

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Keberadaan suatu badan usaha tidak lepas dari kebutuhan modal ditambah lagi perkembangan ekonomi dunia telah menumbuhkan persaingan pasar yang semakin ketat, sehingga perlu diambil langkah-langkah nyata untuk peningkatan produktivitas dan efisiensi nasional. Untuk menunjang segala kegiatan operasional serta dalam pengembangan usahanya maka suatu perusahaan memerlukan modal yang lebih besar. Sumber modal tersebut bisa berasal dari intern dan eksternal. Sumber intern berasal dari pihak dalam perusahaan yakni modal pemilik perusahaan sedangkan sumber eksternal berasal dari produk investasi yang ditawarkan oleh pihak perusahaan kepada masyarakat umum yang biasanya berupa saham dan satu lagi berasal dari peminjaman yang dilakukan perusahaan (hutang).

Dalam hubungan ini, peran serta perusahaan sebagai salah satu badan usaha tidak bisa terlepas dari keadaan yang dimaksudkan di atas. Dimana perusahaan dalam sistem sosial sangat penting guna menunjang berkembangnya suatu perusahaan untuk menjadi badan usaha yang maju dan bisa memberikan kontribusi yang besar bagi pertumbuhan perekonomian Negara. Keberadaan suatu perusahaan dalam masyarakat memiliki peran yang sangat strategis bagi kelangsungan hidup masyarakat itu sendiri, perusahaan memberi sumbangan besar terhadap kebutuhan hidup masyarakat, baik di daerah pedesaan maupun di daerah perkotaan. Sri Redjeki Sartono (2000: 38) mengemukakan, bahwa 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. Bergeraknya perusahaan menjadi maju dan berkembang, pasti akan diikuti oleh perkembangan masyarakat.

Hal ini menjadi dasar keberadaan pasar modal. Pasar modal (capital market) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik surat utang (obligasi), ekuiti (saham), reksa dana, instrumen derivatif maupun instrumen lainnya. Pasar modal merupakan sarana pendanaan bagi perusahaan maupun institusi lain (misalnya pemerintah), dan sebagai sarana bagi kegiatan berinvestasi.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu Negara. Jika pasar modal suatu Negara ramai peminat maka perekonomian suatu Negara itu memiliki ekonomi dan prospek ekonomi yang baik. Pasar modal menjalankan dua fungsi, yaitu pertama sebagai sarana bagi pendanaan usaha atau sebagai sarana bagi perusahaan untuk mendapatkan dana dari masyarakat pemodal (investor). Dana yang diperoleh dari pasar modal dapat digunakan untuk pengembangan usaha, ekspansi, penambahan modal kerja dan lain-lain. Jika modal yang dibutuhkan oleh perusahaan ini dapat terpenuhi maka perusahaan akan dapat meningkatkan produktifitasnya dan akhirnya akan dapat meningkatkan kemakmuran dan kesejahteraan negara, kedua pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Pada akhirnya mereka akan mendapatkan keuntungan dari investasi yang mereka buat, berupa dividen yang dibayarkan oleh perusahaan tempat mereka berinvestasi.

Pada statistik pasar modal yang yang dikeluarkan oleh Otoritas Jasa Keuangan (OJK) selama lima tahun belakangan ini khususnya buat perdagangan saham di pasar modal Indonesia nilai kapitalisasi pasarnya naik dari tahun ke tahun. Ringkasan statistik perdagangan saham Indonesia dari tahun 2010-2014 dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 1.1
Ringkasan Statistik Perdagangan Saham Indonesia Tahun 2010-2014

Saham	2010	2011	2012	2013	2014
Kapitalisasi Pasar (Triliun Rupiah)	3.247,10	3.537,29	4.126,99	4.219,02	5.228,04
Indeks Harga Saham	3.703,51	3.821,99	4.316,69	4.274,18	5.226,95
Volume Transaksi (Milyar Saham)	1.330,87	1.203,55	1.053,76	1.342,66	1.327,02
Nilai Perdagangan (Triliun rupiah)	1.176,24	1.223,44	1.116,11	1.522,12	1.453,39
Frekuensi Transaksi (Ribu kali)	25.919,00	28.023,00	29.941,00	37.499,46	52.457,61
Perusahaan Tercatat	420	440	462	483	506
Jumlah Hari Bursa	245	247	246	244	242
Rata-Rata perdagangan Harian:					
Volume (Juta Saham)	5.432,10	4.872,67	4.282,59	5.502,69	5.484,54
Nilai (Milyar Rupiah)	4.046,20	4.800,97	4.953,20	6,238,21	6.005,75
Frekuensi	105.790,00	113.,454,00	121.712,00	153.686,32	212.634,75

