

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Penelitian

Salah satu sarana untuk melakukan investasi adalah pasar modal. Kehadiran pasar modal mempunyai pengaruh yang penting dalam menunjang perekonomian suatu negara. Pasar modal merupakan suatu sarana yang dapat dimanfaatkan untuk memobilisasi dana, baik dari dalam maupun dari luar negeri. Instrumen yang diperdagangkan di pasar modal, antara lain instrumen ekuitas (saham) dan instrumen hutang (obligasi).

Pasar modal memungkinkan para pemodal (investor) untuk melakukan diversifikasi investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dan *return* (tingkat pengembalian) yang diharapkan. *Return* atas pemilikan sekuritas khususnya saham, dapat diperoleh dalam dua bentuk, yaitu deviden (bagian laba bersih perusahaan kepada investor) dan *capital gain* (selisih harga jual saham di atas harga belinya).

Pasar modal termasuk dalam kategori investasi yang likuiditasnya tinggi serta *convertible* (mudah dikonversikan) sehingga penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan investor dengan memaksimalkan laba perusahaan dan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dalam kegiatan operasionalnya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan, karena dari laba perusahaan akan dapat

diketahui kemampuan perusahaan dalam pemenuhan kewajiban bagi para investornya dan juga merupakan elemen penting dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospeknya pada masa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan dapat dilihat dari laporan keuangan yang secara periodik diperbaharui sebagai salah satu kewajiban perusahaan publik yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Tujuan perusahaan untuk memaksimalkan laba tanpa memperhatikan nilai tambah yang diciptakan dalam kegiatan operasional sehari-hari menjadi sulit diwujudkan pada era globalisasi ini, karena adanya persaingan antar perusahaan yang ketat. Sudah saatnya tujuan perusahaan berubah dari memaksimalkan laba menjadi memaksimalkan nilai (*value*).

Kondisi perusahaan yang dinilai baik oleh investor akan memberikan sinyal yang positif bagi para investor pasar modal yang mengakibatkan kenaikan harga saham karena meningkatnya permintaan. Penilaian prestasi suatu perusahaan dapat dilihat dari kemampuan perusahaan itu untuk menghasilkan laba. Laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya juga merupakan elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai suatu saham berkaitan dengan perkiraan prestasi perusahaan di masa depan. Varians harga saham selain dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan juga dipengaruhi hukum permintaan dan penawaran. Seorang investor tentunya akan menanamkan modalnya pada saham yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar

modal. Untuk itu diperlukan suatu analisa menyeluruh atas keadaan keuangan perusahaan tersebut untuk memperoleh *return* yang maksimal.

Terdapat dua pendekatan dalam analisis pasar modal (baik fundamental maupun intrinsik), yaitu analisis sekuritas fundamental (*fundamental security analysis*) atau analisis perusahaan (*company analysis*) dan analisis teknis (*technical analysis*) (Hartono, 1998:61). Analisis fundamental menggunakan data keuangan perusahaan seperti: laba, dividen yang dibayar, penjualan, dan lain-lain. Sedangkan analisis teknis menggunakan data pasar saham yang meliputi harga dan volume transaksi saham.

Bagi para investor, faktor fundamental memberikan gambaran yang jelas dan bersifat analitis terhadap prestasi manajemen perusahaan dalam mengelola perusahaan yang menjadi tanggung jawabnya. Dalam kerangka inilah penelitian ini dilakukan, walaupun disadari bahwa faktor-faktor fundamental sangat luas dan kompleks cakupannya tidak saja meliputi kondisi internal perusahaan, tetapi juga kondisi fundamental makro ekonomi yang berada diluar kendali perusahaan. Oleh karena itu penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor-faktor fundamental, yaitu meliputi rasio ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*). Pemilihan faktor-faktor tersebut sebagai variabel independen didasarkan pada pemikiran bahwa faktor tersebut menggambarkan *return* yang akan diterima para pemodal atas investasinya pada saham. Bagi para investor yang melakukan analisis fundamental atau analisis perusahaan, informasi laporan keuangan yang diterbitkan perusahaan merupakan salah satu jenis informasi yang paling mudah dan paling murah didapatkan dibanding

alternatif informasi lainnya. Untuk melakukan analisis perusahaan, di samping dilakukan dengan melihat laporan keuangan perusahaan, juga bisa dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan.

Dari sudut pandang investor, salah satu indikator penting untuk menilai prospek perusahaan di masa yang akan datang adalah dengan melihat sejauh mana pertumbuhan profitabilitas perusahaan. Indikator ini sangat penting diperhatikan untuk mengetahui sejauh mana investasi yang akan dilakukan investor di suatu perusahaan mampu memberikan *return* yang sesuai dengan tingkat yang disyaratkan investor. Untuk itu, biasanya digunakan dua rasio profitabilitas utama, yaitu: ROA (*Return On Assets*) dan ROE (*Return On Equity*) (Tandelilin, 2010:240). *Return On Assets* atau *Return On Investment* (ROI) menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. ROA diperoleh dari rasio antara *Earning After Taxes* (laba bersih setelah pajak) dengan *Total Assets* (total aset). *Return On Equity* atau *return on net worth* mengukur kemampuan perusahaan dalam menciptakan laba yang tersedia bagi pemegang saham. Dalam perhitungannya, ROE merupakan perbandingan antara *Earning After Taxes* (laba bersih setelah pajak) dengan *Total Equity* (modal).

