh Fama dan Babiak (1968). Berdasarkan hasil penelitian ini, Fama dan Babiak (1968) mengungkapkan bahwa perubahan dividen cenderung mengikuti perubahan penghasilan. Namun demikian perubahan dividen cenderung terlambat untuk mengikuti perubahan penghasilan. Pada penelitian ini, Fama dan Babiak (1968) melakukan regresi terhadap perubahan dividen periode tahun sekarang (*t*) dan perubahan penghasilan periode tahun sebelumnya (*t-1*).

#### 2) Pembagian Dividen Tidak Fleksibel

Perusahaan dapat melakukan pembagian dividen dalam besaran yang tetap. Pembagian dividen yang relative tidak berubah (*sticky*) dilakukan perusahaan dalam upaya untuk mempertahankan dividen yang tinggi di masa mendatang. Selain itu penurunan dividen membawa informasi yang lebih kuat berpengaruh terhadap harga saham dibandingkan pengumuman kenaikan dividen. Healy dan palepu (1988) dalam Sari (2014) mengungkapkan bahwa inisiasi maupun omisi yang memberikan implikasi penurunan dividen lebih membawa

kandungan informasi dibanding peningkatan dividen. Oleh karena itu, untuk menghindari penurunan jumlah dividen yang dibagikan, perusahaan cenderung mengelola jumlah dividen yang dibagikan agar lebih *smooth*. Perusahaan juga akan mengumumkan peningkatan dividen jika perusahaan memiliki keyakinan mampu untuk melakukan pembayaran dividen dalam jumlah yang ditetapkan tersebut.

### 3) Kebijakan Dividen Perusahaan Cenderung Mengikuti Siklus Kehidupan Perusahaan

Kebijakan pembagian dividen dengan mengikuti siklus hidup perusahaan merupakan poin penting dalam hipotesis maturity. Siklus kehidupan perusahaan pada umumnya dibedakan atas lima tahapan yaitu: 1) *start-up*, 2) *rapid expansion*, 3) *high growth*, 4) *mature growth*, dan 5) *decline*. Perusahaan akan memilih kebijakan dividen yang paling cocok dengan tahap kehidupannya. Sebagai contoh, perusahaan dalam tahap kehidupan *high-growth* dengan peluang investasi tinggi tidak lazim membagikan dividen. Hal ini dilakukan karena perusahaan sedang membutuhkan banyak dana segar yang digunakan dalam operasionalnya sehingga perusahaan cenderung tidak akan membagi dividen. Sebaliknya perusahaan akan meningkatkan dividennya ketika kesempatan pertumbuhan perusahaan mengalami penurunan. Pada tahap ini, perusahaan sudah mapan (stabil) dengan arus kas kuat tetapi tidak ada proyek yang harus dibiayai, sehingga kemampuan perusahaan untuk membayar dividen tinggi. Pembayaran dividen dapat diambil dari penghasilan perusahaan yang sudah stabil.

### 4) Kebijakan Dividen Berbeda Antar Berbagai Negara

Kebijakan pembagian dividen perusahaan juga dapat dipengaruhi oleh kebijakan negara dimana perusahaan beroperasi. Perbedaan kebijakan dividen antar negara dapat terjadi karena adanya perbedaan pertumbuhan ekonomi. Perusahaan yang beroperasi pada negara dengan pertumbuhan ekonomi yang tinggi cenderung membagikan dividen yang lebih tinggi dibandingkan perusahaan yang beroperasi pada negara dengan tingkat pertumbuhan rendah. Selain pertumbuhan ekonomi, kebijakan dividen perusahaan dalam sebuah negara juga dapat dipengaruhi oleh peraturan pemerintah terkait pembagian dividen. Pada beberapa negara, dividen yang diterima *shareholders* dapat dikenakan pajak dua kali (*double taxed*). Kondisi lain yang dapat mempengaruhi perbedaan kebijakan dividen perusahaan berbeda antar negara adalah pengendalian korporasi. Pada perusahaan dengan saham mayoritas dipegang oleh masyarakat, dividen yang dibayarkan cenderung kecil. Pada perusahaan tipe ini, para manajer, akan mendapatkan insentif lebih besar apabila dapat mengumpulkan uang tunai

dan tidak membagikannya kepada para pemegang saham. Perusahaan pada negara G-7 dengan tingkat pertumbuhan ekonominya tinggi dan kekuasaan manajemen yang relatif tinggi, *payout ratio* selalu dipertahankan rendah.

### 2.4. Teori Keagenan (*Agency Theory*)

Wahyuningtyas (2010) dalam Ariasih dan Sunarsih (2017) menjelaskan teori keagenan sebagai suatu bentuk hubungan kontraktual antara beberapa orang lainnya yang bertindak sebagai agent, untuk melakukan pelayanan bagi kepentingan principal dan mencakup pendelegasian wewenang dalam pembuatan keputusan dari principal kepada agent. Sari (2014) menyatakan bahwa teori keagenan modern memberikan penjelasan struktur modal korporasi sebagai hasil usaha untuk meminimalkan biaya yang berhubungan dengan pemisahan pengendalian dan pengurusan korporasi.

Dalam hubungan antara principal dan agen dapat muncul problem keagenan (*agency conflict*) yang berdampak pada munculnya biaya keagenan. Meckling (1976) mengidentifikasi bahwa biaya keagenan yang muncul dapat lebih rendah dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi ataupun dalam perusahaan dengan block shareholder yang besar yang dapat lebih baik untuk memonitor aktifitas manajerial. Biaya keagenan yang lebih rendah dalam perusahaan dengan kepemilikan manajerial yang tinggi terjadi karena adanya kesesuaian tujuan antara shareholder dengan manajer.

Lebih lanjut, Sari (2014) menyatakan bahwa problem keagenan berasal dari asimetri informasi, potensi transfer kekayaan dari bondholder ke shareholder melalui penerimaan proyek-proyek dengan return dan risiko yang tinggi oleh manajer, dan kegagalan menerima proyek NPV positif dan tambahan penghasilan yang melebihi tingkat konsumsi manajer korporasi. Potensi konflik antara shareholder dan bondholder biasanya diatasi bondholders dengan adanya kontrak pembatasan pembayaran dividen kepada shareholder. Sementara itu *agency conflict* antara shareholder dan manajemen dapat muncul ketika shareholder menginginkan pembayaran dividen dalam jumlah besar. Pembayaran dividen dalam jumlah besar dapat menurunkan dana yang tersedia untuk kompensasi manajemen dan kesempatan investasi. Selain itu rendahnya dana yang tersedia untuk kegiatan operasional perusahaan dapat memaksa manajemen untuk mencari sumber pendanaan baru untuk mendanai kegiatan operasionalnya. Bagi BUMN, sumber pendanaan baru tersebut bisa berasal dari hutang ataupun dari pasar modal dengan penjualan saham (*divestasi*). BUMN juga dapat mengajukan

permintaan kepada Pemerintah untuk menambah penyertaan modalnya dalam bentuk pemberian dana segar kepada BUMN.

Bhattacharyya (2000) dalam Sari (2014) mengembangkan model pembayaran dividen yang didasarkan pada paradigma principal-agent. Dalam model ini, Bhattacharyya mengemukakan bahwa usaha dan kualitas manajerial tidak dapat diobservasi oleh pemegang saham, sehingga kontrak efisien tidak mungkin terjadi. Berdasarkan hasil penelitiannya, Bhattacharyya menemukan bahwa kontrak kompensasi memotivasi manajer yang berkualitas untuk menahan dan menginvestasikan laba perusahaan, sementara manajer dengan kualitas rendah berusaha untuk mendistribusikan pendapatan pada pemegang saham. Dalam penelitian ini, Bhattacharyya mengukur kualitas manajerial melalui aksesibilitas manajer atas NPV pada proyek-proyek yang ditangani.

Pada BUMN, model pembayaran dividen yang ditemukan oleh Bhattacharyya (2000) ini jarang dilakukan. Pembayaran dividen yang dilakukan BUMN merupakan jumlah yang sebelumnya telah ditetapkan oleh Pemerintah. Meski target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dinyatakan dalam jumlah total namun target dalam jumlah tersebut kemudian dibagikan kepada masing-masing BUMN. Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN yang menjadi target bagi masing-masing BUMN inilah yang menjadi pedoman bagi BUMN dalam membagikan dividennya.

### 3. METODOLOGI PENELITIAN

Penelitian ini bertujuan untuk memberikan gambaran besar permasalahan yang muncul pada BUMN dan Pemerintah terkait upaya untuk mengoptimalkan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN. Untuk dapat memberikan gambaran tersebut, penelitian ini dilakukan dengan metode kualitatif maupun kuantitatif. Metode kualitatif dilakukan dengan melakukan wawancara tidak terstruktur kepada pegawai di Direktorat Penerimaan Negara Bukan Pajak Subdirektorat Penerimaan Laba BUMN. Sedangkan metode kuantitatif, dilakukan dengan menguraikan, melakukan perhitungan dan melakukan analisa data dan fakta kinerja BUMN. Mengingat banyaknya jumlah BUMN, penelitian ini hanya menyajikan sample beberapa BUMN yang terindikasi mendapat kendala. Mengingat banyaknya data, penghitungan kinerja keuangan dan dividend payout ratio hanya dilakukan dalam rentang periode 2009 s.d. 2013. Dalam periode tersebut terdapat indikasi permasalahan penetapan *dividend payout ratio* yang menjadi dasar pengukuran dividen yang dibagikan BUMN kepada Pemerintah.

