

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Kegiatan pasar modal Indonesia resmi dimulai pada tahun 1977 sewaktu perusahaan PT. Semen Cibinong menerbitkan sahamnya di BEJ yang kini berganti nama menjadi BEI. Perkembangan pasar modal Indonesia mengalami perjalanan yang cukup panjang untuk menjadi salah satu alternatif pembiayaan perusahaan-perusahaan dan alternatif penanaman modal bagi investor domestik maupun investor asing.

Pasar Modal memiliki peran penting bagi perekonomian suatu negara karena 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. *Kedua* pasar modal menjadi sarana bagi masyarakat untuk berinvestasi pada instrument keuangan seperti saham, obligasi, reksa dana, dan lain-lain. Dengan demikian, masyarakat dapat menempatkan dana yang dimilikinya sesuai dengan karakteristik keuntungan dan risiko masing-masing instrument.

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung. Dengan demikian maka peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Disamping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan. Oleh karena itu diperlukan lembaga dan profesi yang menjamin persyaratan-persyaratan tersebut dapat dipenuhi.

Salah satu lembaga dan profesi yang diperlukan agar kegiatan pasar modal dapat berjalan dengan baik adalah Bursa efek. Bursa efek merupakan lembaga yang memperdagangkan efek. Di bursa inilah dilakukan jual beli saham dengan menggunakan jasa perusahaan efek yang menjadi anggota bursa tersebut. Definisi bursa efek menurut Undang-Undang no 8 tahun 1995 adalah pihak yang menyelenggarakan dan menyediakan sistem dan atau sarana untuk mempertemukan penawaran jual dan beli pihak-pihak lain dengan tujuan memperdagangkan efek diantara mereka.

Bidang investasi dalam pasar modal yang banyak diminati oleh investor domestik maupun investor asing adalah dalam bentuk saham perusahaan-perusahaan yang *Go Public*. *Go Public* adalah kegiatan penawaran saham atau efek lainnya yang dilakukan oleh emiten (perusahaan yang akan *go public*) untuk menjual saham atau efek kepada masyarakat berdasarkan tata cara yang diatur oleh UU Pasar Modal dan Peraturan Pelaksanaannya. Seorang investor yang cerdas, sebelum menanamkan dananya (*investasi*) pada suatu saham akan melakukan proses analisis terlebih dahulu. Hal tersebut dilakukan karena sifat saham yang sangat peka terhadap perubahan-perubahan yang terjadi, baik perubahan kondisi pasar uang, perekonomian maupun situasi politik dalam negeri.

Harga saham di pasar modal dipengaruhi oleh beberapa faktor, baik faktor internal maupun faktor eksternal. Faktor internal yang dimaksud adalah faktor yang berasal dari perusahaan, yaitu kinerja perusahaan baik kinerja keuangan ataupun kinerja manajemen. Sedangkan faktor eksternal meliputi berbagai informasi dari luar perusahaan, yaitu informasi politik, ekonomi dan kondisi pasar. Akan tetapi kondisi keuangan dan kinerja perusahaan pada umumnya masih memiliki pengaruh yang sangat besar terhadap pembentukan harga saham.

Dalam menilai kinerja suatu perusahaan, seorang investor biasanya melihat dari prospektus dan laporan keuangan perusahaan. Ukuran yang digunakan sangatlah beragam dan kadang berbeda antara industri yang satu dengan yang lainnya. Metode penilaian kinerja keuangan perusahaan yang tradisional yang biasa digunakan oleh para manajer maupun investor selama ini adalah rasio profitabilitas (*Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)*, *Net Profit Margin.*), rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio solvabilitas (*Rasio Modal dengan Aktiva*, *Rasio Hutang dengan Modal Sendiri*, *Rasio Hutang dengan Aktiva*) serta rasio rentabilitas (*Gross Margin Ratio* dan *Net Margin Ratio*).

Dalam menilai kinerja keuangan dengan menganalisis rasio-rasio tersebut, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak dapat berdiri sendiri. Rasio-rasio tersebut baru berarti jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang hampir sama dan terdapat pula kecenderungan (trend) dari setiap rasio-rasio pada tahun sebelumnya. Kelemahan lainnya sebagai alat ukur penciptaan nilai, rasio-rasio tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Didorong oleh adanya kelemahan metode penilaian yang sudah ada dan adanya mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan, maka dalam bukunya *The Quest for Value : The EVA Management Guide* Stewart dan Stern, analisis keuangan dari Stern Stewart & Co. of New York City mencetuskan konsep penilaian yang disebut *Economic Value Added (EVA)*.

