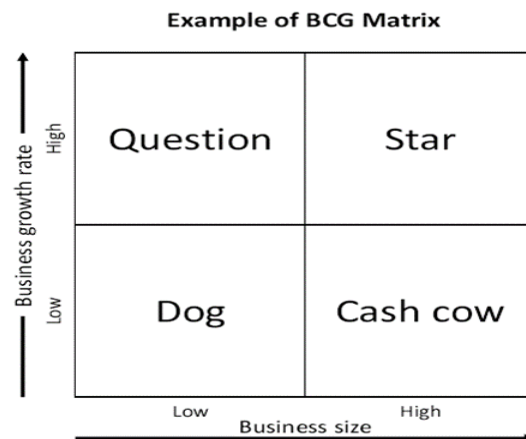


## **Analisis Optimalisasi Penerimaan Dividen BUMN**

Kontribusi BUMN dalam penerimaan negara berasal dari penerimaan pajak dan penerimaan dividen. Dalam periode 2009-2016, kontribusi BUMN untuk penerimaan negara dari pajak tumbuh sebesar 2,8 persen, sedangkan yang berasal dari penerimaan dividen tumbuh sebesar 5,2 persen. Pada tahun 2016, kontribusi BUMN sebesar Rp172 triliun berasal dari pajak dan Rp37 triliun dari dividen. Kinerja BUMN pada tahun 2017 lebih baik dari kinerja tahun 2016 karena penerimaan pajak dan dividen tahun 2017 masing-masing meningkat menjadi sebesar Rp180 triliun dan Rp44 triliun. Secara umum, kinerja keuangan BUMN dapat dilihat dari total pendapatan, laba/rugi, aset dan ekuitas. Dalam periode 2009-2016, pendapatan BUMN tumbuh sebesar 7,9 persen, laba tumbuh sebesar 17,2 persen, sedangkan aset dan ekuitas masing-masing tumbuh sebesar 16,4 persen dan 21,6 persen. Namun demikian, belum semua BUMN menunjukkan kinerja keuangan yang menggembirakan. Berdasarkan data LKPP 2016, terdapat 20 dari total 118 BUMN mengalami kerugian dengan nilai rugi sebesar Rp5,8 triliun. Selain itu, rata-rata pertumbuhan penerimaan dividen BUMN selama periode 2009-2016 hanya sebesar 5,2 persen, jauh dibawah rata-rata pertumbuhan laba BUMN yang mencapai 17,2 persen.

Selain bertujuan mengejar keuntungan, BUMN juga memiliki peran mendukung perekonomian nasional melalui penerimaan negara, menyelenggarakan produk dan jasa untuk kepentingan publik serta perintis kegiatan usaha prioritas pemerintah. Sebagai pengendali dan investor utama, Pemerintah memiliki peran untuk mengalokasikan modal secara efisien di antara BUMN. Investasi Pemerintah terhadap BUMN merupakan investasi jangka panjang dengan tujuan utama untuk mencapai nilai investasi yang optimum untuk mendukung perkembangan perekonomian nasional dan program pemerintah. Strategi-strategi pengelolaan modal dipusatkan pada pelestarian dan optimasi modal yang juga meliputi penambahan setoran modal pemerintah. Dividen sejak lama telah digunakan oleh Pemerintah sebagai salah satu sumber penerimaan negara non pajak yang akan digunakan salah satunya untuk membiayai pembangunan. Dengan melihat fakta bahwa kinerja BUMN berbeda-beda, maka pemerintah hendaknya menerapkan kebijakan dividen yang berbeda di antara BUMN. Kajian ini bertujuan untuk menganalisis kebijakan dividen yang dikaitkan dengan kinerja dan tahapan siklus hidup BUMN.

Kebijakan penentuan dividen pada dasarnya ditentukan oleh dua faktor utama yang harus diseimbangkan yaitu (i) kinerja BUMN, dan (ii) kebutuhan investasi BUMN. Kinerja yang baik memberikan ruang peningkatan kontribusi dividen kepada Pemerintah sedangkan kebutuhan investasi BUMN mengurangi ruang peningkatan kontribusi dividen. Untuk memahami titik keseimbangan antara kinerja BUMN dan investasi,