Sumber: Statistik pasar modal (<http://www.bps.go.id>)

Naiknya nilai kapitalisasi saham tersebut seiring dengan pertumbuhan jumlah emiten yang tercatat di pasar modal Indonesia. Data menunjukkan dari tahun 2010 nilai kapitalisasi pasar saham di pasar modal dari 3.247,10 triliun rupiah naik terus sampai pada angka 5.228,04 triliun rupiah di tahun 2014 demikian juga jumlah emitennya dari 420 emiten bertambah menjadi 502 emiten atau bertambah 82 emiten baru. Pertambahan ini berarti bahwa pasar modal Indonesia mengalami perkembangan yang baik dan khususnya buat perdagangan saham. Terlihat juga dari rata-rata perdagangan hariannya. Walau sempat mengalami penurunan pada tahun 2011 dan 2012 dari tahun 2010 volume perdagangan hariannya kembali naik pada tahun 2013 dan sedikit turun dari tahun 2014 menjadi 5.484,54 juta saham per hari tetapi masih lebih baik dari tahun 2010 yang sebesar 5.432,10 juta saham. Nilai perdagangannya juga mengalami kenaikan dari 4,046,20 miliar rupiah per hari pada tahun 2010 naik ke angka 6,238,2 miliar rupiah pada tahun 2013 dan mengalami penurunan sedikit di tahun 2014 menjadi 6.005,75 miliar rupiah. Kenikan ini juga dapat terlihat dari indeks harga sahamnya. Pada tahun 2010 bernilai 3.703,51 merangkak naik terus hingga 5.226,95 pada tahun 2014. Ini mengindikasikan bahwa

trend pasar modal Indonesia semakin baik dari waktu ke waktu berarti juga bahwa pasar modal Indonesia semakin diminati investor untuk berinvestasi.

Tidak dipungkiri bahwa investor dalam menanamkan dananya di pasar modal tentunya untuk mendapatkan pendapatan (keuntungan). Oleh karena itu keputusan untuk berinvestasi itu sangat dipengaruhi oleh tingkat pengembalian modalnya. Tidak hanya bertujuan dalam jangka pendek tetapi juga bertujuan untuk memperoleh pendapatan dalam jangka panjang. Dalam dunia pasar modal disediakan berbagai jenis penawaran, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument. Pendapatan atau keuntungan yang diperoleh oleh para pemegang saham adalah pada umumnya berupa pendapatan deviden (*dividen yield*) dan *capital gain*. Semakin besar pendapatan dividennya, maka investor akan semakin tertarik untuk membeli saham tersebut. Namun, besar kecilnya deviden yang dibayarkan kepada pemegang saham tergantung pada kebijakan deviden masing-masing perusahaan dan dilakukan berdasarkan pertimbangan berbagai faktor. Berdasarkan faktor-faktor yang dipertimbangkan oleh manajemen dan keputusan investor yang didasarkan pada kinerja keuangan maka penelitian ini mengidentifikasi variabel-variabel yang diduga berpengaruh terhadap rasio pembayaran deviden. Akan tetapi pemegang saham selalu berharap untuk mendapat deviden dalam jumlah besar atau minimal relative stabil dari tahun ke tahun.

Kebijakan deviden rasio pembayaran deviden (*Dividend Payout Ratio*) merupakan penentu jumlah laba yang akan dapat ditahan dalam sebuah perusahaan sebagai sumber pendanaannya dan juga sebagai penentu berapa laba deviden yang akan dibagi kepada para investor. Van Horned and Wachowicz, (2010: 270) mengatakan bahwa aspek utama dari kebijakan deviden perusahaan adalah menentukan alokasi laba yang tepat antara pembayaran deviden dengan penambahan laba ditahan perusahaan. Kebijakan deviden merupakan kebijakan yang mempersoalkan sebaiknya kapan (artinya, dalam keadaan seperti apa) dan berapa

bagian dari laba perusahaan yang dicapai dalam suatu periode, yang didistribusikan kepada para pemegang saham dan yang ditahan didalam perusahaan, dengan tetap memperhatikan tujuan perusahaan yaitu meningkatkan nilai perusahaan. Kebijakan dividen ini sangat penting artinya bagi manajer keuangan, karena seorang manajer harus memperhatikan kepentingan perusahaan, pemegang saham, masyarakat dan pemerintah.

