

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### A. Latar Belakang

Perkembangan ekonomi di Indonesia ditandai dengan berkembangnya industri bisnis yang maju dengan begitu pesat. Perkembangan industri bisnis yang pesat menuntut setiap perusahaan untuk cermat terhadap produk atau jasa yang ia berikan agar tidak mengecewakan masyarakat. Kemajuan bisnis suatu perusahaan memberikan kontribusi terhadap kemajuan ekonomi masyarakat disekitarnya dan bahkan kemajuan perekonomian Indonesia. Perilaku dan kegiatan perusahaan pada dasarnya sangat besar pengaruhnya bagi perekonomian lokal maupun nasional bahkan internasional, karena pada dasarnya perusahaan merupakan pelaku ekonomi yang aktif (Sartono S. R., 2000). Bergeraknya perusahaan menjadi maju dan berkembang, pasti akan diikuti oleh perkembangan masyarakat.

Agar memaksimalkan keuntungan, menunjang kegiatan operasional dan mempermudah perusahaan dalam mengembangkan bisnisnya perusahaan perlu memiliki modal dengan jumlah yang besar. Modal dapat diperoleh dari pihak internal maupun pihak eksternal. Pihak internal adalah pemilik perusahaan sedangkan pihak eksternal adalah pihak yang menanamkan modal lewat investasi yang ditawarkan perusahaan melalui pasar modal atau perusahaan melakukan peminjaman terhadap pihak lain (hutang).

Pasar modal hadir untuk memenuhi kebutuhan perusahaan dalam menambah jumlah modal dari pihak eksternal. Pasar modal adalah pertemuan antara pihak yang memiliki dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan cara memperjual-belikan sekuritas, adapun tempat dimana terjadinya jual-beli sekuritas disebut dengan bursa efek (Tendelilin, 2010). Pasar modal memiliki peran penting dalam kemajuan perusahaan yang juga mendorong kemajuan perekonomian suatu negara.

Tabel 1.1 Kapitalisasi pasar bursa efek Indonesia (dalam triliun)

Periode	IHSG	LQ45	JII
2011	3,537.29	2,339.18	1,414.98
2012	4,126.99	2,559.44	1,671.00
2013	4,219.02	2,547.06	1,672.10
2014	5,228.04	3,337.43	1,944.53
2015	4,872.70	2,953.11	1,737.29
2016	5,753.61	3,796.30	2,035.19
2017	6,241.14	4,164.53	2,184.24
Januari	5,749.81	3,765.13	2,021.09
Februari	5,851.27	3,868.33	2,046.79
Maret	6,055.23	3,993.26	2,106.21
April	6,189.63	4,078.21	2,164.45
Mei	6,250.28	4,151.65	2,151.25
Juni	6,241.14	4,164.53	2,184.24

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Pada data diatas dapat kita lihat jika nilai kapitalisasi saham terus meningkat setiap tahunnya. Meskipun di tahun 2015 nilai kapitalisasi saham IHSG, LQ45 dan JII sama-sama mengalami penurunan akan tetapi semuanya meningkat lagi pada tahun 2016 dan 2017. IHSG menurun dari 5,228.04 triliun di tahun 2014 menjadi 4,871.70 triliun di tahun 2015. LQ45 menurun dari

3,337.43 triliun di tahun 2014 menjadi 2,953.11 triliun di tahun 2015. Sedangkan JII menurun dari 1,944.53 triliun di tahun 2014 menjadi 1,737.29 triliun di tahun 2015.

Tabel 1.2 Indeks saham bursa efek Indonesia

Periode	IHSG	LQ45	JII
2011	3,821.99	673.51	537.03
2012	4,316.67	735.04	372.29
2013	4,274.18	711.14	585.11
2014	5,226.95	898.58	691.04
2015	4,593.01	792.03	603.35
2016	5,296.71	884.62	694.13
2017	5,723.64	960.67	733.67
Januari	5,294.10	877.35	689.32
Februari	5,386.69	892.70	698.08
Maret	5,568.11	921.53	718.35
April	5,685.30	940.76	738.19
Mei	5,738.16	957.70	733.69
Juni	5,723.64	960.67	733.67

Sumber: [www.ojk.go.id](http://www.ojk.go.id)