Dengan menggunakan laporan keuangan, investor juga akan bisa menghitung berapa besarnya pertumbuhan *earning* yang telah dicapai perusahaan terhadap jumlah saham perusahaan. Perbandingan antara jumlah *earning* (dalam hal ini laba bersih yang siap dibagikan bagi pemegang saham) dengan jumlah lembar saham perusahaan, akan diperoleh komponen *Earning Per Share* (EPS).

Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena dapat menggambarkan prospek *earning* perusahaan di masa depan (Tandelilin, 2010:232-234). Nilai dari ketiga rasio keuangan diatas biasanya sudah tercantum dalam setiap laporan keuangan perusahaan sehingga lebih mudah bagi investor dalam menganalisisnya untuk kemudian dijadikan dasar menentukan kebijakan portofolio.

Penggunaan rasio keuangan dalam penentuan kebijakan investasi telah dipakai secara luas namun demikian penggunaan analisis rasio keuangan sebagai alat pengukur akuntansi konvensional memiliki kelemahan utama, yaitu “mengabaikan adanya biaya modal”, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah mampu menciptakan nilai atau tidak. Untuk mengatasi persoalan ini dikembangkan suatu konsep baru, yaitu EVA (*Economic Value Added*) atau yang belakangan ini sering disebut juga *residual income*, banyak digunakan untuk menilai kesehatan suatu perusahaan (Samsul, 2006:146).

EVA (*Economic Value Added*) adalah suatu pendekatan yang dicetuskan oleh Joel M. Stern dan George Bennet Stewart III dari Stern Stewart & Co di New York pada akhir tahun 80-an untuk dapat menciptakan laba ekonomis dan merupakan konsep yang sudah menjadi topik pemikiran ekonomi selama beberapa tahun ini.

Konsep EVA dilandasi pemikiran bahwa pengukuran laba suatu perusahaan harus lebih *riil* dan adil serta mampu mempertimbangkan sisi penyandang dana, yaitu kreditor dan pemegang saham. Alat ukur ini memperhitungkan secara tepat semua faktor-faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi laba setelah pajak yang

diperoleh perusahaan selama periode tertentu dengan biaya modal yang timbul akibat investasi yang dilakukan. EVA adalah keuntungan (kerugian) yang didapat setelah mengurangi laba operasi setelah pajak dengan biaya modal dimana seluruh ekuitas modal dan kewajiban termasuk didalamnya. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu, oleh karena itu meskipun melibatkan perhitungan yang tidak sederhana sangat penting bagi investor untuk memahami konsep EVA. Biaya modal merupakan aspek yang paling khusus dan penting dalam EVA. Berdasarkan akuntansi konvensional, banyak perusahaan yang terlihat menguntungkan padahal kenyataannya tidak demikian. Analisis EVA dapat memperkecil resiko manipulasi laporan keuangan oleh manajemen. EVA memperbaiki kesalahan ini dengan cara eksplisit mengakui bahwa pada saat para manajer menggunakan modal, mereka harus membayarnya, seperti upah. Dengan memperhitungkan seluruh biaya modal, termasuk biaya ekuitas, EVA menunjukkan jumlah kekayaan berupa uang yang diciptakan atau dihabiskan oleh perusahaan dalam setiap periode pelaporan. Dengan kata lain, EVA merupakan cara pemegang saham menentukan seberapa besar laba yang mereka inginkan.

Perusahaan yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu perusahaan *Go Public* dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), diantaranya adalah perusahaan *Tobacco Manufactures* (perusahaan rokok). Alasan obyek penelitian pada perusahaan *tobacco manufactures* karena perusahaan tersebut hampir tidak terpengaruh oleh fluktuasi perekonomian. Perusahaan tersebut akan tetap *eksis* dan bertahan, disebabkan oleh produk yang dihasilkannya. Permintaan akan produk yang dihasilkan perusahaan

*tobacco* manufaktur akan tetap stabil, walaupun ada suatu penurunan, hal itu tidak berpengaruh terhadap aktivitas perusahaan dalam menghasilkan laba yang optimal.

Perusahaan *Tobacco Manufactures* sebagai objek penelitian didasarkan pada pertimbangan bahwa produk yang dihasilkan adalah rokok dimana perusahaan rokok dikatakan sebagai perusahaan yang kebal krisis (Palupi, 2000:79). Hal ini disebabkan kebiasaan merokok masyarakat Indonesia yang tergolong *intens*.