Khususnya bagi investor atau pemegang saham Kebijakan tersebut akan menjadikan seorang investor akan membeli, mempertahankan atau memutuskan untuk tidak membeli atau menjual saham yang investor miliki. Apabila dividen yang dibagikan kepada pemegang saham telah maksimal, maka langkah yang sebaiknya diambil oleh para investor adalah mempertahankan saham perusahaan. Apabila pembagian dividen kepada para investor dinilai kurang cukup atau tidak maksimal maka yang dilakukan para investor yaitu menjual saham perusahaan dengan harapan masih memperoleh keuntungan dari capital gain pada pasar modal. Hal ini bisa menyebabkan turunnya nilai suatu perusahaan yang juga dapat berdampak pada turunnya harga saham perusahaan. Oleh karena itu, penentuan rasio pembayaran dividen merupakan keputusan penting yang nantinya akan menunjukkan presentase laba suatu perusahaan yang akan dibayarkan kepada pemegang saham. Data perkembangan DPR serta perkembangan perusahaan dilihat dari *net income*-nya dan harga sahamnya pada perusahaan Indeks LQ-45 dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 1.2

Data DPR, *Net Income Growth* Periode 2011-2012 Dan Harga Saham Pada Periode 2012-2013 Pada Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2011-2013

No.	Nama Emiten	DPR		Net Income		Harga Saham		
		2011 (%)	2012 (%)	Growth (%)		2012 (Rp)	2013 (Rp)	Growth (%)
				2011	2012			
1.	Astra Agro lestari Tbk.	65,1	44,8	23,89	-1,80	19.700	25.100	27,41
2.	Adaro Energy Tbk.	47,08	30,38	129,85	-34,95	1.590	1.090	-31,45
3.	Astra Internasional Tbk.	45,1	45,0	48,60	5,21	7.600	6.800	-10,53

4.	Bank Central Asia Tbk.	25,6	24,0	27,02	-23,79	9.100	9.600	5,49
5.	Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk.	20	30	46,06	20,22	3.700	3.950	6,76
6.	Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk.	20	30	33,33	22,13	6.950	7.250	4,32
7.	Bank Danamon Indonesia Tbk.	30	30	19,61	18,35	5.650	3.775	-33,19
8.	Bank mandiri (Persero)	20	30	35,38	30,27	8.100	7.850	-3,09
9.	Bumi Resources Tbk.	15,24	0	-30,18	-426,81	590	300	-49,15
10.	Charoen pokphand Indonesia Tbk.	29,24	28,10	6,89	4,38	3.650	3.375	-7,53
11.	Gudang garam Tbk.	38,81	50,57	19,58	-38,63	56.300	42.000	-25,40
12.	Vale Indonesi Tbk.	55	74	-22,92	-90,83	2.350	2.650	12,77
13.	Indofood Sukses Makmur Tbk.	50,0	50,0	69,92	-23,35	5.850	6.600	12,82
14.	Indocement Tungal Prakasa Tbk.	30,2	35,0	11,68	32,26	22.450	20.000	-10,91
15.	Indo Tambangraya Megah Tbk.	52,80	45,63	172,75	-17,49	41.550	28.500	-31,41
16.	Jasa Marga (Persero)	40	40	10,73	-4,56	5.450	4.725	-13,30
17.	Kalbe Farma Tbk.	60	51	19,70	-17,73	1.060	1.250	17,92
18.	Lippo karawaci Tbk.	25,0	25,47	10,39	218,75	1.000	910	-9,00
19.	PP London Sumatra Indonesia Tbk.	32,64	40,00	102,31	46,30	2.300	1.930	-16,09
20.	Perusahaan Gas Negara (Persero) Tbk.	52,95	55,58	-1,22	43,48	4.600	4.475	-2,72
21.	Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk.	60,03	55,0	53,61	-26,47	15.100	10.200	-32,45
22.	Semen Gresik (Persero) Tbk.	50,0	45,0	9,01	24,34	15.850	14.150	-10,73
23.	Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk.	65,0	65,0	34,19	18,78	1.810	2.150	18,78
24.	United Tractors Tbk.	52,17	13,37	51,40	-0,06	19.700	19.000	-3,55
25.	Unilever Indonesia Tbk.	100	62,65	22,95	-12,26	20.850	26.000	24,70
	Rata-Rata	43,27	40,02	36,18	-9,37	11.314	10.145	-10,33