Dalam menguraikan data, fakta dan melakukan Analisa atas data dan fakta tersebut, penelitian ini menggunakan analisa deskriptif untuk dapat memberikan gambaran permasalahan yang muncul dalam upaya optimalisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN. Dengan terbentuknya gambaran secara umum permasalahan yang dihadapi dalam upaya optimalisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN, baik dari sisi Pemerintah maupun BUMN, diharapkan dapat memberikan dasar dan pertimbangan bagi Pemerintah dalam merumuskan kebijakan terkait dengan BUMN.

Dalam penelitian ini, jenis data yang digunakan adalah data primer dan data sekunder. Pengumpulan data primer dilakukan melalui wawancara tidak terstruktur kepada pihak Pemerintah, dalam hal ini Direktorat PNB Subdirektorat Penerimaan Laba BUMN. Pengumpulan data sekunder dilakukan melalui studi kepustakaan dan studi dokumenter. Data sumber penelitian diperoleh dari Direktorat PNB Subdirektorat Penerimaan Laba BUMN Kementerian Keuangan.

## 4. HASIL PENELITIAN

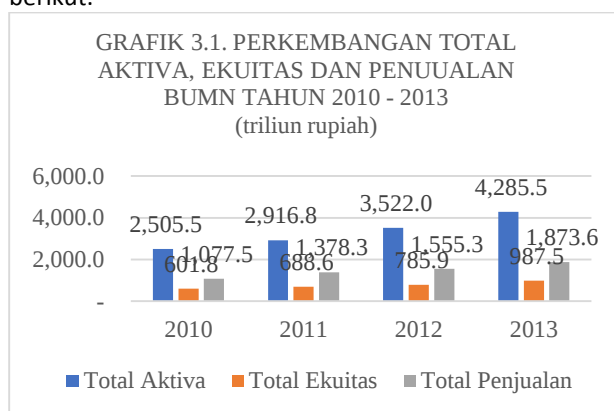
Bagian ini menjelaskan laporan hasil penelitian, termasuk menjelaskan data riset dan deskripsi analisis yang diperlukan yang merupakan jawaban secara empiris terhadap pertanyaan pada pokok masalah penelitian.

### 4.1. Kinerja BUMN

Sebagai entitas bisnis, kinerja BUMN terus mengalami perkembangan yang positif, baik dari sisi aktiva, ekuitas, pendapatan, maupun laba usaha. Selama periode 2012—2015, total aktiva BUMN tumbuh rata-rata sebesar 16,3 persen per tahun, dan total ekuitas tumbuh rata-rata sebesar 16,0 persen per tahun. Sementara itu, pendapatan dan laba usaha masing-masing tumbuh rata-rata sebesar 7,9 persen dan 11,1 persen per tahun. Hal tersebut menunjukkan bahwa secara umum BUMN mampu mengatasi tekanan kondisi perekonomian global.

Peningkatan kinerja BUMN juga memiliki kontribusi yang signifikan terhadap pertumbuhan perekonomian di Indonesia. Hal ini tampak pada pertumbuhan total penjualan yang dilakukan oleh BUMN dan total belanja modal BUMN. Seperti dapat dilihat pada Grafik 3.2. pertumbuhan BUMN pada periode 2010—2013 menunjukkan tren yang baik. Pada periode ini total aktiva BUMN meningkat sebesar 71% dari Rp2.505,5 triliun pada Tahun 2010 menjadi Rp4.285,5 triliun pada tahun 2013. Secara rata-rata total aktiva BUMN naik sebesar 19,6% per tahun pada periode ini. Peningkatan total aktiva BUMN juga diikuti dengan kenaikan total penjualan

BUMN. Total penjualan BUMN pada tahun 2013 naik sebesar 83% dari Rp1077,5 triliun pada tahun 2010 menjadi Rp1873,6 triliun pada tahun 2013. Pada periode ini rata-rata kenaikan total penjualan per tahun adalah sebesar 20,4%. Pertumbuhan total aktiva, ekuitas dan total penjualan menunjukkan bahwa kontribusi BUMN terhadap perekonomian Indonesia cukup baik. Hal ini diperlukan Pemerintah dalam upaya mendukung program Masterplan Percepatan Pembangunan Ekonomi Indonesia (MP3EI), baik dari sisi produksi, dukungan infrastruktur maupun pembiayaan. Gambaran mengenai perkembangan kinerja pengelolaan keuangan BUMN berupa perkembangan aktiva, ekuitas, dan penjualan dapat dilihat pada Grafik 3.1 berikut.



Sumber: diolah dari Laporan keuangan BUMN Tahun 2010 s.d. 2013

Kontribusi BUMN bagi perkembangan pasar modal juga cukup signifikan. Dari 20 BUMN masuk pasar modal, nilai kapitalisasi pasarnya mencapai 23,01 % atau berkisar Rp1.106,59 triliun. Lebih lanjut peran BUMN pada masing-masing sector industry juga signifikan seperti PT PLN yang mendukung  $\pm 99$  persen dari total sambungan listrik nasional. Pada sektor ketahanan energi khususnya penyediaan produksi bahan bakar dan energi, PT Perusahaan Gas Negara (PGN) (Persero) Tbk, PT Pertamina (Persero), dan PT Bukit Asam (Persero) Tbk berkontribusi lebih dari 50 persen dari total produksi nasional.

Pada sector perbankan, BUMN perbankan mampu mengakumulasi lebih dari 30 persen total dana pihak ketiga. PT Pupuk Indonesia (Persero) selaku holding company BUMN pupuk menguasai  $\pm 99,9$  persen dari total produksi dalam negeri, demikian juga dengan total produksi benih nasional didominasi oleh PT Sang Hyang Seri (Persero) dan PT Pertani (Persero) sebesar  $\pm 99$  persen. Kemudian, produksi nasional untuk gula konsumsi sebesar  $\pm 60$  persen dihasilkan oleh BUMN sektor perkebunan tebu.

Dalam sector industri semen, BUMN sektor semen sangat berperan dalam mendukung

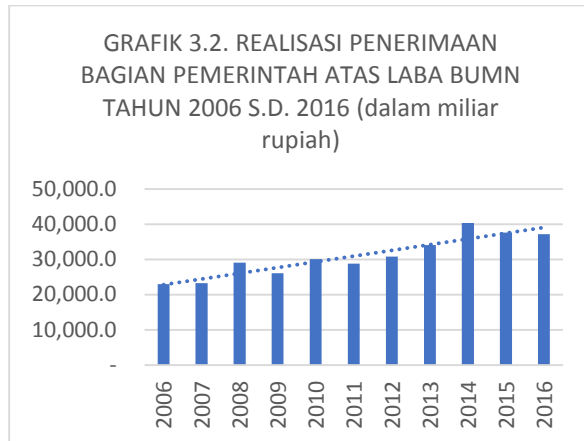
pembangunan/konstruksi dengan market share kurang lebih sebesar 38 % dari total produksi semen di Indonesia. Dalam industry perhubungan, untuk mendukung konektivitas seluruh wilayah di Indonesia, kapasitas PT PELNI (Persero) dan PT Angkutan Sungai Danau dan Penyeberangan (ASDP) (Persero) mampu mengangkut lebih dari separuh total penumpang yang menggunakan moda transportasi laut.

Sebagai perusahaan milik Pemerintah, BUMN mempunyai banyak privilege. BUMN-BUMN besar seperti PT Pertamina, PT PLN, PT PGN beroperasi pada area yang strategis dan merupakan perusahaan monopolistic. Sehingga tidak heran jika perusahaan-perusahaan ini menguasai hampir seluruh pangsa pasar. Pada area industry yang strategis ini, Pemerintah juga banyak menerapkan kebijakan yang memberikan kemudahan terkait operasi perusahaan. Dengan demikian sudah sepatutnya jika perusahaan-perusahaan tersebut mampu menghasilkan keuntungan yang tinggi.

#### 4.2. Kinerja Pendapatan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dalam Penerimaan Negara

Sebagai dampak dari perkembangan positif kinerja BUMN, kontribusi BUMN terhadap APBN khususnya dari pembayaran dividen terus secara umum mengalami peningkatan. Data menunjukkan selama periode tahun 2006 s.d. tahun 2016 Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN meningkat rata-rata 5,5% *year on year*. Namun demikian, tidak dapat diartikan selalu terdapat peningkatan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN pada setiap tahun. Grafik 3.2. menunjukkan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN mengalami naik turun meski secara umum tren memperlihatkan peningkatan.

Pada tahun 2008, kenaikan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN mengalami peningkatan sangat pesat tumbuh sebesar 25,3% apabila dibandingkan jumlah penerimaan pada tahun 2007. Namun disayangkan, pada tahun 2009, Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN mengalami penurunan sebesar Rp3.038,9 Miliar atau turun 10,4% apabila dibandingkan jumlah penerimaan pada tahun 2008. Peningkatan yang cukup signifikan kembali terjadi pada tahun 2014. Pada tahun ini total penerimaan Pemerintah dari dividen BUMN adalah sebesar Rp40.314,4 miliar atau naik sebesar 18,5% apabila dibandingkan penerimaan tahun 2013 yang hanya mencapai Rp34.025,6 miliar. Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN tahun 2014 merupakan yang tertinggi sepanjang tahun 2006 hingga 2016.