Secara spesifik, EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah yang dihasilkan oleh suatu perusahaan dengan mengurangi beban biaya modal baik dari hutang maupun

ekuitas. Anggapan bahwa dana ekuitas adalah murah antara lain karena tidak diperhitungkannya biaya modal atas ekuitas dalam Laporan Laba Rugi sehingga seolah-olah dana ekuitas tersebut adalah gratis. Penggunaan EVA yang secara eksplisit memasukkan biaya modal dalam Ekuitas akan mengubah pandangan ini dan memaksa perusahaan-perusahaan untuk berhati-hati dalam menentukan kebijaksanaan struktur modalnya. Selain itu, dengan menggunakan konsep EVA maka manajemen dipaksa untuk mengetahui *the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal dapat diperlihatkan dengan jelas dan beberapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis dengan tidak terpaku pada aturan-aturan akuntansi yang memperlakukan investasi seperti penelitian dan pengembangan, dan pelatihan karyawan sebagai expense.

Dengan kelebihan dari EVA dan melihat beberapa literatur seperti S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:15) menyatakan bahwa *perusahaan-perusahaan yang dapat menghasilkan nilai akan menghasilkan pengembalian bagi pemegang saham yang lebih baik daripada pesaingnya*. Pernyataan tersebut didukung oleh ahli keuangan lainnya dalam buku " *The Real Key to Creating Wealth*, (1998:6) bahwa *penciptaan Economic Value Added (EVA) yang lebih tinggi dapat diartikan juga bahwa perusahaan tersebut menciptakan harga saham yang lebih tinggi pula*. Maka penulis tertarik untuk melihat apakah kinerja perusahaan dengan metode EVA memberikan pengaruh yang signifikan terhadap harga saham suatu perusahaan dan hasilnya akan dituangkan dalam skripsi yang berjudul :

"Analisis Pengaruh Kinerja Perusahaan Dengan Menggunakan Metode *Economic Value Added* Terhadap Pergerakan Harga Saham".

1.2 Identifikasi Masalah

Beberapa hal yang ingin diteliti oleh penulis, antara lain:

1. Bagaimana kinerja perusahaan dari tahun 2002 sampai tahun 2006 dengan menggunakan perhitungan EVA ?
2. Bagaimana pergerakan saham perusahaan selama periode 2002 sampai dengan 2006 ?
3. Seberapa besar pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergerakan saham perusahaan yang bersangkutan ?

1.3 Pembatasan Masalah

Dalam penelitian ini penulis hanya membatasi pembahasan masalah, antara lain sebagai berikut :

1. EVA hanya sebagai alat pengukur penciptaan nilai suatu perusahaan.
2. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan *Go Public* dengan efek kapitalisasi terbesar yang dipublikasikan pada 17 September 2007.
3. Semua data keuangan yang peroleh dikonversikan ke dalam pengukuran metode EVA.

1.4 Tujuan Penelitian

Sehubungan dengan hal tersebut diatas, maka tujuan dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis EVA.
2. Untuk mengetahui pergerakan saham perusahaan selama periode 2002 sampai dengan 2006.

3. Untuk mengetahui pengaruh kinerja perusahaan terhadap pergerakan saham perusahaan yang bersangkutan.

1.5 Manfaat Penelitian

Penulis berharap bahwa penulisan ilmiah ini dapat berguna bagi :

1. Bagi penulis

Dapat mempelajari lebih mendalam mengenai metode EVA sebagai salah satu alat pengukuran kinerja perusahaan dan dapat mengetahui pengaruh nilai yang dihasilkan perusahaan terhadap pergerakan saham perusahaan yang bersangkutan.

2. Bagi masyarakat dan investor

Hasil penelitian ini dapat menunjukkan apakah *Economic Value Added* sebagai pengukur kinerja perusahaan benar-benar mencerminkan nilai yang berhasil diciptakan oleh perusahaan tersebut dari total modal yang diinvestasikan sehingga berpengaruh terhadap harga saham di pasar modal.