analisis matriks Boston Consulting Group (BCG) dilakukan terhadap 25 BUMN pilihan yang bergerak dalam berbagai sektor antara tahun 2009-2016. Analisis ini disusun berdasarkan kinerja pertumbuhan pendapatan dibandingkan dengan besaran pendapatan yang kemudian memetakan BUMN tersebut ke dalam empat kuadran yaitu (i) *cash cow*, (ii) *star*, (iii) *question mark*, dan (iv) *dog*. Berdasarkan Hasil analisis dengan matrik BCG membuktikan terdapat 9 BUMN dalam kuadran *dog*, 12 BUMN dalam kuadran *question mark*, 4 BUMN dalam kuadran *cash cow*, dan tidak ada BUMN yang berada dalam kuadran *star*. BUMN-BUMN yang termasuk di dalam kuadran *question mark* merupakan BUMN-BUMN yang memiliki pertumbuhan usaha yang tinggi. BUMN di dalam kuadran ini umumnya merupakan BUMN yang sedang mengalami siklus usaha yang sedang bertumbuh. BUMN pada tahap ini membutuhkan modal untuk investasi yang relatif tinggi dibandingkan dengan siklus usaha yang dewasa (*mature*) atau tahap perosotan (*declining*). Oleh karena itu, BUMN-BUMN yang terpetakan di dalam kuadran ini memiliki kemampuan kontribusi dividen yang rendah. Sementara BUMN-BUMN yang berada di kuadran *cash cow* merupakan kontributor dividen utama karena BUMN-BUMN ini umumnya merupakan BUMN yang telah memasuki tahap dewasa (*mature*) sehingga nilai investasi sudah pada tingkat yang tinggi sehingga kebutuhannya saat ini sudah cenderung lebih rendah. Terlebih lagi, BUMN di kuadran *cash cow* memiliki ukuran kemampuan keuangan yang besar yang mendominasi nilai kontribusi dividen. Dengan perbedaan kondisi tersebut, seharusnya Pemerintah menerapkan kebijakan penarikan dividen atau *Dividend Payout Ratio* (DPOR) berbeda agar masing-masing BUMN dapat mencapai nilai paling optimum. Sepanjang BUMN tersebut dapat menunjukkan rencana investasi yang layak, DPOR untuk BUMN di kuadran *question* dapat lebih rendah.

Analisis di atas sesuai diterapkan untuk menentukan kebijakan dividen dalam jangka menengah dan/atau panjang. Untuk meningkatkan potensi nilai kontribusi dari BUMN dalam jangka menengah, Pemerintah dapat menganalisis potensi penerimaan dividen dengan melakukan diagnosis secara bertahap terhadap elemen (i) profitabilitas (ROE, EBITDA margin, dan NPM), (ii) solvabilitas (DER dan DSCR), (iii) likuiditas, dan (iv) besaran kepemilikan saham.

Selanjutnya saran dan rekomendasi dari hasil analisis adalah:

1. Kementerian Keuangan bersama-sama dengan Kementerian BUMN selaku pembina teknis BUMN dalam penentuan DPOR minimal memperhatikan data tiga tahun terakhir dari kinerja keuangan BUMN, terutama profitabilitas (ROE, EBITDA margin, dan NPM), kebutuhan investasi sesuai tahapan/siklus hidup BUMN, tingkat utang (DER dan DSCR), ketersediaan *cash* (*cash ratio*) dan kelebihan *cash*.
2. Penggunaan BCG matrik dapat digunakan sebagai pertimbangan dalam menentukan besaran DPOR. Perusahaan BUMN yang berada dalam kuadran *cash cow* dan *star* pada umumnya berada pada tahap *mature* dan *growth*, Pemerintah dapat mengambil kebijakan dengan meningkatkan DPOR dengan tetap memperhatikan rencana investasi dan penugasan pemerintah. Sebaliknya, BUMN dalam kuadran *question mark* pada umumnya berada pada tahapan *introduction* dan *decline*, sehingga Pemerintah dapat mengurangi besaran DPOR dengan catatan BUMN dapat mengupayakan peningkatan kinerja keuangan dimasa yang akan datang dengan tetap melaksanakan penugasan pemerintah.
3. Dalam rangka memperbaiki kinerja maka BUMN yang berada pada kuadran *Dog* disarankan agar BUMN melakukan pengembangan unit usaha baru yang berpotensi meningkatkan kinerja dimasa yang akan datang. Penentuan besaran DPOR bagi BUMN dalam kuadran ini seyogyanya tetap ditingkatkan dengan pertimbangan untuk melindungi investasi Pemerintah pada BUMN yang bersangkutan.
4. Kajian ini hanya terbatas pada periode yang dicakup dalam kajian. Tahapan dan kinerja BUMN dari waktu ke waktu dapat berubah, oleh karena itu perlu diamati secara berkelanjutan.