Sumber: diolah dari nota keuangan APBN/APBN-P Tahun 2006 s.d. 2016

Realisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN Tahun 2014 lebih tinggi 1 % apabila dibandingkan target yang ditetapkan dalam APBN-P. Hal ini dapat dilihat pada Tabel 3.1. yang sekaligus memperlihatkan bahwa sejak semula (APBN) target yang ditetapkan Pemerintah adalah sebesar Rp40.000 miliar dan Pemerintah mampu merealisasikan sebesar Rp4.314,4 miliar. Realisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN terjadi pada tahun 2009. Pada tahun ini realisasi penerimaan hanya tercapai sebesar 85%. Sementara itu persentase realisasi penerimaan terhadap APBNP terjadi pada tahun 2007 yakni sebesar 122%.

Berdasarkan Tabel 3.1. selama tahun 2006 sampai dengan 2016, Pemerintah berhasil merealisasikan target penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN kecuali pada tahun 2008, 2009 dan 2013. Jika dilihat pada ketiga tahun tersebut terjadi perubahan target yang cukup signifikan dari target APBN menjadi target APBNP terutama pada tahun 2008. Meski target APBN-P telah diturunkan 33,33% dari target APBN, namun realisasi penerimaan juga masih di bawah target APBN-P, yaitu sebesar 93%. Penurunan target yang signifikan juga terjadi pada tahun 2010 yaitu sebesar 22,92%. Perubahan target tersebut tergolong realistis, karena pada faktanya pada tahun 2010, realisasi penerimaan tercapai 102%. Realisasi penerimaan yang cukup jauh di atas target terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 122%. Pada tahun ini tidak terjadi perubahan target, namun realisasi penerimaan lebih tinggi 22% dari target yang ditetapkan. Pada umumnya target APBN ke APBN-P mengalami penurunan ataupun tetap, namun pada tahun 2015, target APBN-P dinaikkan hampir 10% dan realisasi penerimaan dapat mencapai 102%. Hal ini berlawanan dengan kondisi pada tahun 2009, meski target APBN telah diturunkan sebesar hampir 8% namun realisasi penerimaan hanya mencapai 85%.

Tabel 3.1. Realisasi dan Target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN Tahun 2006 s.d. 2016

| Tahun | Realisasi (Miliar Rupiah) | Target APBNP (Miliar Rupiah) | Target APBN (Miliar Rupiah) | % Realisasi thd Target | % Perubahan APBN |
|-------|---------------------------|------------------------------|-----------------------------|------------------------|------------------|
| 2006  | 22.973,1                  | 22.300,0                     | 21.500                      | 103%                   | 3,72%            |
| 2007  | 23.222,5                  | 19.100,0                     | 19.100                      | 122%                   | 0,00%            |
| 2008  | 29.088,4                  | 31.200,0                     | 23.400                      | 93%                    | 33,33%           |
| 2009  | 26.049,5                  | 30.800,0                     | 28.600                      | 85%                    | 7,69%            |
| 2010  | 30.096,9                  | 29.500,0                     | 24.000                      | 102%                   | 22,92%           |
| 2011  | 28.835,8                  | 28.835,8                     | 27.590                      | 100%                   | 4,51%            |
| 2012  | 30.798,0                  | 30.776,3                     | 28.001                      | 100%                   | 9,91%            |
| 2013  | 34.025,6                  | 36.456,5                     | 33.500                      | 93%                    | 8,83%            |
| 2014  | 40.314,4                  | 40.000,0                     | 40.000                      | 101%                   | 0,00%            |
| 2015  | 37.643,7                  | 36.956,5                     | 41.000                      | 102%                   | -9,86%           |
| 2016  | 37.133,2                  | 34.164,0                     | 34.164                      | 109%                   | 0,00%            |
| 2017  |                           | 41.000,0                     | 41.000                      | 0%                     | 0,00%            |

Sumber: Diolah dari Nota Keuangan APBN/APBN-P berbagai tahun

Sebagai hasil dari operasi entitas ekonomi, dividen yang dibagikan BUMN kepada Pemerintah rentan mengalami perubahan. Dividen yang dibagikan BUMN kepada Pemerintah merupakan komponen Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP) dengan target yang ditetapkan oleh Pemerintah. Mengingat aktivitas ekonomi BUMN dapat berfluktuasi namun di sisi lain Pemerintah harus menetapkan target penerimaan dari sector ini, maka perubahan target penerimaan yang ditetapkan baik di APBN maupun APBN-P juga rentan terjadi. Perubahan target APBN-P atas target APBN dapat terjadi karena adanya perubahan realisasi penerimaan pada semester pertama. Selain itu perubahan target juga dapat terjadi karena adanya tuntutan dari Pemerintah untuk memenuhi kebutuhan yang tinggi terhadap penerimaan negara.

Fluktuasi perubahan target dan persentase realisasi penerimaan dari target APBN-P yang ditetapkan mengindikasikan adanya kebutuhan Pemerintah untuk memformulasikan target yang tepat untuk Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN. Dengan adanya formulasi tersebut diharapkan Pemerintah dapat memberikan estimasi target yang cukup realistis untuk dicapai. Hal ini penting karena target yang realistis tidak akan menjadi beban bagi BUMN untuk mewujudkannya namun juga memberikan anjakan bagi Pemerintah dalam menetapkan penerimaan sekaligus belanjanya. Kesulitan penentuan target penerimaan bagian Pemerintah atas laba BUMN juga dapat terjadi karena penentuan target untuk tahun t dihitung pada awal tahun t-1 pada saat BUMN mulai beroperasi pada tahun buku t-1 tersebut. Kesulitan tersebut meliputi estimasi kinerja BUMN beserta perkiraan laba yang

akan dihasilkan serta besaran dividen yang akan dibagikan untuk disetorkan kepada negara sebagai penerimaan negara bukan pajak.

Belum adanya formula yang tepat atas dividen BUMN yang dibagikan kepada Pemerintah juga dapat dilihat dengan adanya perbedaan level pertumbuhan dividen dan pertumbuhan laba BUMN. Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN, dalam hal ini dividen, tumbuh tidak dalam level yang sama dengan pertumbuhan laba BUMN. Sebagai contoh, data nota keuangan APBN-P 2016 mengungkapkan bahwa dalam tahun 2012 s.d. 2015 laba BUMN tumbuh rata-rata 11,1% sedangkan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN tumbuh rata-rata 7,3%. Data pertumbuhan dividen dan pertumbuhan laba BUMN yang diiringi dengan analisis kinerja BUMN, dapat digunakan dalam membuat estimasi perkiraan laba BUMN serta memperkirakan besaran dividen yang akan diterima Pemerintah.

#### 4.3. Dividen BUMN dan Pembagian Dividen BUMN kepada Pemerintah

Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN pada suatu tahun (tahun t) merupakan penerimaan atas pembagian dividen BUMN atas hasil operasi BUMN pada tahun buku sebelumnya (tahun t-1). Secara umum, dividen BUMN dibagikan kepada Pemerintah sekali dalam setahun dan umumnya berbentuk dividen tunai. Namun demikian, dalam keadaan tertentu, Pemerintah sebagai pemegang RUPS tertinggi dapat meminta kepada BUMN untuk membagikan dividen interim sebagai tambahan dividen. Dividen interim merupakan tambahan dividen yang diberikan kepada *shareholders* di luar periode pembagian dividen normal.

Dalam mekanismenya, pembagian dividen BUMN dilakukan setelah BUMN melaksanakan RUPS. Pada umumnya RUPS BUMN diselenggarakan pada kisaran bulan Maret s.d. Mei pada tahun t. Mengingat penetapan target dividen dilaksanakan pada bulan Mei s.d. Juni tahun t-1, penetapan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN pada tahun t bersifat perkiraan. Penetapan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dilakukan oleh Kementerian BUMN berdasarkan data-data dan history atas pembagian dividen BUMN.

Perkiraan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN yang dilakukan oleh Kementerian BUMN dapat pula dilakukan dengan melakukan perkiraan laba atas BUMN yang bersangkutan dikalikan dengan *dividend payout ratio* yang telah ditetapkan. Dalam hal ini, Pemerintah cenderung untuk menetapkan besaran *dividend payout ratio* dan kemudian mempertahankan besaran tersebut. Hal ini dapat terlihat pada kebijakan Pemerintah pada periode

2009-2013 untuk mempertahankan *dividend payout ratio* BUMN sector perbankan dengan kisaran sebesar 30%. Hal yang sama juga terjadi pada BUMN sector konstruksi dan perumahan yang juga dipertahankan pada kisaran 30%.

