

BAB 1

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Penelitian

Setelah krisis ekonomi di tahun 1998, pemerintah Indonesia mengeluarkan kebijakan-kebijakan di bidang ekonomi dan hukum untuk meningkatkan kepercayaan investor. Perbaikan kondisi perekonomian Indonesia setelah dilanda krisis merupakan daya tarik bagi investor untuk menanamkan modal. Terbukti, sejak tahun 1998 telah banyak investor, baik dari dalam maupun luar negeri yang mau menanamkan kembali modalnya untuk membantu perekonomian Indonesia.

Investasi merupakan penundaan konsumsi sekarang dengan menempatkan dana tersebut pada suatu atau beberapa aset dengan harapan akan memperoleh keuntungan di masa mendatang. Investasi dapat dilakukan melalui *real assets* maupun *financial assets*. Investasi pada *real asset* dilakukan dalam bentuk pembelian aset fisik (tanah, rumah, mesin, emas dsb), pendirian pabrik, pembukaan pertambangan maupun pertanian, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *financial asset* dapat dilakukan di pasar uang dan pasar modal. Investasi di pasar uang berupa jual beli instrumen keuangan, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker's Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain. Sedangkan di pasar modal dilakukan dengan jual beli instrumen modal, seperti saham (*stocks*), saham preferen (*preferred stocks*), obligasi (*bonds*), obligasi konversi (*convertible bonds*), dan berbagai produk *derivative* seperti reksa dana (*mutual funds*), *warrant*, *right*, serta opsi (*put* atau *call*).

Beberapa investor memilih untuk berinvestasi dalam *financial assets* karena lebih mudah dan lebih cepat diperjualbelikan bila dibandingkan *real asset* (tingkat likuiditas tinggi) dan mempunyai sifat yang unik yaitu tidak didepresiasi. Dalam penelitian ini, penulis akan memfokuskan pada instrumen pasar modal, yaitu saham (dalam hal ini dibatasi hanya *common stock*). Hal ini dikarenakan investasi dalam *common stock* merupakan transaksi terbesar dan terbanyak yang selama ini terjadi di Bursa Efek Jakarta (sumber: website Bursa Efek Jakarta, yaitu www.jsx.co.id).

Hasil investasi dalam saham berupa deviden dan *capital gain*. Deviden sangat tergantung pada laba dan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS), sedangkan *capital gain* tergantung kepada nilai saham atau harga saham. Seperti kita ketahui, harga saham berfluktuasi sangat cepat. Hal ini dipengaruhi beberapa faktor, seperti faktor ekonomi, industri, rumor pasar, *supply* dan *demand*, maupun faktor internal perusahaan.

Penelitian ini dibatasi hanya mengkaji faktor internal perusahaan, yang dinilai dengan mengukur kinerja perusahaan. Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, untuk kinerja perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan berbagai metode. Namun, ukuran kinerja yang didasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), seperti *earning per share*, *price earning ratio*, maupun *return on equity*, dianggap tidak memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management/VBM*). Salah satunya adalah dengan konsep *Economic Value Added* (EVA).

Penulis tertarik untuk mengukur kinerja perusahaan dengan konsep EVA karena EVA mengukur kinerja berdasarkan nilai, bukan berdasar laba akuntansi yang memiliki beberapa kelemahan karena sangat tergantung pada sistem akuntansi yang digunakan. Selain itu menurut S. David Young & Stephen F. O'Byrne (2001:75) EVA dalam praktiknya berfungsi sebagai penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal, membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai dan diberikan imbalan dengan cara yang konsisten dengan teori keuangan yang dapat dipercaya, serta menilai atau memperkirakan suatu proyek atau investasi dengan mengidentifikasi penciptaan nilai yang dihasilkan investasi tersebut.

Penelitian dilakukan dengan studi kasus terhadap saham PT Aneka Tambang Tbk (selanjutnya disebut PT Aneka Tambang/ANTM), sebuah perusahaan pertambangan dan pengolahan berbagai jenis mineral yang sudah berdiri sejak 5 Juli 1968, dengan kegiatan usaha pada komoditas inti nikel dan emas secara terpadu, meliputi penambangan hingga proses peleburan, pemurnian dan pemasaran komoditas inti tersebut. PT Aneka Tambang memiliki prospek yang cerah, karena komoditas pertambangan di Indonesia merupakan salah satu sumber daya alam potensial yang banyak terdapat di Indonesia. Tersedianya cadangan dan sumber daya bahan galian tambang dan didukung oleh sumber daya manusia yang handal, merupakan pendorong bagi perusahaan untuk terus meningkatkan