Sejalan dengan nilai kapitalisasi saham bursa efek Indonesia, indeks saham juga mengalami penurunan di tahun 2015 dan meningkat di tahun 2016 dan 2017. IHSG menurun dari 5,226.95 di tahun 2014 menjadi 4,593.01 di tahun 2015. LQ45 menurun dari 898.58 di tahun 2014 menjadi 792.03 di tahun 2015 dan JII menurun dari 691.04 di tahun 2014 menjadi 603.35 di tahun 2015. Selain dari tahun 2015 nilai kapitalisasi pasar dan indeks saham bursa efek Indonesia terus mengalami peningkatan.

Selain itu dapat kita lihat jika nilai kapitalisasi saham dan indeks saham di JII jauh lebih kecil dari nilai di IHSG dan LQ45. Ada beberapa alasan yang

mempengaruhi hal ini salah satunya adalah keberadaan IHSG dan IQ45 jauh lebih dulu daripada JII. IHSG ada sejak tahun 1983 dan saat ini sudah berusia 34 tahun. LQ45 ada sejak tahun 1997 dan saat ini berusia 20 tahun sedangkan JII baru diluncurkan pada tahun 2003 dan baru berumur 14 tahun.

Dalam penelitian ini penulis memilih perusahaan yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index (JII) dikarenakan JII hadir untuk memenuhi kebutuhan masyarakat Indonesia yang mayoritas muslim untuk berinvestasi namun tetap pada jalur syariah. Investasi di JII merupakan alternatif pengelolaan dana yang baik karna jauh dari unsur riba, *maysir* (bersifat judi), *gharar* (ketidakpastian) dan yang lainnya.

Jakarta Islamic Index merupakan parameter perkembangan pasar modal syariah di Indonesia. Perusahaan-perusahaan yang masuk dalam Jakarta Islamic Index adalah perusahaan-perusahaan yang sudah di filter produk, jenis jasa, dan hal lain yang bersangkutan dengan operasional perusahaan tersebut sehingga dapat dikategorikan dalam perusahaan yang kegiatan operasionalnya tidak bertentangan dengan prinsip syariah. Selain itu perusahaan yang masuk dalam daftar Jakarta Islamic Index adalah perusahaan yang tergolong mempunyai kinerja yang baik dan akan terus dikaji ulang setiap 6 bulan sekali.

Pasar modal memiliki dua fungsi. Pertama sebagai sarana pendanaan bagi perusahaan untuk menjalankan usahanya. Modal yang didapatkan dari masyarakat (investor) digunakan untuk ekspansi, pengembangan usaha, dan lain-lain. Fungsi yang kedua yaitu sebagai sarana masyarakat untuk berinvestasi pada instrumen keuangan seperti saham, sukuk, reksadana syariah

dan lain-lain. Investasi yang mereka lakukan akan menghasilkan keuntungan untuk diri mereka sendiri. Investasi adalah kegiatan menanamkan sejumlah dana pada sebuah perusahaan dengan tujuan untuk mendapatkan laba atau keuntungan dimasa mendatang. Kegiatan investasi mempunyai resiko yang tinggi karena tidak semua perusahaan mampu mengelola dana yang sudah diinvestasikan oleh investor. Jika perusahaan gagal mengelola dana maka investor tidak akan mendapatkan keuntungan. Namun jika perusahaan berhasil mengelola dana maka investor akan mendapatkan keuntungan berupa pembagian dividen. Selain dividen keuntungan yang bisa investor dapatkan adalah *capital gain*. *Capital gain* adalah selisih lebih dari harga jual saham dan harga beli saham.

Dividen adalah pembagian laba kepada pemilik dana sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Tidak dipungkiri jika semua investor berharap perusahaan tempat ia menanamkan modal dapat konstan membayarkan dividennya dan dengan jumlah yang besar. Karena tujuan utama investor menanamkan modal memang untuk mendapatkan keuntungan yang berujung kepada kesejahteraan investor. Semakin besar jumlah dividen yang dibayarkan oleh perusahaan semakin banyak investor yang tertarik menanamkan modalnya di perusahaan tersebut. Banyak pertimbangan yang dilakukan perusahaan dalam membagikan dividennya. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba kepada investor sebagai dividen maka akan mengurangi jumlah laba ditahan dan mengurangi total jumlah dana intern. Namun apabila perusahaan memilih untuk tidak membagikan laba maka kemampuan untuk

pembentukan dana intern semakin besar. Hal ini dapat digunakan untuk membiayai aktifitas perusahaan dalam mengembangkan usahanya.