Namun demikian penetapan besaran *dividend payout ratio* untuk setiap BUMN belum memperhatikan perbedaan net profit margin dari masing-masing BUMN. Sebagai contoh, pada tahun 2013, *dividend payout ratio* untuk BUMN sector konstruksi dan perumahan ditetapkan sebesar 30%. Namun jika dilihat lebih detail, net profit margin PT Wijaya Karya adalah 4,7%, berbeda dengan net profit margin PT Waskita Karya sebesar 3,7%, PT Adhi Karya sebesar 4,1%, dan PT Pembangunan Perumahan sebesar 3,6%. Selain itu inkonsistensi penetapan besaran dividen payout ratio juga terjadi untuk BUMN yang sama pada tahun yang berbeda. Tabel 3.2. menunjukkan net profit margin PT Adhi Karya Tahun 2011 dan 2012 sama sebesar 2,7% namun besaran dividen payout ratio PT Adhi Karya pada kedua tahun tersebut berbeda yaitu sebesar 30% untuk tahun 2011 dan 20% untuk tahun 2012. Penetapan besaran dividen pay out ratio PT Adhi Karya tersebut memerlukan penjelasan/justifikasi lebih lanjut mengingat kinerja keuangan PT Adhi Karya pada tahun 2011 dan 2012 hampir sama.

Tabel 3.2 Kinerja Keuangan BUMN Sektor Konstruksi dan Perumahan Tahun 2009 s.d. 2013

| Tahun Buku                   | NPM  | Asset Turnover | Financial Leverage | ROA  | ROE   | POR |
|------------------------------|------|----------------|--------------------|------|-------|-----|
| <b>WIJAYA KARYA</b>          |      |                |                    |      |       |     |
| 2009                         | 2.8% | 116.9%         | 3.72               | 3.3% | 12.3% | 32% |
| 2010                         | 4.6% | 98.1%          | 3.28               | 4.5% | 14.9% | 37% |
| 2011                         | 4.5% | 94.9%          | 3.75               | 4.3% | 16.0% | 30% |
| 2012                         | 4.7% | 92.2%          | 3.89               | 4.3% | 16.8% | 29% |
| 2013                         | 4.7% | 96.6%          | 3.90               | 4.5% | 17.7% | 30% |
| <b>WASKITA KARYA</b>         |      |                |                    |      |       |     |
| 2009                         | 1.1% | 147.8%         | 9.14               | 1.7% | 15.1% | 0%  |
| 2010                         | 2.1% | 144.0%         | 9.06               | 3.0% | 27.6% | 0%  |
| 2011                         | 2.3% | 144.1%         | 8.25               | 3.4% | 27.7% | 0%  |
| 2012                         | 2.8% | 107.7%         | 4.17               | 3.0% | 12.7% | 8%  |
| 2013                         | 3.7% | 112.0%         | 3.69               | 4.2% | 15.4% | 30% |
| <b>ADHI KARYA</b>            |      |                |                    |      |       |     |
| 2009                         | 2.1% | 139.8%         | 7.60               | 2.9% | 22.3% | 31% |
| 2010                         | 3.3% | 116.6%         | 5.68               | 3.8% | 21.8% | 31% |
| 2011                         | 2.7% | 110.8%         | 6.17               | 3.0% | 18.4% | 30% |
| 2012                         | 2.7% | 98.3%          | 6.67               | 2.7% | 17.9% | 20% |
| 2013                         | 4.1% | 102.9%         | 6.28               | 4.2% | 26.2% | 30% |
| <b>PEMBANGUNAN PERUMAHAN</b> |      |                |                    |      |       |     |
| 2009                         | 3.8% | 104.9%         | 7.53               | 4.0% | 29.8% | 31% |
| 2010                         | 4.5% | 83.0%          | 4.31               | 3.7% | 16.0% | 35% |
| 2011                         | 3.8% | 91.4%          | 4.86               | 3.5% | 16.9% | 30% |
| 2012                         | 3.8% | 95.7%          | 5.16               | 3.6% | 18.7% | 30% |
| 2013                         | 3.6% | 94.7%          | 6.26               | 3.4% | 21.2% | 30% |

Sumber: diolah dari Laporan Keuangan PT Wijaya Karya, PT Waskita Karya, PT Adhi Karya, dan PT Pembangunan Perumahan Tahun 2009 s.d. 2013

Inkonsistensi pola penetapan dividen payout ratio juga dapat dilihat pada PT PLN. Pada tahun 2010 dan

2012 dividen payout ratio PT PLN ditetapkan sama sebesar 45%. Tabel 3.3. memperlihatkan bahwa terdapat perbedaan kinerja keuangan yang cukup signifikan pada kedua tahun tersebut. Pada beberapa penelitian besaran utang perusahaan, dalam hal ini diwakili oleh financial leverage, berpengaruh untuk mengurangi besaran dividen yang dibagikan kepada pemegang saham. Pada tahun 2012 financial leverage PT PLN mencapai 3,83 sementara pada tahun 2010 financial leverage berada pada angka 2,47. Dalam hal tidak terdapat justifikasi atas penetapan besaran dividen pay out ratio tersebut, dapat memunculkan kesulitan bagi BUMN yang bersangkutan. Dalam kondisi kinerja yang menurun, PT PLN membutuhkan lebih banyak kas untuk membiayai operasional kegiatannya. Ketidadaan kas untuk membiayai operasional kegiatannya dapat menyebabkan kinerja BUMN semakin menurun. Dampak lebih lanjut penurunan ini adalah turunnya laba atau malah dibukukannya kerugian seperti tampak pada tabel 3.3. yang memperlihatkan net profit margin PT PLN pada tahun 2013 bernilai negatif.

Tabel 3.3. Kinerja Keuangan PT PLN Tahun 2010 s.d. 2013

| Tahun Buku | NPM    | Asset Turnover | Financial Leverage | ROA   | ROE    | POR |
|------------|--------|----------------|--------------------|-------|--------|-----|
| 2009       | 7.0%   | 44.2%          | 2.36               | 3.1%  | 7.3%   | 39% |
| 2010       | 6.3%   | 43.4%          | 2.47               | 2.7%  | 6.7%   | 45% |
| 2011       | 3.4%   | 50.5%          | 2.86               | 1.7%  | 4.9%   | 49% |
| 2012       | 1.4%   | 44.5%          | 3.83               | 0.6%  | 2.3%   | 45% |
| 2013       | -11.4% | 44.3%          | 4.71               | -5.0% | -23.7% | 0%  |

Sumber: Laporan Keuangan PT PLN Tahun 2009 s.d. 2013, diolah

Pembagian dividen sebagaimana dilakukan oleh PT PLN dapat dilakukan karena keputusan pembagian dividen merupakan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS). Dengan kepemilikan 100% milik Pemerintah yang diwakili oleh Kementerian BUMN, maka Pemerintah dapat memutuskan besaran dividen yang harus dibagikan. Sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 3.3. pada tahun 2012, Pemerintah dapat meminta pembagian dividen dengan *dividend pay out ratio* yang sama dengan tahun 2010 meski kinerja keuangan PT PLN turun signifikan. Keputusan Pemerintah tersebut dapat dipengaruhi oleh adanya kebutuhan untuk memenuhi target penerimaan negara.

Tabel 3.1. memperlihatkan bahwa pada tahun 2012 target APBNP atas Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN tercapai 100%. Target APBNP telah mengalami perubahan sebesar 9,91% dari target APBN Tahun 2012. Hal ini dapat mengindikasikan adanya kebutuhan penerimaan negara yang meningkat. Secara umum, kondisi perekonomian dan perkembangan kinerja BUMN

dalam kondisi yang baik. Penurunan kinerja PT PLN pada tahun 2012 berasal dari operasional PT PLN. Dalam hal pembagian dividen tidak memperhatikan kinerja keuangan BUMN, arus kas keluar atas pembagian dividen dapat berpengaruh terhadap operasional perusahaan.

Pemerintah sebagai pemegang saham mayoritas, harus memperhatikan factor-faktor yang dapat mempengaruhi kebijakan dividen, antara lain:

1) Posisi Likuiditas Perusahaan

Posisi kas atau likuiditas perusahaan merupakan faktor penting yang harus dipertimbangkan sebelum mengambil keputusan untuk menetapkan dividen yang akan dibayarkan kepada pemegang saham.

2) Kebutuhan Untuk Membayar Utang

Apabila perusahaan memutuskan akan membayar utang akan diambil dari laba ditahan, berarti perusahaan harus menahan sebagian besar pendapatannya untuk keperluan tersebut, ini berarti hanya sebagian kecil dari pendapatan yang dibayarkan sebagai dividen.

3) Tingkat Pertumbuhan Perusahaan

Makin tinggi atau cepat tingkat pertumbuhan perusahaan, makin besar kebutuhan dana untuk membiayai kebutuhan tersebut. Perusahaan akan lebih senang menahan pendapatannya daripada dibayarkan sebagai dividen. Apabila perusahaan telah mapan, perusahaan dapat menetapkan *Dividen Pay out Ratio* yang lebih tinggi.

Pembayaran dividen BUMN kepada Pemerintah diatur dalam Peraturan Menteri Keuangan Nomor 5 Tahun 2013 tentang Tata Cara Penyetoran Penerimaan Negara Bukan Pajak Dari Dividen. Dalam Pasal 2 PMK Nomor 5 Tahun 2013 dinyatakan bahwa wajib bayar, dalam hal ini, BUMN membayar seluruh dividen yang terutang secara tunai paling lambat pada saat jatuh tempo. Lebih lanjut dinyatakan bahwa jatuh tempo pembayaran dividen adalah satu bulan setelah tanggal diputuskannya penetapan dividen oleh RUPS bagi Persero atau Perseroan Terbatas dan oleh Menteri BUMN bagi Perum.