pertumbuhan usahanya. Selain itu PT Aneka Tambang merupakan salah satu produsen nikel dan emas dengan biaya produksi terendah di dunia (Prospektus:43). Saham PT Aneka Tambang banyak diminati investor , karena termasuk saham *blue chip* dan termasuk kategori ILQ45, yaitu merupakan saham yang fluktuasi harganya sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar bursa. Selain itu PT Aneka Tambang juga sudah menggunakan pendekatan EVA dalam mengukur kinerjanya (Majalah SWA:30). Hal tersebut membuat penulis merasa tertarik untuk meneliti perubahan harga saham PT Aneka Tambang dan menghubungkannya dengan EVA (*Economic Value Added*) sebagai indikator untuk menilai kinerja perusahaan tersebut, dalam penelitian yang berjudul: **“PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) TERHADAP HARGA SAHAM” (SUATU STUDI PADA PT. ANEKA TAMBANG TBK)”**.

1.2. Identifikasi Masalah

Sebelum para investor memutuskan akan melakukan investasi dengan membeli saham tertentu, maka para investor harus mempertimbangkan apakah keputusannya akan menguntungkan di masa yang akan datang atau tidak. Investor memerlukan berbagai masukan dalam pengambilan keputusan, diantaranya dengan penilaian kinerja perusahaan. Konsep *Economic Value Added* merupakan suatu metode yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan. Dengan demikian, pada penelitian ini penulis mencoba mengidentifikasi beberapa masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja PT Aneka Tambang dengan menggunakan pendekatan konsep EVA selama periode kuartal I tahun 2001 s/d kuartal IV tahun 2005?
2. Bagaimana perkembangan harga saham PT Aneka Tambang selama periode kuartal I tahun 2001 s/d kuartal IV tahun 2005?
3. Apakah terdapat hubungan yang signifikan antara EVA dengan harga saham, dan seberapa besar pengaruh EVA terhadap harga saham PT Aneka Tambang?

1.3. Maksud dan Tujuan Penelitian

Penelitian ini dimaksudkan sebagai salah satu syarat dalam menempuh Ujian Sidang Sarjana Ekonomi program Strata 1 (S1) Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Maranatha.

Adapun tujuan penulis melakukan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengetahui kinerja PT Aneka Tambang selama periode kuartal I tahun 2001 s/d kuartal IV tahun 2005 apabila diukur dengan menggunakan konsep EVA (*Economic Value Added*).
2. Untuk mengetahui perkembangan harga saham PT Aneka Tambang selama periode kuartal I tahun 2001 s/d kuartal IV tahun 2005.
3. Untuk mengetahui apakah terdapat hubungan yang signifikan antara harga saham dengan kinerja perusahaan yang dinilai perusahaan dengan menggunakan konsep EVA (*Economic Value Added*), serta mengetahui seberapa besar pengaruh EVA terhadap harga saham PT Aneka Tambang.

1.4. Kegunaan Penelitian

Hasil penelitian yang dilakukan penulis diharapkan dapat memberikan manfaat bagi :

1. Penulis

Penelitian ini merupakan pengalaman yang sangat berharga, dimana penulis mendapatkan pengetahuan yang lebih mendalam dalam bidang manajemen investasi, khususnya saham.

2. Manajer perusahaan

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi penggunaan tolak ukur EVA untuk mengukur kinerja perusahaan.

3. Investor

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dalam memberikan masukan (alternatif bahan pertimbangan) bagi investor dalam membuat keputusan investasi, khususnya bagi investor yang tertarik untuk berinvestasi dalam instrumen saham.

4. Pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat sebagai tambahan informasi mengenai pasar modal dan transaksi saham bagi pembaca yang berkepentingan dalam rangka pengambilan keputusan investasi.

5. Peneliti lain

Hasil penelitian ini diharapkan dapat menjadi suatu landasan pemikiran umum yang dapat memberikan kontribusi efektif bagi penelitian selanjutnya.

1.5. Kerangka Pemikiran

Investasi menurut Frank K.Reilli dan Keith C. Brown (2003:5) adalah:

“Investment is the current commitment of dollars for a period of time in order to derive a future payments that will compensate the investor for (1) for the time the funds are committed, (2) for the expected rate of inflation, and (3) for the uncertainty of the future payments.”