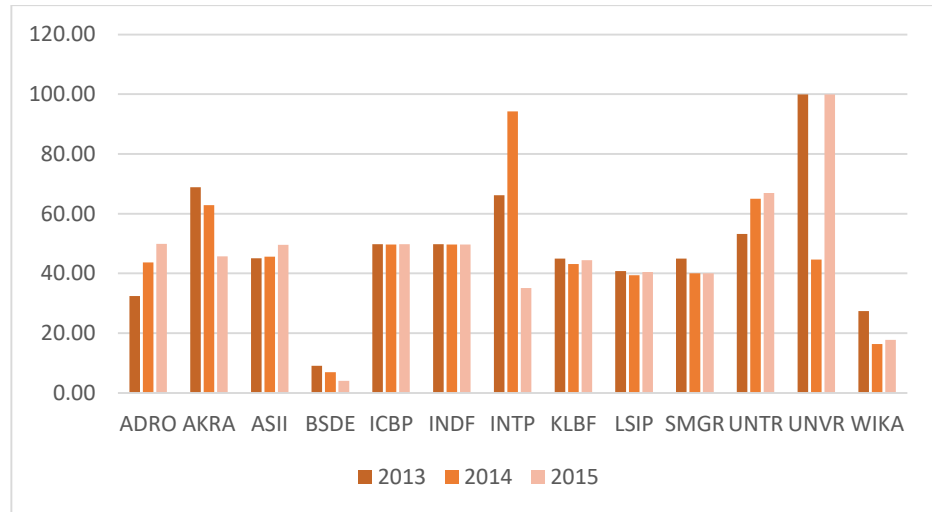
Kebijakan dividen merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan dan berapa bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode yang akan didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang akan ditahan untuk perusahaan dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Semakin besar dividen yang dibagikan oleh perusahaan maka akan semakin menarik bagi investor dan calon investor (Dewi & Sedana, 2012). Kebijakan dividen harus diputuskan dengan baik karena kebijakan dividen mempengaruhi keberlangsungan perusahaan dan kesejahteraan investor. Tercapainya tujuan dari perusahaan dan investor akan menguntungkan semua pihak. Aspek utama dari kebijakan dividen perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran dividen dengan penambahan laba ditahan perusahaan (Horned & Wachowicz, 2010).

Kebijakan deviden di ukur menggunakan *dividend payout ratio* (DPR). Penentuan DPR sangat menentukan keputusan investor untuk mempertahankan, membeli atau menjual sahamnya. Apabila pembagian dividen dirasa sudah maksimal maka investor akan mempertahankan sahamnya. Masyarakat yang melihat suatu perusahaan mampu membayarkan dividennya secara konstan dan stabil pun akan menanamkan modalnya. Dua hal ini tentu membawa dampak positif bagi perusahaan karna tidak mengurangi dan bahkan menambah kas perusahaan. Tapi apabila investor kurang puas terhadap pembagian dividen yang dilakukan oleh perusahaan maka investor akan

memilih untuk menjual sahamnya dan mendapatkan keuntungan dari *capital gain*. Hal ini berdampak negatif bagi perusahaan karena bisa menurunkan harga saham. Apabila harga saham turun perusahaan akan kesulitan menambah modal intern.

Dalam pasar modal kebijakan dividen merupakan salah satu hal yang paling diperhitungkan oleh investor karena mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memaksimalkan pertumbuhan laba. Investor bisa menilai sebuah perusahaan dari dividen yang ia bagikan. Selain itu seperti sudah disebutkan sebelumnya kebijakan dividen menentukan kesejahteraan investor dan perusahaan. Oleh karena itu penulis memilih kebijakan dividen sebagai variabel dependen dalam penelitian ini.