Pada prakteknya, ketika jatuh tempo pembayaran dividen, terdapat BUMN yang mengalami kesulitan dalam melakukan pembayaran dividen kepada Pemerintah. Bagi BUMN yang mengalami kesulitan arus kas, PMK Nomor 5 Tahun 2013 Pasal 4 mengatur bahwa dalam hal wajib bayar tidak dapat melakukan pembayaran seluruh kewajiban Dividen pada saat jatuh tempo, wajib bayar menyampaikan permohonan penetapan jatuh tempo. Lebih lanjut, Pasal 6 PMK Nomor 5 tahun 2013 mengatur bahwa pembayaran dividen paling sedikit sebesar 25% pada saat jatuh tempo dan sisa kewajiban dividen dapat dibayar secara merata setiap bulan paling lambat bulan Nopember Tahun

Anggaran berjalan. Dalam penetapan sisa kewajiban pembayaran dividen ditetapkan berdasarkan proyeksi arus kas wajib bayar.

Sampai dengan akhir tahun 2016 terdapat 121 BUMN dan 13 Perusahaan dengan kepemilikan negara minoritas dibawah pembinaan Kementerian BUMN. Dari 121 BUMN tersebut hanya sekitar 70 BUMN yang melakukan pembayaran dividen pada setiap tahunnya. Selebihnya terdapat BUMN yang menghasilkan laba, namun Karena mengemban penugasan Pemerintah maka tidak ditarik dividen. Diantara BUMN yang mendapat penugasan tersebut adalah BUMN Kehutanan, BUMN Pengairan, BUMN Penyelenggara Asuransi Sosial. Sisanya merupakan BUMN yang mengalami kerugian dan/atau mengalami akumulasi rugi.

Selain itu masih ada lima BUMN yang pengelolaanya di bawah Kementerian Keuangan, yaitu PT. Sarana Multi Infrastruktur, PT. Penjamin Infrastruktur Indonesia, PT. Sarana Multi Griya Finansial, Lembaga Pembiayaan Ekspor Indonesia (LPEI) dan PT Geo DIPA Energi. Sampai dengan akhir tahun 2016, tidak terdapat pembayaran dividen dari kelima BUMN di bawah Kementerian Keuangan tersebut.

Banyaknya jumlah BUMN tidak serta merta dapat menjamin target penerimaan dari Laba BUMN dapat terpenuhi. Oleh karena itu, dalam penyusunan APBN, target PNPB dari Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN harus disusun dengan menselaraskan antara kebutuhan penerimaan negara dan kebijakan pengelolaan BUMN. Dengan demikian kebijakan penyusunan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN dalam APBN selain memperhatikan kebutuhan penerimaan negara juga diusahakan harus dapat memperkuat struktur permodalan BUMN. Penguatan struktur permodalan dilakukan agar belanja operasional dan belanja modal BUMN dapat menjadi daya dorong untuk mempercepat pembangunan dan mendukung pertumbuhan perekonomian.

#### **4.4. Peranan BUMN dan Perkuatan Kelembagaan BUMN**

##### **a. Peranan BUMN**

Pada dasarnya pembentukan BUMN di Indonesia merupakan pelaksanaan atas amanat Undang-Undang Dasar Tahun 1945 Pasal 33 diantaranya cabang-cabang produksi yang penting bagi negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai negara. BUMN hadir sebagai bentuk campur tangan Pemerintah dalam system perekonomian. BUMN dibentuk dan didirikan untuk melaksanakan perannya sebagai fungsi social dan komersil. Hal ini dituangkan Pemerintah dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara. Pasal 36 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 menyatakan

bahwa maksud dan tujuan Perum adalah menyelenggarakan usaha yang bertujuan untuk kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang berkualitas dengan harga yang terjangkau oleh masyarakat berdasarkan prinsip pengelolaan perusahaan yang sehat. Sementara peran BUMN sebagai fungsi komersil dinyatakan dalam Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 Pasal 12 yang menyatakan bahwa Pemerintah mendirikan BUMN yang berbentuk Persero dengan maksud dan tujuan untuk: (a) menyediakan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan berdaya saing kuat, dan (b) mengejar keuntungan guna meningkatkan nilai perusahaan.

Pasal 2 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara dengan jelas menyatakan maksud dan tujuan pendirian BUMN, yaitu:

- 1) Memberikan sumbangan bagi perkembangan perekonomian nasional pada umumnya dan penerimaan negara pada khususnya;  
BUMN dibentuk sebagai campur tangan Pemerintah dalam system perekonomian. Sebagai entitas usaha, BUMN menghasilkan barang dan jasa yang dibutuhkan masyarakat. BUMN yang sehat dan kompetitif akan dapat menghasilkan barang dan jasa dengan harga bersaing sehingga dapat menghasilkan keuntungan. Keuntungan BUMN selanjutnya dapat dibagikan kepada Pemerintah selaku pemegang saham dalam bentuk dividen. Dividen tersebut merupakan penerimaan bagian Pemerintah atas Laba BUMN sebagai sumbangan/kontribusi dalam Penerimaan Negara Bukan Pajak.
- 2) Mengejar keuntungan;  
BUMN dibentuk untuk menjalankan perannya sebagai fungsi komersil. BUMN dibentuk untuk dapat bersaing dengan entitas bisnis lain dan menghasilkan keuntungan. Sebagai perusahaan milik negara, BUMN mendapatkan banyak privilege dalam kegiatan usahanya dibandingkan dengan entitas bisnis dari sector swasta. Banyaknya privilege dapat menjadi booster bagi BUMN dalam menghasilkan keuntungan. BUMN yang sehat dan kompetitif dapat menghasilkan keuntungan yang besar dan memberikan dividen yang tinggi bagi Pemerintah. Dividen BUMN inilah yang diharapkan Pemerintah menjadi contributor dalam penerimaan negara.
- 3) Menyelenggarakan kemanfaatan umum berupa penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi pemenuhan hajat hidup orang banyak;  
Penyediaan barang dan/atau jasa yang bermutu tinggi dan memadai bagi hajat hidup orang

banyak merupakan tugas Pemerintah. Untuk menjalankan tugas tersebut, Pemerintah mendelegasikannya kepada BUMN. Dengan demikian, BUMN ini hadir bukan dengan tujuan utama untuk memperoleh laba, namun lebih untuk menjalankan perannya sebagai fungsi social. Namun demikian, tidak menutup kemungkinan, Pemerintah memberikan penugasan kepada BUMN yang berperan untuk menghasilkan keuntungan. BUMN tersebut selain bertugas untuk mencari keuntungan juga menyelenggarakan kegiatan *Public Service Obligation* (PSO). BUMN yang menyelenggarakan kegiatan PSO diantaranya: PT PLN, PT Pertamina, PT Kereta Api Indonesia, PT Pelni, Perum Bulog, dan Perum Damri.

- 4) Menjadi perintis kegiatan-kegiatan usaha yang belum dapat dilaksanakan oleh sector swasta dan koperasi;

BUMN ini dibentuk dengan tujuan melaksanakan kegiatan perintisan, yaitu kegiatan usaha untuk menyediakan barang dan/atau jasa yang dibutuhkan oleh masyarakat, namun kegiatan tersebut belum dapat dilakukan oleh swasta dan koperasi karena secara komersial tidak menguntungkan.

- 5) Turut aktif memberikan bimbingan dan bantuan kepada pengusaha golongan ekonomi lemah, koperasi dan masyarakat.

Pemerintah bertanggungjawab terhadap seluruh aspek upaya pertumbuhan ekonomi masyarakat termasuk pengusaha golongan ekonomi lemah. Dalam upaya untuk memenuhi tersebut dana/atau dalam hal adanya kebutuhan masyarakat luas yang mendesak, pemerintah dapat menugaskan suatu BUMN yang mempunyai fungsi pelayanan kemanfaatan umum untuk melaksanakan program kemitraan dengan pengusaha golongan ekonomi lemah.

Post, James, et.al, (1996) dalam Hamid (2016) menyatakan bahwa Pemerintah mempunyai peran penting dalam mendorong pertumbuhan ekonomi melalui berbagai kebijakan sector public. Sejalan dengan hal tersebut Stiglitz (1986) mencatat setidaknya ada lima peran Pemerintah dalam perekonomian, diantaranya adalah Pemerintah berperan sebagai produsen dan sebagai komunitas dalam perekonomian. Sebagai produsen, peran Pemerintah hadir melalui BUMN sebagai penyedia barang dan jasa. Sementara itu sebagai komunitas dalam perekonomian, Pemerintah hadir sebagai konsumen yang melakukan pembelian barang dan jasa. Sinergi antara BUMN dapat melaksanakan dua peran Pemerintah tersebut, yakni sebagai produsen dan sebagai konsumen. Sinergi BUMN dapat difasilitasi oleh Pemerintah melalui berbagai aturan

mengingat Pemerintah juga berperan sebagai regulator dalam system perekonomian. Sinergi BUMN yang tepat akan dapat meningkatkan nilai perusahaan melalui peningkatan kinerja dan keuntungan BUMN.

