

Ringkasan Eksekutif: Model Perhitungan *Dividend Payout Ratio* BUMN dengan Mempertimbangkan Kebutuhan *Capital Expenditure* dalam Rangka Peningkatan Pelayanan Infrastruktur.

Dalam rangka membiayai kebutuhan pembangunan nasional untuk meningkatkan kesejahteraan rakyat, diperlukan penerimaan negara yang dapat berasal dari beberapa sumber. Salah satu penerimaan negara dalam APBN adalah Penerimaan Negara Bukan Pajak (PNBP). Bersama penerimaan perpajakan, PNBP menjadi salah satu komponen penting dalam penerimaan negara. Dalam postur APBN, PNBP terdiri dari Penerimaan Sumber Daya Alam (SDA), Bagian Laba Badan Usaha Milik Negara (BUMN), PNBP Lainnya, dan Pendapatan Badan Layanan Umum (BLU). Meskipun dalam beberapa tahun terakhir seluruh komponen PNBP menunjukkan peningkatan (kecuali penerimaan SDA), Pemerintah terus berupaya mengoptimalkan potensi penerimaan PNBP, utamanya penerimaan dividen dari BUMN.

Sampai dengan akhir tahun 2016, Pemerintah telah mengelola 118 BUMN di seluruh Indonesia. Namun, Pemerintah masih dihadapi dengan permasalahan dalam kinerja BUMN yang selalu dikaitkan dengan ketidakefisienan dan kesalahan pengelolaan (*mismanagement*). Selain sebagai salah satu subjek penggerak pertumbuhan ekonomi, BUMN juga diharapkan mampu untuk memberikan setoran dividen guna membiayai kebutuhan keuangan negara dalam melaksanakan pembangunan nasional.

Kebijakan dividen di perusahaan (baik swasta maupun BUMN) merupakan masalah yang rumit dan memiliki implikasi keuangan yang besar. Seberapa besar dividen yang perlu diberikan kepada pemegang saham dan berapa besar untuk *reinvestment* dari laba usaha perusahaan adalah pertimbangan utama dalam kebijakan dividen melalui *dividend payout ratio* (DPOR). Kebijakan DPOR adalah salah satu topik yang paling diperdebatkan dalam keuangan perusahaan dan banyak para akademisi telah mengkaji selama lebih dari setengah abad (Baker, 2009). Beberapa perdebatan tentang dividen terus berkembang dan perdebatan yang sangat kuat adalah pengaruh dividen terhadap nilai perusahaan (*value of company*). Pertanyaan penting selalu muncul apakah pembayaran dividen akan berakibat negatif atau positif. Salah satu studi yang pernah dilakukan oleh Lintner (1956) menyimpulkan bahwa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan sangat berpengaruh terhadap nilai perusahaan (Hellstom, 2012). Selanjutnya, studi yang dilakukan oleh Gordon (1959) menyimpulkan bahwa pemegang saham lebih memilih untuk menerima dividen daripada *capital gain* (Gordon, 2012).

Isu kebijakan dividen dari BUMN merupakan isu yang paling penting baik bagi penerimaan negara maupun bagi perkembangan dari BUMN. Pertimbangan dalam kebijakan dividen BUMN adalah apakah laba BUMN lebih digunakan untuk membiayai investasi ataukah dibagi sebagai dividen untuk selanjutnya digunakan membiayai belanja pemerintah.

Perdebatan lainnya yang sering muncul adalah bahwa penarikan dividen BUMN untuk membiayai APBN akan memberikan dampak kemampuan keuangan BUMN dalam melakukan pengembangan usaha. Untuk itu, kajian ini akan menguraikan beberapa permasalahan yang terkait dengan pengenaan kebijakan DPOR, khususnya BUMN sektor konstruksi dalam menentukan besaran setoran dividen BUMN bagi penerimaan negara.

Dalam kajian ini akan dihitung besaran *dividen pay out ratio* BUMN dengan metode dividen residual. Dipilihnya metode ini karena dengan model tersebut telah memperhitungkan kebutuhan belanja modal perusahaan (*capital expenditure* atau *capex*) serta struktur permodalan perusahaan. Dalam teori akan diketahui berapa maksimal dividen yang dapat diambil dari sebuah perusahaan dengan tetap menjaga kebutuhan belanja modal perusahaan untuk pengembangan kapasitas usaha dan pengaturan struktur permodalan perusahaan. Keputusan manajemen terkait besaran dividen yang akan diberikan kepada pemilik modal tentunya akan berpengaruh kepada besaran *capex* yang akan digunakan untuk pengembangan usaha. Jika direncanakan kebutuhan belanja modal besar pada tahun mendatang, dividen yang akan diberikan kepada pemilik modal tentunya akan lebih kecil.