Tabel 1.3 Dividen per lembar saham



Sumber: [www.idx.co.id](http://www.idx.co.id)

Dari analisis data pada table 1.3 diatas dapat dilihat jika dividen yang dibagikan setiap perusahaan berbeda setiap tahunnya. Keberagaman DPR ini tentu telah diputuskan dengan banyak pertimbangan. Ada banyak hal yang dapat mempengaruhi pembagian dividen. Salah satu hal yang berpengaruh dalam penentuan kebijakan dividen adalah kinerja keuangan suatu perusahaan. Kinerja keuangan menggambarkan kondisi keuangan perusahaan. Apabila kinerja keuangan suatu perusahaan baik terhadap manajemen perusahaan dan para investor mengenai pertumbuhan dan kondisi keuangan perusahaan pada periode tertentu maka perusahaan tersebut akan mampu menetapkan besarnya dividen sesuai dengan harapan pemegang saham dan tentu tanpa mengabaikan kepentingan perusahaan untuk tetap tumbuh.

Kinerja keuangan adalah suatu kegiatan yang dilakukan perusahaan dalam mengukur prestasi perusahaan dan menggunakan modal secara efektif



dan efisien demi tercapainya tujuan perusahaan (Munawaroh, 2016). Kinerja keuangan dapat diukur dengan *economic value added* (EVA), *financial value added* (FVA), dan *market value added* (MVA). Selain diukur dengan yang sudah tersebut tadi, kinerja keuangan juga dapat diukur dengan rasio profitabilitas, liquiditas, solvabilitas, dan aktivitas. Kelebihan dari pengukuran ini adalah kemudahan dalam perhitungannya selama adanya ketersediaan data historis dalam periode waktu tertentu. Sedangkan kelemahan dari *financial ratio* (rasio profitabilitas, liquiditas, solvabilitas, dan aktivitas) adalah karena perhitungannya berdasarkan data akuntansi. Salah satu kelemahan dari pengukur akuntansi adalah rasio-rasio tersebut dihasilkan dari nilai buku. Dengan demikian, nilainya tidak mencerminkan nilai yang ada di pasar (Iramani, 2005).

Oleh karena itu penulis memilih analisis kinerja keuangan menggunakan *economic value added* (EVA), *financial value added* (FVA), dan *market value added* (MVA) karena dirasa lebih efektif. Dikatakan lebih efektif karena konsep *economic value added* (EVA), *financial value added* (FVA), dan *market value added* (MVA) mampu menjadi alat ukur yang baik, lebih akurat dan lebih efektif dalam menilai kemampuan perusahaan mengelola dana yang sudah di investasikan. Selain itu *economic value added* (EVA), *financial value added* (FVA), dan *market value added* (MVA) juga mampu melengkapi analisis rasio keuangan karena dapat mengukur kinerja secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan investor (pemegang saham).

*Economic value added* (EVA) adalah total sisa laba yang tertinggal setelah dikurangi biaya modalnya. Menurut S. David Young & Stephen F. O'Byrne EVA adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal (Young & O'Byrne, 2001). Definisi lain EVA atau nilai tambah ekonomis (NITAMI) adalah metode manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta manakala perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Tunggal, 2001).

Salah satu kelebihan EVA adalah EVA merupakan pengukuran yang dapat digunakan signal terjadinya *Financial Distress* pada suatu perusahaan jika suatu perusahaan tidak memperoleh profit di atas *required of return*, maka EVA akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan *warning* akan terjadinya *Financial Distress* bagi perusahaan tersebut (Salmi & Virtanen, 2001). Metode EVA digunakan untuk menilai apakah dalam satu periode keuangan suatu perusahaan mengalami penambahan nilai atau tidak. Semakin bagus nilai EVA yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan maka akan semakin menarik minat investor untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut.

Metode analisis kinerja keuangan kedua yang penulis ingin teliti adalah *financial value added* (FVA). FVA adalah metode baru dalam mengukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Metode ini mempertimbangkan kontribusi dari *fixed assets* dalam menghasilkan keuntungan bersih perusahaan (Iramani, 2005).