Sedangkan menurut Charles P. Jones (2002:3) adalah:

“The commitment of funds to one or more assets that will be held over some future time period”

Jadi investasi dapat didefinisikan sebagai pengorbanan sumber dana di masa sekarang untuk keuntungan (tidak pasti) di masa yang akan datang.

Investasi dapat dilakukan melalui *real assets* maupun *financial assets*.

Investasi pada *real asset* adalah investasi pada *tangible assets*. Investasi pada *real asset* dilakukan dalam bentuk pembelian aset fisik (tanah, rumah, mesin, emas dsb), pendirian pabrik, pembukaan pertambangan maupun pertanian, dan lainnya. Sedangkan investasi pada *financial asset* adalah investasi yang dilakukan pada surat berharga yang menunjukkan kepemilikan atas suatu aset yang ada di pasar uang dan/atau pasar modal. Investasi di pasar uang berupa jual beli instrumen keuangan, seperti Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Surat Berharga Pasar Uang (SPBU), *Commercial Paper*, *Promissory Notes*, *Call Money*, *Repurchase Agreement*, *Banker’s Acceptance*, *Treasury Bills* dan lain-lain. Sedangkan di pasar modal Indonesia (Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya) dilakukan dengan jual beli instrumen keuangan berupa saham (*stocks*), saham preferen (*preferred stocks*), obligasi (*bonds*), obligasi konversi (*convertible bonds*), *warrant*, dan *right*.

Investasi dalam saham di Indonesia menunjukkan peningkatan dari tahun ke tahun. Hal ini ditunjukkan dengan semakin meningkatnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya (Siti Murtiyani:37). Seseorang membeli saham karena mengharapkan sesuatu yang belum pasti

(*return*) dari investasi tersebut. Oleh karena itu harga yang dibayar untuk saham yang dibeli merupakan nilai daripada hasil yang diharapkan di masa yang akan datang. Setiap keputusan investasi harus selalu memperhatikan tingkat risiko yang diterima serta harapan atas berbagai tingkat pengembalian dari berbagai risiko tersebut. Bila investor ingin mendapatkan keuntungan yang besar biasanya risiko yang dihadapi juga tinggi. Dengan kata lain, investasi dalam saham tergantung kepada *risk* dan *return*.

Definisi *risk* menurut Charles P. Jones (2002:9) adalah:

“The chance that the actual return on an investment will be different from the expected return”

Sedangkan definisi *risk* menurut Lawrence J. Gitman (2003:214):

“The chance of financial loss or, more formally, the variability of returns associated with a given asset”.

Berdasarkan definisi tersebut dapat disimpulkan bahwa risiko pada dasarnya adalah ketidakpastian terjadinya *return* yang dapat dihasilkan dari sebuah investasi atau kemungkinan akan terjadinya kerugian secara finansial.

Pengertian *return* menurut Lawrence J. Gitman (2003:214) adalah:

“Total gain or loss experienced on an investment over a given period of time; calculated by dividing the asset’s cash distributions during the period, plus change in value, by its beginning-of-period investment value.”

Jadi dapat disimpulkan bahwa *return* adalah keuntungan atau kerugian dalam periode investasi tertentu, yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah pembagian hasil dalam periode tersebut dengan nilai investasi awal.

Investasi pada saham mempunyai dua komponen *return*, yaitu *capital gain yield* dan *dividend yield* (Tjiptono Darmadji dan Hendy M. Fakhruddin (2001:8-10). *Capital gain yield* merupakan keuntungan bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual terhadap harga beli. Sedangkan *dividend yield* merupakan pembagian keuntungan yang diberikan perusahaan penerbit saham tersebut atas keuntungan yang dihasilkan perusahaan tersebut, apabila disetujui dalam Rapat Umum Pemegang Saham (RUPS).

Bagi investor yang hanya mencari *capital gain* maka ia akan melakukan investasi pada saham yang fluktuasi harganya sangat tinggi dan aktif diperdagangkan di pasar bursa. Oleh karena itu, para investor ini akan memilih

saham-saham emiten yang termasuk dalam kategori ILQ45. Fluktuasi harga saham ini sangat dipengaruhi oleh perubahan yang terjadi baik di dalam maupun luar negeri (misalnya perubahan iklim perekonomian maupun kondisi politik), serta informasi yang beredar di masyarakat. Informasi tersebut berasal dari dalam maupun luar perusahaan. Informasi yang berasal dari dalam perusahaan seperti pengumuman laba perusahaan, pergantian dewan direksi perusahaan, pengumuman pembagian deviden, dan informasi lain yang menyangkut operasi perusahaan. Sedangkan informasi yang berasal dari luar perusahaan, misalnya seperti isu-isu politik, situasi keamanan kota atau negara, dan perkembangan perusahaan pesaing dan informasi lainnya.