Sumber: data diolah dari berbagai sumber

Dari tabel 1.1 diketahui secara keseluruhan nilai rata-rata DPR dari tahun 2011 ke tahun 2012 mengalami penurunan yakni dari 43,27% menjadi 36,18% hal ini juga sebanding dengan penurunan rata-rata net income dari tahun 2011 ke tahun 2012 sebesar 9,37%. Pada perkembangan harga sahamnya yakni pada akhir tahun 2013 terlihat penurunan harga saham yakni dari rata-rata Rp 11.314 menjadi Rp10.145 atau turun sebesar 10,33%. Perusahaan yang membayarkan dividennya paling besar tercatat adalah Unilever Indonesia Tbk. Pada tahun buku 2011 perusahaan ini membayarkan dividennya sebesar 100% dari net incomenya dan 62,65% pada tahun buku 2012. Walaupun terjadi penurunan net income pada tahun 2012 sebesar 12,26% keyakinan berinvestasi pada perusahaan ini telah menaikkan harga sahamnya pada tahun 2013 dari 20.850 menjadi 26.000 atau naik sebesar 24,70%. Sedangkan untuk

pemberian dividen terendah adalah terjadi pada perusahaan Bumi Resources Tbk. Tercatat pada tahun 2011 perusahaan ini hanya memberikan 15,24% dividen cash dari penurunan *net income* yang terjadi pada tahun buku 2011 sebesar 30,18% dari tahun sebelumnya. Bahkan pada tahun 2012 perusahaan ini tidak memberikan/membayarkan dividen cashnya sama sekali kepada para investornya hal ini dikarenakan perusahaan mengalami kerugian yang cukup besar pada tahun tersebut. Perkembangan harga sahamnya juga mengalami penurunan yakni tercatat pada akhir tahun 2013 terjadi penurunan sebesar 45,19% dari tahun sebelumnya sebesar Rp590 menjadi Rp300.

Terdapat kelompok perusahaan yang memberikan nilai DPRnya yang tinggi ataupun relative sama untuk periode tersebut karna mengalami kenaikan net income serta telah mampu menaikkan harga sahamnya misalnya Kalbe Farma Tbk., Telekomunikasi Indonesia Tbk., Unilever Indonesia Tbk., perusahaan ini rata-rata memberikan 50% pendapatannya sebagai dividen cashnya kepada para pemegang sahamnya dan Bank Ngar Indonesia Tbk serta Bank Rakyat Indonesia Tbk merupakan perusahaan yang cenderung stabil memberikan rasio pembayaran dividennya. Manajemen kelompok ini dirasa yang paling efektif dalam pengelolaan perusahaan dan dalam penentuan kebijakan perusahaan. Disamping itu ada kelompok yang cenderung memberikan nilai DPRnya tinggi walau perusahaan mengalami penurunan pendapatan bersinya misalnya Astra Agro Lestari Tbk., Vale Indonesia Tbk., Indofood Sukses makmur Tbk., dan Perusahaan Gas Negara Tbk. Walau begitu kelompok ini mampu menaikkan Harga Sahamnya di akhir tahun 2013. Hanya Perusahaan Gas Negara yang mengalami sedikit sekali penurunan harga saham. Kelompok lainnya adalah DPR relative tinggi ataupun relative stabil, net incomenya naik tetapi harga sahamnya turun. Kelompok ini misalnya adalah Astra Internasional Tbk., Bank Danamon Indonesia Tbk., Chaeron Phokphand Indonesia Tbk., Indocement Tunggak prakasa Tbk., Lippo Karawaci Tbk., PP London Sumatra Indonesia Tbk., dan Semen Gresik Tbk. Tercatat Lippo Karawaci Tbk mengalami