#### **b. Penguatan Kelembagaan BUMN**

BUMN yang sehat dan kompetitif merupakan syarat agar BUMN dapat menjalankan peran dan fungsinya, baik sebagai fungsi komersil maupun sebagai fungsi social. Namun demikian, pada faktanya berbagai permasalahan baik yang datang dari internal maupun eksternal muncul dalam tubuh BUMN. Permasalahan inilah yang kemudian menggerogoti kinerja BUMN. Pemerintah, melalui Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 memberikan pedoman upaya penyehatan BUMN melalui penguatan kelembagaan. Upaya penyehatan BUMN dapat dilakukan melalui restrukturisasi, privatisasi, maupun Penyertaan Modal Negara.

#### **1) Penyertaan Modal Negara**

Penyertaan Modal Pemerintah atau disebut sebagai Penyertaan Modal Negara (PMN) merupakan dana APBN yang dialokasikan menjadi kekayaan negara yang dipisahkan atau penetapan cadangan perusahaan atau sumber lain untuk dijadikan sebagai modal BUMN dan/atau perseroan terbatas lainnya dan dikelola secara korporasi. Peraturan Pemerintah (PP) Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara pada BUMN dan Perseroan Terbatas Pasal 7 menyebutkan bahwa penambahan PMN ke dalam suatu BUMN dilakukan dalam rangka: 1) memperbaiki struktur permodalan BUMN dan perseroan terbatas; dan/atau 2) meningkatkan kapasitas usaha BUMN dan perseroan terbatas.

Dalam perjalanannya pemberian PMN kepada BUMN mengalami perkembangan. Dalam nota keuangan APBN Tahun 2017, Pemerintah menyatakan bahwa PMN secara umum dialokasikan untuk: (1) mendukung pencapaian program Pemerintah di bidang tertentu; (2) mendukung penugasan yang diberikan Pemerintah kepada BUMN; dan (3) mendukung upaya restrukturisasi BUMN. Hal ini selaras dengan kebijakan PMN pada tahun 2016, dengan sasaran atau output yang diharapkan dapat tercapai dari pengalokasian pembiayaan investasi kepada BUMN antara lain (1) penjaminan beberapa proyek infrastruktur diantaranya proyek jalan tol, proyek air minum di daerah, proyek kilang minyak, dan proyek pembangunan PLTU; (2) mendukung pembiayaan proyek-proyek infrastruktur strategis nasional termasuk proyek KPBU, pembiayaan proyek jalan tol trans Sumatera, dan pinjaman kepada Pemerintah Daerah untuk pembangunan infrastruktur; dan (3)

peningkatan kemampuan pembiayaan bank penyalur KPR MBR untuk mendukung program satu juta rumah.

Dalam rangka mendorong pertumbuhan ekonomi, Pemerintah melaksanakan pembangunan infrastruktur di segala bidang. Sebagai bentuk campur tangan Pemerintah dalam system ekonomi, pembangunan infrastruktur yang dilaksanakan Pemerintah didelegasikan kepada BUMN. Untuk mendukung penugasan tersebut, Pemerintah memberikan dukungan berupa PMN pada BUMN yang diharapkan dapat memperkuat modal BUMN untuk melaksanakan pembangunan infrastruktur yang ditugaskan. Sebagaimana dapat dilihat pada Tabel 3.1. sebagian besar PMN diberikan kepada BUMN untuk melaksanakan pembangunan infrastruktur seperti PT Penjaminan Infrastruktur Indonesia, PT Sarana Multi Infrastruktur, PT Wijaya Karya, PT PLN dsb. PMN kepada PT PLN dilaksanakan dalam rangka mendukung pembangunan fasilitas 35.000 Mega Watt listrik. Mega proyek ini dilaksanakan dengan harapan tersedianya listrik yang memadai dapat mendukung kegiatan usaha di berbagai sector. Hal tersebut dilakukan agar dapat mendorong pertumbuhan ekonomi di berbagai sector. Tabel 3.4. juga menggambarkan bahwa alokasi APBN untuk PMN Tahun 2016 merupakan yang terbesar sepanjang tahun 2010 sampai dengan 2017.

Tabel 3.4. Perkembangan Penyertaan Modal Negara Tahun 2010 s.d. 2017 (Miliar rupiah)

| No.   | BUMN Penerima PMN               | LKPP    |         |         |         |         |         |          | APBNP   |
|-------|---------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|
|       |                                 | 2010    | 2011    | 2012    | 2013    | 2014    | 2015    | 2016     | 2017    |
| 1     | PT Pupuk Iskandar Muda          | -       | 1.338,0 | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 2     | PT Merpati Nusantara Airlines   | -       | 561,0   | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 3     | Perum Jamkrindo (d.h. PT Sarana | 900,0   | 1.200,0 | 1.169,0 | 1.200,0 | 1.300,0 | -       | 500,0    | -       |
| 4     | PT Askrido                      | 1.120,0 | 800,0   | 831,0   | 800,0   | 700,0   | -       | 500,0    | -       |
| 5     | PT Dirgantara Indonesia         | -       | 1.188,5 | 1.400,0 | -       | -       | -       | -        | -       |
| 6     | PT PII                          | 1.000,0 | 1.500,0 | 1.000,0 | -       | -       | -       | 1.000,0  | 1.000,0 |
| 7     | Perusahaan Penerbit SBSN II     | 0,1     | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 8     | Perusahaan Penerbit SBSN III    | -       | 0,1     | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 9     | Perusahaan Penerbit SBSN IV     | -       | -       | 0,1     | -       | -       | -       | -        | -       |
| 10    | Perusahaan Penerbit SBSN V      | -       | -       | 0,1     | -       | -       | -       | -        | -       |
| 11    | PT SMF                          | -       | 1.000,0 | -       | -       | 1.000,0 | 1.000,0 | 1.000,0  | 1.000,0 |
| 12    | PT Geo Dipa Energi              | -       | 443,5   | -       | -       | -       | 607,3   | -        | -       |
| 13    | PT Inhutani I                   | -       | 5,0     | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 14    | PT PAL Indonesia                | -       | 648,3   | 600,0   | -       | -       | 1.500,0 | -        | -       |
| 15    | PT SMI                          | 1.000,0 | -       | 2.000,0 | -       | -       | 2.000,0 | 4.160,0  | 2.000,0 |
| 16    | PT BPUI                         | 18,5    | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 17    | PT Pindad                       | -       | -       | 300,0   | -       | -       | -       | -        | -       |
| 18    | PT Industri Kapal Indonesia     | -       | -       | 200,0   | -       | -       | -       | -        | -       |
| 19    | PT Garam                        | -       | -       | 100,0   | -       | -       | -       | -        | -       |
| 20    | Perum Bulog                     | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 2.000,0  | -       |
| 21    | PT Pertani                      | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 500,0    | -       |
| 22    | pt Perikanan Nusantara          | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 29,4     | -       |
| 23    | PT Rajawali Nusantara Indonesia | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 692,5    | -       |
| 24    | PT Angkasa Pura II              | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 2.000,0  | -       |
| 25    | PT Pelni                        | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 564,8    | -       |
| 26    | PT Barata Indonesia             | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 500,0    | -       |
| 27    | PT Hutama Karya                 | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 2.000,0  | -       |
| 28    | PT Wijaya Karya                 | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 4.000,0  | -       |
| 29    | PT Pembangunan Perumahan        | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 2.250,0  | -       |
| 30    | Perum Perummas                  | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 485,4    | -       |
| 31    | PT Jasa Marga                   | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 1.250,0  | -       |
| 32    | PT Industri Kereta Api          | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 1.000,0  | -       |
| 33    | PT Pelindo III                  | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | -       |
| 34    | PT Krakatau Steel               | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 2.456,5  | -       |
| 35    | PT Perusahaan Listrik Negara    | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 23.560,0 | -       |
| 36    | PT Amarta Karya                 | -       | -       | -       | -       | -       | -       | 32,1     | -       |
| 37    | PT KAI                          | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | 2.000,0 |
| 38    | PT Djakarta Lloyd (Persero)     | -       | -       | -       | -       | -       | -       | -        | 379,3   |
| Total |                                 | 4.038,6 | 8.684,4 | 7.600,2 | 2.000,0 | 3.000,0 | 5.107,3 | 50.480,7 | 6.379,3 |

Sumber: diolah dari nota keuangan APBN/APBNP berbagai tahun

Pemberian PMN kepada BUMN, tidak selamanya berupa *fresh money*. Pemberian PMN berupa *fresh money* umumnya dilakukan untuk mendukung program penugasan Pemerintah seperti pembangunan infrastruktur. PMN kepada BUMN yang diberikan tidak dalam bentuk *fresh money*, dapat dialokasikan dalam bentuk konversi utang pokok rekening dana investasi dan dividen penerimaan negara bukan pajak (PNBP), maupun hibah saham dari pihak lain (bersifat *in-out*) dalam APBN. Sebagai contoh, PMN kepada PT Askrido dan PT Bahana Pembinaan Usaha Indonesia (BPUI) pada tahun 2010 berasal dari hibah saham Bank Indonesia.

PMN yang diberikan kepada BUMN utamanya dilakukan Pemerintah sebagai upaya untuk memperkuat struktur permodalan BUMN. Dengan struktur permodalan yang kuat, BUMN akan dapat menjalankan kegiatan usahanya dengan baik sehingga dapat menghasilkan laba yang optimal.