Kendati kampanye anti rokok terus digulirkan, menghilangkan kebiasaan merokok bukan pekerjaan mudah karena tradisi merokok sudah berlangsung lama, seumur hidup manusia. Loyalitas dan fanatisme perokok sangat tebal. Terlebih lagi potensi perokok baru setiap tahunnya relatif besar, terutama di kalangan anak remaja. ”*Remaja hari ini adalah calon pelanggan tetap hari esok*”, demikian laporan Philip Morris 1981 yang dikutip Badan Kesehatan Dunia (WHO) dalam siaran *pers* di Jakarta, Senin (14/6/2001).

Data Kementerian Kesehatan tahun 2010, pada tahun 2001 tercatat perokok aktif berjumlah 31.5% dari penduduk, sedangkan pada tahun 2010 angkanya sudah melonjak menjadi 34.7%. Artinya, sepertiga orang Indonesia adalah perokok aktif. Persentase usia mulai merokok paling tinggi di Indonesia, yaitu pada usia 15-19 tahun sebesar 43.3%.

Perusahaan *Tobacco Manufactures* yang tetap terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2006 sampai tahun 2010 terdiri dari tiga perusahaan, yaitu PT. Gudang Garam Tbk (GGRM), PT. Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk (HMSP) dan PT. Bentoel International Investama Tbk (RMBA) yang pelayanan keuangannya bersifat terbuka, yang berarti laporan keuangannya telah dipublikasikan sehingga

dapat dilihat dan dibaca oleh masyarakat umum terutama pihak-pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan tersebut.

Berdasarkan uraian diatas, maka penelitian ini akan difokuskan untuk mengetahui pengaruh ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) baik secara simultan maupun parsial terhadap *return* saham pada perusahaan rokok yang terdaftar di BEI selama lima tahun berturut-turut mulai dari tahun 2006 sampai tahun 2010, serta untuk mengetahui variabel mana diantara ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) yang berpengaruh paling dominan dalam mempengaruhi *return* saham tersebut. Untuk itu peneliti memberi judul penelitian ini **“ANALISIS PENGARUH ROA, ROE, EPS DAN EVA TERHADAP RETURN SAHAM PADA PERUSAHAAN TOBACCO MANUFACTURES YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA PERIODE TAHUN 2006-2010”**.

## **1.2 Perumusan Masalah**

### **1.2.1 Identifikasi Masalah**

Berdasarkan uraian pada bagian sebelumnya, maka dapat dirumuskan beberapa permasalahan sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh variabel ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) secara simultan terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
2. Bagaimana pengaruh variabel ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) secara parsial terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
3. Diantara variabel ROA (*Return on Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*), manakah variabel yang berpengaruh paling dominan terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?

### **1.2.2 Pembatasan Penelitian**

Guna memperoleh pembahasan yang lebih fokus dan komprehensif, maka permasalahan tersebut dibatasi oleh hal-hal berikut :

1. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan rokok yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia mulai dari tahun 2006 sampai tahun 2010 yang mempublikasikan laporan keuangannya dengan periode buku yang berakhir 31 Desember.

2. Pengelolaan data bersifat kuantitatif. Hal yang bersifat kualitatif tidak diteliti, seperti faktor manajemen perusahaan dan faktor eksternal (perubahan kurs, kondisi politik, kondisi sosial, hukum, dan sebagainya).
3. Penelitian ini dibatasi hanya menganalisis faktor-faktor fundamental yang hanya meliputi rasio ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*). *Return* yang didapat dari *capital gain/loss*.
4. Penghitungan biaya atas ekuitas sebagai komponen penting dari EVA dengan menggunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*).

### **1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian**

Berdasarkan perumusan masalah diatas, maka penelitian ini bertujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui adanya pengaruh secara simultan antara variabel ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Untuk mengetahui adanya pengaruh secara parsial antara variabel ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

3. Untuk mengetahui manakah diantara variabel ROA (*Return On Assets*), ROE (*Return On Equity*), EPS (*Earning Per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*) yang berpengaruh paling dominan terhadap *return* saham pada perusahaan *Tobacco Manufactures* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

#### **1.4 Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan kegunaan berupa :

1. Bagi Peneliti

Hasil penelitian ini sebagai aplikasi dari teori-teori yang telah diperoleh di bangku kuliah, sehingga dapat menambah wawasan dan pengetahuan peneliti mengenai manajemen keuangan, khususnya di bidang pasar modal tentang kinerja keuangan baik yang berupa rasio maupun yang berbasis nilai dan *return* saham

2. Bagi Universitas Kristen Maranatha

Hasil penulisan ini dapat dijadikan sebagai bahan studi kasus dan acuan bagi mahasiswa pada umumnya serta sebagai bahan referensi bagi pihak kampus untuk menambah ilmu pengetahuan bagi pembaca.

3. Bagi Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi tambahan dalam berinvestasi di pasar modal sehingga bisa meminimalisasi kemungkinan terjadinya kesalahan dalam pengambilan keputusan investasi dan dapat memperoleh imbalan hasil (*return*) yang memuaskan sesuai dengan apa yang diharapkan investor.

#### 4. Bagi Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan pembaca untuk mengaplikasikan teori yang didapat selama ini, khususnya mengenai topik yang di angkat penulis, yakni mengenai kinerja keuangan baik yang berupa rasio maupun yang berbasis nilai dan *return* saham.