kenaikan persentasi pendapatan bersih terbesar. Kebijakan ini belum bisa memaksimalkan nilai harga sahamnya. Berikutnya adalah kelompok yang memberikan DPR relatif tinggi atau relative stabil walau mengalami penurunan net income serta mengalami penurunan harga saham yakni Adaro Energy Tbk., Gudang Garam Tbk., Indo Tambang Raya Megah Tbk., Jasa Marga Tbk., Tambang Batu Bara Bukit Asam Tbk., serta United Traktor Tbk. United Traktor Tbk adalah perusahaan yang menurunkan DPRnya pada tahun 2012 karna ada penurunan pendapatan dan mampu mempertahankan harga sahamnya karna hanya mengalami sedikit sekali penurunan. Kelompok terakhir adalah DPR yang rendah, net income turun dan harga sahamnya juga Menurun. Kelompok ini hanya dialami oleh Bumi Resources Tbk. Keputusan untuk menurunkan DPR bahkan tidak memberikannya sama sekali adalah keputusan terbaik yang diambil oleh manajemen. Perusahaan ini masih mampu mempertahankan harga sahamnya tidak jatuh sangat dalam. Tercatat mereka masih mampu mempertahankan harga sahamnya pada akhir tahun 2013 lebih rendah 49,15% dari tahun sebelumnya. ini merupakan kebijakan yang berat tetapi harus dilakukan. Keberagaman nilai DPR tersebut tentunya telah diputuskan secara baik oleh masing-masing manajemen perusahaan.

Dari analisis data pada tabel 1.1 diatas, dari keseluruhan nilai DPR, net income dan harga sahamnya jika dirata-ratakan terlihat terjadi penurunan net income dan nilai rasio pembayaran dividen dari tahun sebelumnya. Hal ini dirasa telah mempengaruhi harga sahamnya. Terlihat nilai rata-rata harga saham pada akhir tahun 2013 telah terjadi penurunan dari tahun 2012. Biasanya jika net income suatu perusahaan menurun maka kemungkinan besar akan terjadi penurunan nilai dividen yang akan dibayarkan perusahaan kepada para pemegang sahamnya begitu juga sebaliknya jika net incomenya naik maka perusahaan akan cenderung menaikkan pebayaran dividennya atau relative sama dari tahun sebelumnya. Hal seperti ini merupakan kerawanan bagi perusahaan untuk kehilangan investor maupun calon investornya. Jika penurunan itu dinilai masih dibatas kewajaran atau tidak ada

penurunan atau bahkan ada kenaikan pembayaran maka para pemegang saham perusahaan tersebut maka kemungkinan besar akan mempertahankan investasinya bahkan akan menambah atau mendatangkan investor baru. Tetapi jika sebaliknya terjadi maka keputusan untuk melepas saham atau untuk calon investor akan membatalkan pembelian saham. Jika permintaan terhadap sahamnya rendah maka akan menurunkan harganya. Penurunan harga saham ini akan memberatkan perusahaan dalam pencarian modal guna pengembangan perusahaan dan pengoperasian perusahaan.

Pada tingkat kelompok dari keseluruhan kelompok tersebut pemberian tingkat DPR yang relative tinggi atau relative stabil pada setiap tahun merupakan kebijakan yang rata-rata diambil oleh emiten. Kebijakan ini dirasa sangat penting dilakukan untuk menjaga stabilitas investasi yang telah mereka dapatkan atau bahkan untuk menambahnya untuk menjaga eksistensi dan pengembangan perusahaan. Kebijakan ini dirasa telah memaksimalkan pendapatan para pemegang sahamnya tanpa mengabaikan kebutuhan modal perusahaan. Hanya pada perusahaan United Traktor Tbk dan Bumi Resources Tbk yang mengalami penurunan DPR. Hal ini karna perusahaan mengalami penurunan pendapatan yang didasarkan juga pada pemenuhan kebutuhan dana perusahaan. Terkhusus pada perusahaan Bumi Resources Tbk pada tahun buku 2012 mereka menetapkan 0% DPR karna mereka mengalami kerugian usaha. Ini berarti untuk tahun buku 2012 pemegang saham Bumi Resources Tbk tidak mendapatkan pendapatan dividen dari laba usahanya.