Pemberian PMN dalam rangka penugasan dari Pemerintah seharusnya dapat mempertimbangkan kondisi BUMN yang bersangkutan. Pemberian PMN kepada perusahaan yang berkinerja lemah akan menghambat penugasan Pemerintah dan tidak memberikan nilai tambah bagi perusahaan/BUMN. Pemberian PMN dalam rangka penugasan juga hendaknya mempertimbangkan sinergi antar BUMN. Sinergi BUMN dapat dibentuk dengan memposisikan BUMN satu sebagai produsen dan BUMN lainnya sebagai distributor maupun konsumen sesuai dengan kegiatan usaha BUMN. Sebagai misal dalam pembangunan jalur kereta api, PT Krakatau Steel dapat berperan sebagai penghasil baja yang dapat digunakan dalam pembangunan jalur kereta api oleh PT KAI.

Berdasarkan hasil penelitian Idrus dan Salim (2011), PMN yang diberikan kepada BUMD/Perusahaan Daerah belum dapat meningkatkan laba atau bahkan cenderung rugi karena digunakan untuk pengeluaran biaya operasional yang besar. Namun demikian, PMN dapat berkontribusi positif terhadap kenaikan pertumbuhan aktiva. Temuan Idrus dan Salim (2011) tersebut mengindikasikan bahwa PMN yang diberikan dalam rangka perbaikan struktur modal tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja keuangan perusahaan. Dalam penelitian Idrus dan Salim (2011) juga menyebutkan bahwa penambahan PMN pada BUMD dapat memunculkan inefisiensi yang lebih besar pada BUMD. Dengan demikian, Pemerintah perlu mempertimbangkan dan memperhatikan kondisi BUMN yang akan diberikan PMN terutama terkait penyelenggaraan *good corporate governance* BUMN. Tujuan utama pemberian PMN adalah sebagai bentuk penguatan dan penyehatan BUMN, sehingga PMN akan dapat berhasil jika BUMN yang diberikan PMN dapat tumbuh menjadi BUMN yang sehat dan berdaya saing tinggi. BUMN ini diharapkan akan dapat memberikan kontribusi yang optimal dalam system perekonomian dan penerimaan negara.

## 2) Privatisasi BUMN

Berdasarkan Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, privatisasi adalah penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Pasal 74 Undang Undang Nomor 19 Tahun 2003 menyatakan bahwa Pemerintah melaksanakan privatisasi BUMN dengan maksud untuk:

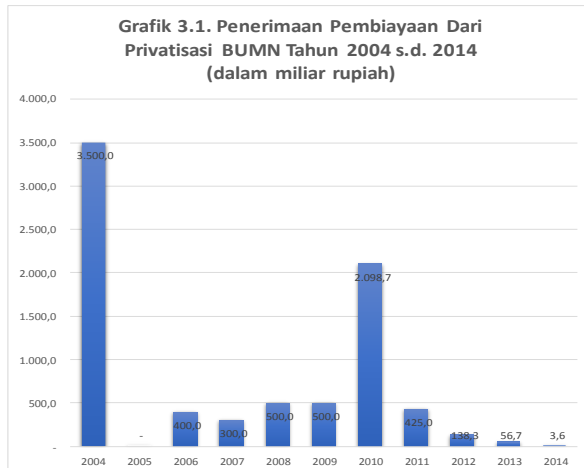
- memperluas kepemilikan masyarakat atas Persero;
- meningkatkan efisiensi dan produktivitas perusahaan;
- menciptakan struktur keuangan dan manajemen keuangan yang baik/kuat;
- menciptakan struktur industri yang sehat dan kompetitif;
- menciptakan Persero yang berdaya saing dan berorientasi global;
- menumbuhkan iklim usaha, ekonomi makro, dan kapasitas pasar.

Privatisasi merupakan salah satu bentuk restrukturisasi BUMN yang dilaksanakan untuk menumbuhkan budaya korporasi dan profesionalisme, antara lain melalui pembenahan pengurusan dan pengawasan berdasarkan prinsip-prinsip tatakelola perusahaan yang baik. Melalui Pasal 76 Undang-Undang Nomor 19 Tahun 2003, Pemerintah memberikan batasan BUMN yang dapat melakukan privatisasi yaitu persero yang sekurang-kurangnya memenuhi kriteria: 1) industry/sector usahanya kompetitif; atau 2) industry/sector usaha yang unsur teknologinya cepat berubah.

Sebagai upaya penyehatan dan penguatan kelembagaan BUMN, privatisasi dapat dinyatakan berhasil jika BUMN yang diprivatisasi dapat tumbuh menjadi perusahaan yang berkinerja tinggi, mampu menghasilkan laba yang optimal dan mempunyai daya saing tinggi. Hasil penelitian Setyowati (2010) yang dilakukan pada 10 BUMN non jasa keuangan dan non infrastruktur, menyimpulkan bahwa privatisasi tidak memberikan pengaruh signifikan peningkatan profitabilitas dan efisiensi perusahaan. Penelitian Widjajanti (2005) menyimpulkan bahwa profitabilitas pasca privatisasi meningkat, karena perusahaan mampu meningkatkan efisiensinya dengan mengurangi jumlah tenaga kerja dan biaya operasi lainnya. Selain itu Widjajanti (2005) juga menemukan bahwa privatisasi dapat menghasilkan peningkatan efisiensi operasional perusahaan. Peningkatan efisiensi akan menstimulasi peningkatan daya saing, karena dapat memberikan harga lebih murah pada konsumen. Hasil penelitian terbatas Pranoto (2010) menyatakan bahwa terjadi peningkatan harga saham pada BUMN privatisasi yang terdaftar di pasar modal. Peningkatan saham dapat mengindikasikan adanya peningkatan nilai perusahaan.

Peningkatan harga saham perusahaan dapat terjadi karena adanya peningkatan kinerja perusahaan ataupun peningkatan kepercayaan stakeholder. Namun demikian, langkah privatisasi BUMN yang dilakukan Pemerintah tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja perusahaan. Oleh karena

itu, agar dapat menghasilkan perusahaan yang sehat dan berkinerja tinggi, privatisasi BUMN harus diikuti dengan penyelenggaraan *good corporate governance*. Jomo K.S. dan Tan Wooi Syn (2003) dalam Pranoto (2010) mengungkapkan bahwa pembentukan superholding Khazanah di Malaysia telah mampu mentransformasikan dirinya sebagai global player dengan melakukan investasi di banyak negara termasuk mengakuisisi Lippo Bank di Indonesia.



Sumber: diolah dari nota keuangan APBN/APBN-P Tahun 2004 s.d. 2014

Dalam pelaksanaan privatisasi terjadi perpindahan kepemilikan dari Pemerintah/negara kepada pihak swasta/masyarakat. Privatisasi yang dilaksanakan dengan menjual saham di pasar modal akan menuntut adanya transparansi dan akuntabilitas sehingga dorongan penyelenggaraan *good corporate governance* akan semakin kuat. Privatisasi BUMN yang berakibat pada perpindahan kepemilikan akan mendatangkan dana segar bagi Pemerintah. Dana segar tersebut sebagian besar digunakan oleh Pemerintah sebagai pembiayaan APBN. Selama tahun 2004 s.d. 2014 privatisasi menyumbang angka yang cukup signifikan. Sebagaimana dapat dilihat pada grafik 3.1. dana segar yang dihasilkan dari privatisasi terbesar diperoleh pada tahun 2004 ketika Pemerintah gencar melakukan privatisasi BUMN yaitu sebesar Rp3.500 miliar. Pemerintah kembali gencar melakukan privatisasi pada tahun 2008 s.d. 2010 sebagai dampak krisis tahun 2008.

Meski mendatangkan dana segar, privatisasi BUMN yang dilakukan dengan tujuan memperoleh pembiayaan APBN tidak seharusnya dilakukan. Privatisasi seharusnya dilakukan dengan tetap mempertimbangkan kebutuhan dan kelangsungan kegiatan usaha BUMN dalam jangka panjang. Hal tersebut perlu menjadi perhatian mengingat BUMN merupakan *agent of development* dan *tools* bagi Pemerintah dalam melaksanakan campur tangan dalam system perekonomian. Privatisasi BUMN dapat

dinyatakan berhasil jika BUMN privatisasi dapat tumbuh dengan kinerja tinggi dan berdaya saing tinggi. Dalam hal privatisasi BUMN dengan mayoritas kepemilikan saham tetap berada di tangan Pemerintah akan dapat memberikan sumbangan penerimaan negara dari dividen yang dibagikan. BUMN privatisasi yang berkinerja tinggi akan mendatangkan kontribusi yang lebih besar dibandingkan BUMN yang berkinerja lemah atau bahkan merugi.