Dalam hal ini, laporan keuangan mempunyai arti yang sangat penting bagi para calon investor untuk mengambil keputusan membeli atau menjual saham yang mereka inginkan. Oleh karena itu perusahaan harus menyajikan laporan keuangan yang benar dan sesuai G.A.A.P (*General Accepted Accounting Principles*) dan S.A.K (Standar Akuntansi Keuangan). Laporan keuangan tersebut juga harus diaudit oleh Kantor Akuntan Publik dan dipublikasikan, sehingga diharapkan laporan keuangan tersebut dapat menginformasikan semua yang terjadi di dalam perusahaan dengan jelas, akurat dan lengkap agar tidak menyesatkan para investor maupun calon investor yang menggunakan laporan keuangan tersebut.

Informasi laporan keuangan dapat digunakan untuk mengevaluasi kinerja perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan diperlukan suatu analisis laporan keuangan, seperti yang dikemukakan oleh George W. Gallinger & Jerry W. Poe (1995:684): "*Financial statement analysis is an information-processing system designated to provide data for people concerned with the economic situation of the firm and predicting its future course.*"

Evaluasi kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan menghitung EVA (*Economic Value Added*), menganalisis arus kas, melakukan analisis rasio yang menyediakan indikator seperti tingkat profitabilitas, tingkat likuiditas, pendapatan perusahaan, dan lain-lain. Berdasarkan analisis tersebut dapat diperoleh berbagai

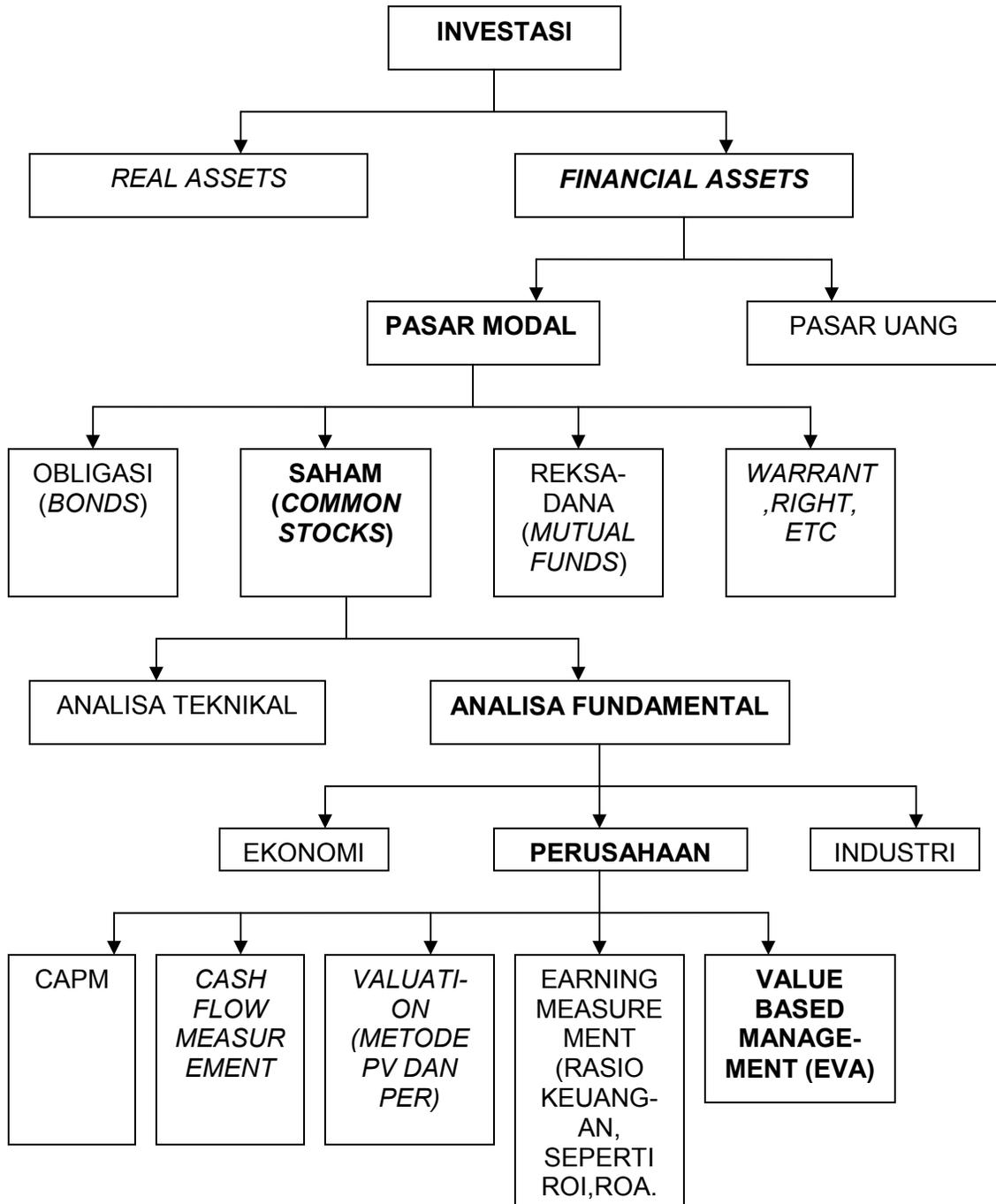
informasi seperti; apakah perusahaan berinvestasi pada aktiva tetap yang produktif, apakah perusahaan menggantungkan kebutuhan modal pada hutang (terutama hutang jangka pendek) sehingga biaya bunga juga ikut meningkat sehingga laba berkurang, dan lain-lain sehingga kelemahan dan kekuatan perusahaan dapat diketahui.