Konsep FVA kurang praktis dalam mengantisipasi fenomena bila perusahaan (proyek) menjalankan investasi baru ditengah – tengah masa investasi yang diperhitungkan. Meskipun begitu FVA memiliki banyak kelebihan. FVA merupakan unsur penambah nilai yang mengintegrasikan keseluruhan dari kontribusi asset. FVA mengedepankan konsep *Equivalent Depreciation* dan *Accumulated Equivalent* tampaknya lebih akurat menggambarkan *financing costs*. Lebih lanjut, FVA mampu mengharmonisasikan hasilnya dengan konsep NPV tahun per tahun, dimana NPV setidaknya saat ini dianggap sukses mengukur proses penciptaan nilai. Dengan berbasis pada definisi EVA yang sudah dikenal luas, FVA memberi solusi terhadap mekanisme kontrol dalam periode tahunan, yang selama ini merupakan kendala bagi konsep NPV. EVA dan FVA sama-sama mampu menyelaraskan output-nya dengan hasil NPV, dalam bentuk periode yang terdiskonto, namun FVA memberi output yang lebih maju dengan berhasil melakukan harmonisasi hasil dengan NPV dalam ukuran tahunan. Oleh karena itu, FVA menjadi lebih bermanfaat sebagai alat kontrol (Iramani, 2005).

Metode analisis kinerja keuangan terakhir yang ingin penulis teliti adalah *market value added* (MVA). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Young & O'Byrne, 2001). Apabila MVA meningkat berarti modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar dari pada biaya modal. Artinya semakin besar nilai MVA semakin baik. MVA yang menghasilkan nilai negatif menandakan nilai

dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Terdapat beberapa penelitian yang meneliti tentang pengaruh kinerja keuangan dengan menggunakan konsep nilai tambah terhadap kebijakan dividen. Namun hasil dari penelitian tersebut berbeda. Menurut Sitompul (2015) *economic value added* berpengaruh negative dan signifikan terhadap kebijakan dividen, hal ini berlawanan dengan penelitian lain yang menyatakan jika variabel *economic value added* berpengaruh positive dan signifikan (Marleadyani & Wiksuana, 2016).

Penelitian ini merupakan replikasi atau modifikasi dari penelitian sebelumnya oleh Sitompul (2015) yang berjudul: Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2011-2013). Adapun perbedaannya yaitu pada penelitian ini menambahkan variabel *financial value added*, pada penelitian-penelitian sebelumnya belum ada yang meneliti tentang variabel *financial value added* yang mempengaruhi kebijakan dividen. Periode penelitian juga berbeda yaitu 2013-2015. Selain itu objek penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah Jakarta Islamic Index.

Berdasarkan hal-hal yang telah diuraikan diatas maka peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH KINERJA KEUANGAN TERHADAP KEBIJAKAN DIVIDEN (STUDI PADA PERUSAHAAN YANG TERDAFTAR DI JAKARTA ISLAMIC INDEX PERIODE 2013-2015)”

## B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas permasalahan dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Financial Value Added* (FVA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
4. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added*, *Financial Value Added* dan *Market Value Added* secara bersama-sama berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

## C. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah diatas adapun tujuan yang hendak dicapai dalam penelitian ini sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) terhadap kebijakan dividen.
2. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Financial Value Added* (FVA) terhadap kebijakan dividen.
3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) terhadap kebijakan dividen.

#### D. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan nantinya akan bermanfaat bagi pihak-pihak yang berkepentingan baik secara pengembangan ilmu maupun penyelesaian masalah praktis.

##### 1. Bagi Perusahaan

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi masukan bagi perusahaan dan sebagai dasar pertimbangan perusahaan dalam menentukan kebijakan *financial* untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham.

##### 2. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai bahan referensi dalam pengambilan keputusan investasi khususnya di dunia pasar modal.

##### 3. Bagi Akademisi

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk penelitian selanjutnya yang berkaitan dengan rasio keuangan sehingga dapat memperkaya penelitian-penelitian selanjutnya tentang analisis ragam rasio keuangan terutama yang menggunakan metode EVA, FVA, dan MVA.

##### 4. Bagi Penulis

Penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan dalam menerapkan teori-teori yang sudah di dapatkan selama masa perkuliahan dan dapat menambah pengetahuan tentang pengaruh *economic value added*, *financial value added*, dan *market value added* terhadap kebijakan dividen.