## 5. KESIMPULAN DAN SARAN

Berdasarkan pembahasan sebelumnya, dapat disimpulkan hal hal sebagai berikut:

- 1) Secara keseluruhan, pertumbuhan BUMN menunjukkan tren positif yang ditandai dengan adanya peningkatan aktiva, ekuitas, penjualan, pendapatan dan laba BUMN. Namun demikian dari 121 BUMN, hanya 70 BUMN yang tercatat aktif membagikan dividen kepada Pemerintah.
- 2) Selama tahun 2006 s.d. 2016 terjadi peningkatan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN sebesar 5,5% *year on year*. Namun demikian pertumbuhan dividen tidak berada pada level yang sama dengan pertumbuhan laba BUMN. Sebagai contoh, pada tahun 2012 s.d. 2015 rata-rata pertumbuhan dividen adalah sebesar 7,3%, lebih rendah apabila dibandingkan dengan rata-rata pertumbuhan laba BUMN sebesar 11,1% *year on year*.
- 3) Dividen, sebagai hasil usaha operasi entitas ekonomi rentan berfluktuasi. Namun di sisi lain, dividen yang dibagikan BUMN sebagai komponen penerimaan negara terikat pada target yang ditetapkan Pemerintah. Kondisi ini menciptakan fluktuasi dan perubahan target dan realisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN. Hal ini dapat dilihat dari persentase realisasi Penerimaan Bagian Pemerintah atas laba BUMN pada tahun 2006 s.d. 2016 berada pada kisaran 85% hingga 122%. Perubahan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN juga bervariasi antara -9,86% s.d. 33,33%. Hal ini mengindikasikan perlunya Pemerintah merumuskan formula yang tepat dalam melakukan estimasi target penerimaan yang realistis dapat dicapai.
- 4) Dalam penetapan *dividend payout ratio* BUMN, Pemerintah tidak menggunakan parameter yang jelas. *Net profit margin* belum digunakan sebagai

parameter dalam penetapan dividend payout ratio yang ditetapkan Pemerintah. Pemerintah menetapkan dividend payout ratio yang sama untuk BUMN yang mempunyai rasio net profit margin lebih kecil. Selain itu terjadi inkonsistensi penetapan dividend payout ratio antar tahun, yaitu adanya perbedaan net profit margin namun dividend payout ratio ditetapkan sama pada satu BUMN

- 5) *Agency problem* muncul ketika Pemerintah telah menetapkan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN. Manajemen sebagai pengelola mempunyai kepentingan untuk menjaga kelangsungan usaha BUMN sedangkan Pemerintah sebagai pemilik BUMN telah menetapkan target penerimaan melalui APBN. Hal ini dapat dilihat dari penetapan *dividend payout ratio* yang sama meski kinerja keuangan BUMN telah mengalami penurunan dan pada tahun berikutnya mengalami kerugian.
- 6) BUMN yang berperan sebagai fungsi komersil namun harus menjalankan layanan umum kepada masyarakat (*Public Service Obligation-PSO*) dapat menghasilkan laba yang tidak optimal. Hal ini dapat terjadi ketika subsidi yang seharusnya diberikan kepada BUMN yang menjalankan PSO tidak segera dibayarkan oleh Pemerintah sehingga BUMN harus menanggung biaya terlebih dahulu dan mengalami kesulitan untuk menghimpun dana segar untuk operasional perusahaan.
- 7) Pemerintah telah memberikan PMN kepada BUMN sebagai upaya penyehatan dan penguatan BUMN. Namun demikian PMN yang diberikan tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja BUMN dalam menghasilkan laba. PMN yang diberikan Pemerintah juga bersifat parsial dan belum mempertimbangkan sinergi antar BUMN.
- 8) Privatisasi BUMN yang dilakukan sebagai upaya penyehatan dan penguatan kelembagaan BUMN juga tidak serta merta dapat meningkatkan kinerja BUMN dalam menghasilkan laba. Privatisasi BUMN yang dapat mendatangkan dana segar bagi pembiayaan APBN dapat memudahkan tujuan utama privatisasi yang dilakukan Pemerintah. Privatisasi BUMN dapat berhasil jika BUMN privatisasi dapat tumbuh sehat dan menghasilkan laba yang tinggi dan meningkatkan kontribusinya bagi penerimaan negara.

Berdasarkan pembahasan dan kesimpulan, dapat direkomendasikan hal-hal sebagai berikut:

- 1) Dalam penetapan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN, agar Pemerintah merumuskan formulasi yang tepat sehingga target yang ditetapkan tidak menjadi beban bagi BUMN untuk memenuhinya namun juga tidak merugikan Pemerintah karena target yang terlalu rendah.
- 2) Penetapan *dividend payout ratio* oleh Pemerintah, hendaknya menggunakan parameter yang jelas dan konsisten dalam penerapannya baik antar BUMN maupun antar tahun. Hal ini juga dapat memudahkan bagi Pemerintah dalam melakukan estimasi penetapan target Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN.
- 3) Dalam penetapan *dividen payout ratio* dan pembayaran *dividen* dari BUMN kepada Pemerintah, hendaknya juga memperhatikan prinsip kelangsungan usaha BUMN sehingga *dividen* yang dibagikan kepada Pemerintah tidak menjadi beban bagi BUMN yang bersangkutan.
- 4) Penguatan kelembagaan BUMN baik melalui PMN maupun privatisasi hendaknya benar-benar ditujukan untuk penyehatan BUMN dengan mempertimbangkan penyelenggaraan *good corporate governance* dari BUMN serta sinergi antar BUMN agar upaya Pemerintah tersebut secara bersama-sama dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## 6. IMPLIKASI DAN KETERBATASAN

Penelitian ini menggunakan metode narasi deskriptif dengan memberikan gambaran umum kondisi dan peran BUMN dalam memberikan *dividen* sebagai kontribusi terhadap penerimaan negara. Sebagai upaya untuk mengoptimalkan Penerimaan Bagian Pemerintah atas Laba BUMN, penelitian terhadap segala aspek yang menjadi kendala terwujudnya optimalisasi penerimaan negara dari sector ini. Penelitian harus dilakukan secara komprehensif untuk mengetahui permasalahan dan memberikan penyelesaian permasalahan baik dari sisi BUMN maupun dari sisi Pemerintah sebagai pemilik sekaligus regulator. Namun demikian mengingat banyaknya jumlah BUMN dan permasalahan yang dihadapi oleh masing-masing BUMN berbeda, penelitian ini tidak dapat memberikan rekomendasi secara spesifik cara untuk mengoptimalkan masing-masing BUMN dalam meningkatkan penerimaan negara.

Pada penelitian selanjutnya diharapkan dapat dilakukan dengan lebih mendalam dan komprehensif sehingga dapat diketahui hambatan-hambatan yang dialami masing-masing BUMN dalam melakukan optimalisasi penerimaan bagian Pemerintah atas laba BUMN.

## DAFTAR PUSTAKA (REFERENCES)

### Artikel dari Jurnal ilmiah :

Hamid, E. S. (2016). Peran dan intervensi pemerintah dalam perekonomian. *Economic Journal of Emerging Markets*, 4(1), 41-58.

**In-text reference:** Hamid (2016)

Idrus, M. S. I., & Salim, U. (2011). Pengaruh Penyertaan Modal terhadap Pertumbuhan Aktiva, Efisiensi dan Kinerja Keuangan pada Badan Usaha Milik Daerah (BUMD)(Studi pada BUMD/Perusahaan Daerah di Propinsi Riau). *Jurnal Aplikasi Manajemen-Journal of Applied Management*, 9(2), 515-524.

**In-text reference:** Idrus & Salim (2011)

Jensen, M. C., & Meckling, W. H. (1976). Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure. *Journal of financial economics*, 3(4), 305-360.

**In-text reference:** Jensen & Meckling (2011)

Lintner, J. (1956). Distribution of incomes of corporations among dividends, retained earnings, and taxes. *The American Economic Review*, 46(2), 97-113

**In-text reference:** Lintner (1956)

Pranoto, T. (2010). Privatisasi, GCG, dan Kinerja BUMN. *Lembaga Management FE UI*.

**In-text reference:** Pranoto (2010)

Sari, Ati Retna, 2014, Kajian Tentang Dividend Puzzle dan Bukti Empiris, Jurnal Modernisasi Volume 10, Nomor 1, Februari 2014

**In-text reference:** Sari (2014)

### Working paper:

Jomo K. S. dan Tan Wooi Syn (2003), Privatization and Re- Nationalization in Malaysia: A Survey – an Unpublished Workpaper.

**In-text reference:** Jomo K.S. and Tan Wooi Syn (2003)

### Thesis/ Desertasi:

Setiyowati, R., & Utomo, D. C. (2010). *Analisis Perbedaan Efisiensi, Profitabilitas, Leverage dan Likuiditas Sebelum dan Setelah Privatisasi (Studi Empiris pada BUMN Sektor Non Infrastruktur dan Non Jasa Keuangan yang Go Public Tahun 1995-2007)* (Doctoral dissertation, Perpustakaan FE UNDIP).

**In-text reference:** Setiyowati & Utomo (2010)

Widjajanti, K. (2005). *Perubahan Kinerja Keuangan Privatisasi BUMN* (Doctoral dissertation, Tesis, MPKP Universitas Semarang).

**In-text reference:** Widjajanti (2005)

### Peraturan Perundang-undangan:

Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas

Peraturan Presiden Nomor 72 Tahun 2016 tentang Perubahan atas Peraturan Pemerintah Nomor 44 Tahun 2005 tentang Tata Cara Penyertaan dan Penatausahaan Modal Negara Pada Badan Usaha Milik Negara dan Perseroan Terbatas

Undang-Undang Republik Indonesia Nomor 19 Tahun 2003 Tentang Badan Usaha Milik Negara.