Namun, ukuran kinerja yang mendasarkan pada laba akuntansi (*accounting profit*), analisis rasio keuangan dan analisis arus kas dianggap tidak memadai untuk mengevaluasi efektivitas dan efisiensi perusahaan. Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value* (*Value Based Management/VBM*). Salah satunya adalah dengan konsep *Economic Value Added* (EVA).

EVA didapat dengan menggunakan mengurangi *profit* dengan *capital charges*. Menurut S. David Young & Stephen F. O'Byrne (2001:75) EVA dalam praktiknya berfungsi sebagai penghubung antara pengukuran kinerja dan penilaian pasar modal, membantu memastikan bahwa kinerja manajemen dinilai dan diberikan imbalan dengan cara yang konsisten dengan teori keuangan yang dapat dipercaya, serta menilai atau memperkirakan suatu proyek atau investasi dengan mengidentifikasi penciptaan nilai yang dihasilkan investasi tersebut. Setelah mengetahui kinerja perusahaan yang dinilai dengan EVA, pasar akan merespon dengan memprediksi prospek masa depan saham perusahaan tersebut. Jika kinerja perusahaan baik maka investor berharap di masa yang akan datang perusahaan tersebut memiliki prospek yang cerah sehingga permintaan akan saham meningkat dan harga saham akan naik.

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan rumus korelasi untuk mencari hubungan antara EVA dengan harga saham. Selain itu penulis mencoba untuk melihat seberapa besar pengaruh EVA terhadap perubahan harga saham dengan menggunakan rumus regresi linear. Penulis juga membatasi ruang lingkup penelitian dengan hanya meneliti salah satu emiten perusahaan yang termasuk ke dalam kategori saham LQ45, yaitu PT Aneka Tambang.

Gambar 1.1.
Kerangka Pemikiran



1.6. Lokasi dan Waktu Penelitian

Studi dilakukan penulis di Pusat Referensi Pasar Modal (PRPM), Jalan Jendral Sudirman di Bursa Efek Jakarta, khususnya mengenai PT. Aneka Tambang. Beberapa data yang digunakan antara lain data harga saham PT Aneka Tambang periode kuartal I tahun 2001 s/d Kuartal IV tahun 2005. Harga saham yang digunakan adalah data harga penutupan (*closing price*) pada saat tanggal laporan keuangan kuartalan, yaitu tanggal 31 Maret (kuartal I), 30 Juni (kuartal II), 30 September (kuartal III), dan 31 Desember (kuartal IV).*)

Selain itu juga digunakan data Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan Indeks LQ-45 sebagai pembandingan harga saham, karena indeks merupakan indikator utama yang menggambarkan pergerakan harga saham.

Penelitian dilakukan selama 1 hari, yaitu tanggal 11 September 2006.

*) Apabila tanggal pada saat laporan keuangan jatuh pada hari libur, maka tanggal yang digunakan adalah yang terdekat dengan tanggal pada saat pelaporan keuangan.