Beberapa hasil analisis dan temuan terkait permasalahan kinerja keuangan BUMN sektor konstruksi, secara umum dapat disimpulkan sebagai berikut. *Pertama*, Kinerja keuangan BUMN sektor konstruksi selama tahun 2011-2015 adalah: (i) proyek yang dikerjakan oleh BUMN sektor konstruksi sebagian besar merupakan proyek milik Pemerintah yang tidak jarang merupakan penugasan dari Pemerintah dengan tingkat pengembalian yang kurang menarik (ekonomis); (ii) dalam struktur permodalan, proporsi hutang terhadap total aset tinggi; (iii) pembayaran proyek pemerintah di akhir tahun anggaran mengakibatkan terganggunya arus kas perusahaan dan perusahaan mencari modal awal pengerjaan proyek menggunakan pinjaman, (iv) pola belanja modal BUMN sektor konstruksi cenderung berfluktuasi tergantung pada banyak sedikitnya proyek yang dikerjakan; (v) dividen belum dihitung sebagai *key performance index* perusahaan. *Kedua*, persaingan antar BUMN yang bergerak di bidang konstruksi sangat ketat sehingga mengurangi keuntungan BUMN. *Ketiga*, penguasaan teknologi dan pengembangan Sumber Daya manusia (SDM) yang belum optimal. Hal ini menyebabkan perusahaan terpaksa melakukan sub-kontrak atas sejumlah paket pengerjaan proyek yang membutuhkan teknologi yang lebih mutakhir. *Keempat*, Permasalahan klasik dan teknis terkait dengan pembebasan lahan yang seharusnya menjadi tanggung jawab dari Pemerintah. Keseluruhan simpulan di atas berdampak pada rendahnya DPOR yang ditetapkan pemerintah dibandingkan potensinya dengan tidak mengganggu rencana belanja modal.

Adapun rekomendasi kajian ini yakni:

1. Dalam proses penetapan dividen, BUMN terkait harus mengajukan usulan rencana DPOR kepada Kementerian BUMN dan Kemenkeu yang disertai dengan analisa perhitungan besaran DPOR, simulasi dan dampaknya pada belanja modal dan laba bersih.

2. Dalam proses penyusunan DPOR seharusnya dilakukan diskusi mendalam antara BUMN terkait, Kementerian BUMN, dengan melibatkan Kemenkeu untuk menentukan besaran DPOR yang sesuai dengan pertimbangan; (i) BUMN dengan membedah kinerja dan rencana bisnis perusahaan, tingkat likuiditas perusahaan, serta penugasan Pemerintah; (ii) Kementerian BUMN mempertimbangkan rencana pembinaan serta peran BUMN dalam perekonomian nasional; (iii) Kemenkeu menyesuaikan kebutuhan APBN dengan memperhatikan kedua aspek di atas.
3. Besaran belanja modal atau *capex* dengan DPOR memiliki hubungan negatif, artinya jika *capex* naik maka DPOR akan turun begitupun sebaliknya. Untuk itu, *capex* yang direncanakan pada awal tahun harus dilaksanakan dengan baik, karena pada prakteknya banyak BUMN yang memasang target *capex* tinggi tetapi realisasinya cenderung rendah.
4. Penentuan besaran belanja modal (*capex*) dalam Rencana Kerja dan Anggaran Perusahaan (RKAP) dan *annual report* perlu dipisahkan antara *capex* untuk *maintenance* dan *capex* untuk pengembangan kapasitas usaha.
5. Target dividen Pemerintah perlu dimasukkan sebagai bagian dari KPI perusahaan, sehingga BUMN akan terpacu untuk mencapai target dividen dengan meningkatkan target penjualan, target *net income*, hasil kegiatan operasi, mengefisienkan harga pokok penjualan dan biaya agar target dividen yang ditetapkan akan tercapai.
6. Guna menciptakan nilai tambah (*value added*), meningkatkan daya saing perusahaan, serta mengurangi persaingan yang tidak sehat antar BUMN sektor konstruksi, proses pembentukan *holding company* mendesak untuk segera dilakukan. Mengingat BUMN konstruksi memiliki karakteristik *same core business and customer*, model restrukturisasi yang ideal untuk BUMN konstruksi seyogyanya adalah dibentuknya *Investment Holding Company*. Dengan model *holding* ini diharapkan induk perusahaan tidak lagi menjalankan kegiatan operasi, tetapi hanya melakukan kegiatan pengembangan usaha dan investasi strategis perusahaan. Dengan catatan, ketika dibentuk *holding company* kontribusi dividen tidak berkurang.