Alasan inilah yang mendasari betapa pentingnya penentuan tingkat rasio pembayaran dividen tersebut. Kepentingan investor untuk mendapatkan keuntungan yang maksimal dan pemenuhan kebutuhan modal perusahaan harus saling terpenuhi. Harus diputuskan pada tingkat keseimbangan yang yang paling pas. Sehingga diharapkan akan menghasilkan kesuksesan usaha dan kesejahteraan semua pihak. Untuk menganalisa *divident payout ratio* (DPR) tersebut dibutuhkan adanya suatu analisis informasi yang memberikan informasi yang baik dan relevan. Septi dan siti

(2014) menyatakan Pertimbangan besarnya suatu *Dividen Payout Ratio* (DPR) diduga berkaitan sangat erat dengan sebuah kinerja manajemen karena kinerja keuangan suatu perusahaan yang cukup bagus dan tentunya bisa diharapkan untuk menentukan besarnya DPR yang sesuai juga dengan harapan para pemegang saham yang telah berinvestasi pada perusahaan tersebut. Menurut Irhan Fahmi (2011:2) kinerja keuangan adalah suatu analisis yang dilakukan untuk melihat sejauh mana suatu perusahaan telah melaksanakan dengan menggunakan aturan-aturan pelaksanaan keuangan secara baik dan benar. Kinerja perusahaan merupakan suatu gambaran tentang kondisi keuangan suatu perusahaan yang dianalisis dengan alat-alat analisis keuangan, sehingga dapat diketahui mengenai baik buruknya keadaan keuangan suatu perusahaan yang mencerminkan prestasi kerja dalam periode tertentu. Hal ini sangat penting agar sumber daya digunakan secara optimal dalam menghadapi perubahan lingkungan.

Penilaian kinerja keuangan merupakan salah satu cara yang dapat dilakukan oleh pihak manajemen agar dapat memenuhi kewajibannya terhadap para penyandang dana dan juga untuk mencapai tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan. Rasio profitabilitas, liquiditas, solvabilitas, dan aktivitas merupakan analisis rasio keuangan yang sering digunakan dalam analisis kinerja perusahaan khususnya dalam nilai saham perusahaan. Kelebihan dari pengukuran ini adalah kemudahan dalam perhitungannya selama adanya ketersediaan data historis dalam periode waktu tertentu. Sedangkan kelemahannya adalah tingkat akurasi metode tersebut dalam menilai kinerja keuangan, karena metode ini menggunakan data akuntansi yang berkaitan dengan estimasi sehingga kinerja keuangan perusahaan tidak terukur secara tepat dan akurat. Iramanani dan febrion (2005) mengatakan bahwa 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.

Untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang disetor oleh para pemodal dalam meningkatkan nilai ekonomis perusahaan, perlu dilakukan pengukuran terhadap kinerja perusahaan. Berbagai aspek perlu dipertimbangkan dalam pengukuran kinerja ini, terutama harapan dari pihak-pihak yang menginvestasikan dananya. Disadari bahwa rasio keuangan sebagai alat pengukur kinerja mempunyai beberapa kelemahan antara lain mengabaikan adanya biaya modal dan nilai kapitalisasi pasar atas saham yang diterbitkan sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Mengingat hal tersebut, adapaun pengukuran kinerja keuangan perusahaan dapat digunakan dengan metode yang berbasiskan nilai tambah (*value added*) yang merupakan hal realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, sehingga para pemakai laporan keuangan seperti pimpinan perusahaan maupun investor dapat dengan mudah mengambil keputusan. Dengan pengukuran kinerja berbasis pada nilai tambah diharapkan didapat hasil pengukuran kinerja perusahaan yang realistis dan mendukung penyajian laporan keuangan, maka akan dapat diketahui bagaimana pengaruh kinerja keuangan yang membuat return saham yang tertuang dalam nilai dividend payout ratio perusahaan-perusahaan tersebut bergerak tidak stabil, bahkan sempat mengalami kerugian. Oleh karena itu penulis tertarik untuk memakai alat ukur nilai tambah (*value added*) yakni *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan untuk menilai pengaruhnya terhadap perubahan nilai pengembalian atas investasi yang dilakukan para investor. Hal ini juga didorong oleh desakan para investor dan penyedia dana agar mempunyai acuan yang lebih dapat dipertanggungjawabkan keakuratannya dalam mengalokasikan dananya.

Konsultan Stern Steward Management Service di Amerika Serikat merupakan orang memperkenalkan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai alat ukur kinerja keuangan dan pasar untuk mengatasi kelemahan metode akuntansi tradisional (rasio keuangan). *Economic Value*

Added (EVA) atau lebih dikenal dengan nama konsep Nilai Tambah Ekonomis (NITAMI) didefinisikan secara umum sebagai laba yang tertinggal setelah dikurangi biaya modalnya (*cost of capital*). Stewart menyatakan: "*Economic Value Added (EVA) is a residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business*". EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya pada periode tertentu. Pengertian EVA menurut S. David Young & Stephen F. O'Byrne (2001:831) adalah tolok ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal. Penerapan konsep EVA dalam suatu perusahaan akan membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan, hal ini merupakan keunggulan EVA dibandingkan dengan metode perhitungan yang lain.

Menurut Marikova dan marik dalam konecny (2011) EVA mempunyai kelebihan dibandingkan dengan analisis rasio keuangan diantaranya: komponen EVA memiliki keterkaitan yang cukup besar dengan harga saham, komponen EVA dapat menjadi pertimbangan bagi para investor dalam memperhitungkan rasio atas dana yang ditanamkannya, yang diantaranya yang dicerminkan oleh biaya modal, komponen EVA dapat digunakan sebagai alat untuk mengevaluasi perusahaan dan kinerja *top management*, dan dengan perhitungan EVA dapat diperoleh banyak informasi mengenai keuangan perusahaan dan kegiatan operasional perusahaan. Dengan demikian EVA dianggap memiliki bentuk analisis yang sangat akurat dalam menilai kinerja perusahaan.

Young & O'Byrne (2001:26) menyatakan bahwa *Market Value Added* (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. MVA meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar dari pada biaya modal. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan

kepada perusahaan oleh pasar modal, yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan (Young, 2001:27). MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai.

Penilaian kinerja perusahaan berdasarkan EVA menurut beberapa peneliti mempunyai kemampuan yang lebih baik dari pada pengukur kinerja keuangan konvensional. Seperti Return on investment (ROI), return on equity (ROE), Earning per share (EPS), dan lainnya (Bacidoere et al dalam subekti 2006) lebih lanjut Bacidoere et al mengungkapkan bahwa EVA berhubungan positif dengan abnormal return dengan signifikansi pada level 1 %. Hal ini dikarenakan EVA menilai kinerja perusahaan dengan memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai. Rasio keuangan hanya mengukur tingkat profitabilitas, likuiditas dan solvabilitas perusahaan (Sugiono, 2009). Konsep *Economic Value Added* (EVA) dapat melengkapi analisis rasio keuangan karena dapat mengukur kinerja secara tepat dengan memperhatikan sepenuhnya kepentingan dan harapan penyedia dana (kreditur dan pemegang saham). Dengan konsep ini dapat diketahui berapa sebenarnya biaya yang harus dikeluarkan sehubungan dengan penggunaan modal usaha perusahaan.

Penelitian O'Byrne dan Stewart menyatakan bahwa MVA dependen terhadap EVA. Hal ini berarti bahwa harga pasar saham mencerminkan seluruh informasi yang tersedia di pasar modal, atau MVA merupakan pencerminan dari EVA, atau harga pasar saham di pasar modal mencerminkan kinerja intern perusahaan. Hal ini menyatakan bahwa semua investor atau para pemegang saham mempunyai informasi yang sama untuk memperoleh keuntungan yang normal (*normal return*). Terdapat korelasi yang signifikan antara EVA dengan MVA. Ini berarti jika EVA (nilai tambah

yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba operasi bersih setelah pajak dengan biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan) naik akan diikuti dengan kenaikan MVA (nilai tambah yang berhasil dikapitalisasi dan memperbesar nilai kapital yang digunakan oleh perusahaan).

Seperti yang telah dijelaskan di atas, penciptaan suatu nilai bagi para pemegang saham sesuai dengan konsep MVA yaitu memaksimalkan kesejahteraan pemegang saham yang dilakukan dengan memaksimalkan selisih antara *market value of equity* dengan jumlah yang ditanamkan investor ke dalam perusahaan. MVA dipilih karena konsep ini merupakan ukuran kinerja keuangan secara eksternal, jadi bukan dari nilai pasar perusahaan yang merupakan hasil kali antara jumlah harga saham yang beredar dengan harga pasarnya. Karena nilai pasar perusahaan memiliki kelemahan yaitu untuk perusahaan yang telah *go public*, nilai pasarnya akan berubah ketika terjadi penjualan saham baru, padahal penambahan pasar dengan cara itu bukanlah merupakan usaha riil perusahaan, sehingga tidak dapat diakui sebagai prestasi kinerja keuangan perusahaan.

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan dalam indeks LQ-45 selama tiga tahun berturut-turut yakni dari tahun 2011-2013. Data dari tahun ini dianggap relevan dan relative baru, selain itu pengambilan data selama tiga tahun berturut-turut ini agar hubungannya dapat terlihat dengan jelas dan akurat, serta tidak bias. Pemilihan objek ini dikarenakan saham-saham yang masuk dalam Indeks LQ 45 merupakan perusahaan yang memiliki likuiditas tinggi serta kapitalisasi pasar yang besar sehingga para investor percaya bahwa saham ini merupakan saham yang terbaik. Perusahaan dalam indeks LQ-45 merupakan perusahaan yang memiliki perdagangan terlikuid yakni 45 saham yang terpilih berdasarkan Likuiditas perdagangan saham. Indeks LQ-45 dianggap dapat mewakili populasi pasar secara keseluruhan karena Indeks ini terdiri dari saham-saham yang paling aktif diperdagangkan di pasar modal, serta merupakan saham-saham yang tergolong likuid. Menurut laporan di IDX Fact Book tahun 2013, Indeks LQ-45 memiliki kapitalisasi

pasar 70% lebih dari total kapitalisasi pasar modal Indonesia. Dengan kapitalisasi pasar sebesar ini, maka sampel Indeks LQ-45 dianggap dapat mewakili populasi pasar secara keseluruhan.

Pada konsep penelitian sebelumnya, penelitian mengenai kinerja keuangan terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) pada umumnya memakai alat ukur tradisional yakni rasio keuangan. Misalnya penelitian Septi dan siti (2014), Rini (2008), jossie (2013), Kristanti (2011), dan Handayani (2010). Semua peneliti ini memakai analisis rasio keuangan sebagai variabel independennya. Sangat jarang memakai konsep nilai tambah. Konsep nilai tambah dianggap lebih efisien dalam menilai kinerja keuangan dibandingkan dengan konsep rasio keuangan. Untuk itu Penelitian ini memakai alat ukur baru untuk menilai hubungan kinerja keuangan dengan memakai konsep nilai tambah (*value added*) yakni memakai konsep *economic value added* dan *market value added* terhadap kebijakan dividen perusahaan sehingga penulis ingin meneliti tentang analisis dari kinerja keuangan (*economic value added* dan *market value added*) terhadap kebijakan dividen (*dividen payout ratio*) sehingga penulis meramukannya dengan judul: **“Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen (Studi Empiris pada Perusahaan Indeks LQ-45 Periode 2011-2013)”**

1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas permasalahan dalam penelitian ini adalah

1. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) secara simultan berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
2. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?
3. Apakah kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap kebijakan dividen?

1.3 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan permasalahan di atas tujuan dari penelitian ini adalah:

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

1.4 Kegunaan Penelitian

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

1. Bagi pengembangan ilmu, hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai referensi ilmu pengetahuan dan mampu memberikan kontribusi pada pengembangan teori yang berkaitan dengan analisis fundamental yakni dapat memperkaya temuan-temuan analisis ragam rasio keuangan.
2. Bagi kepentingan praktis, hasil penelitian ini diharapkan dapat dipakai sebagai dasar dalam pengambilan keputusan oleh investor dalam melakukan investasi khususnya dalam dunia pasar modal sehingga mendapatkan keuntungan yang maksimal. Dan bagi perusahaan dapat digunakan sebagai dasar kebijakan financial guna meningkatkan nilai perusahaan sehingga dapat memobilisasi modal dari pihak eksternal (investor).