3. Bagi pihak lain

Dapat menambah wawasan bagi pembaca khususnya mengenai penggunaan metode EVA sebagai alat penilaian kinerja perusahaan dan dapat menjadi referensi untuk mengkaji topik-topik yang berkaitan dengan masalah ini.

1.6 Kerangka Pemikiran

Kegiatan di pasar modal pada dasarnya merupakan kegiatan yang dilakukan oleh pemilik dana dan pihak yang memerlukan dana secara langsung. Dengan demikian peran informasi yang dapat diandalkan kebenarannya dan cepat tersedianya menjadi sangat penting. Para pelaku pasar modal dapat menggunakan informasi yang tersedia

untuk membuat keputusan investasi dengan tujuan meningkatkan kesejahteraan. Disamping itu transaksi harus dapat dilakukan dengan efisien dan dapat diandalkan.

Informasi yang umum tersedia bagi pelaku pasar adalah laporan keuangan perusahaan baik dalam bentuk neraca ataupun laporan laba rugi. Sesuai dengan tujuannya laporan keuangan memberikan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dan pengambilan keputusan. Laporan keuangan ini digunakan dan dianalisa oleh semua pihak yang berkepentingan dan terkait baik internal maupun eksternal perusahaan untuk mendapatkan gambaran yang jelas mengenai kondisi perusahaan tersebut.

Analisis yang digunakan oleh pihak internal perusahaan bertujuan untuk membandingkan kinerja perusahaan dengan perusahaan pesaing. Investor sebagai pihak eksternal perusahaan, menggunakan laporan keuangan untuk menilai kondisi keuangan dan kinerja perusahaan menyangkut dengan keamanan dana yang ditanamkan oleh investor diperusahaan tersebut serta berkaitan dengan tingkat keuntungan yang akan diperolehnya. Jadi penilaian kinerja keuangan perusahaan menjadi tolok ukur bagi pihak ekstern untuk melihat seberapa baik kondisi perusahaan.

Konsep-konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang tradisional yang biasa digunakan oleh para manajer maupun investor selama ini adalah rasio profitabilitas (*Return on Assets (ROA)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Investment (ROI)*, *Net Profit Margin.*), rasio likuiditas (*Current Ratio*, *Quick Ratio*, dan *Cash Ratio*), rasio solvabilitas (*Rasio Modal dengan Aktiva*, *Rasio Hutang dengan Modal Sendiri*, *Rasio Hutang dengan Aktiva*) serta rasio rentabilitas (*Gross Margin Ratio* dan *Net Margin Ratio*).

Dalam menilai kinerja keuangan dengan menganalisis rasio-rasio tersebut, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak dapat berdiri sendiri. Rasio-rasio tersebut baru berarti jika dibandingkan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat resiko yang hampir sama dan terdapat pula kecenderungan (trend) dari setiap rasio-rasio pada tahun sebelumnya. Kelemahan lainnya sebagai alat ukur penciptaan nilai, rasio-rasio tersebut mengabaikan adanya biaya modal, sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak.

Didorong oleh adanya kelemahan metode penilaian yang sudah ada dan adanya mitos pasar serta ukuran-ukuran akuntansi yang seringkali menyesatkan, maka penulis mencoba menampilkan pendekatan baru dalam pengukuran dan penilaian kinerja perusahaan, konsep penilaian tersebut dikenal dengan *Economic Value Added* (EVA) yang dicetuskan pertama kali oleh G. Bennet Stewart¹¹¹ pada tahun 1990. Konsep ini berdiri sendiri tanpa perlu dibandingkan dengan perusahaan sejenis ataupun dengan membuat suatu analisis kecenderungan pada tahun-tahun sebelumnya. Yang membedakan EVA dengan alat ukur kinerja tradisional adalah EVA memperhitungkan biaya modal sedang alat ukur tradisional mengabaikan biaya modal. Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi yang dituntut investor atas modal yang ditanamkannya di suatu perusahaan. Besarnya kompensasi yang diterima investor tergantung pada tingkat resiko. Semakin tinggi tingkat resiko semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor. Selain melihat kompensasi, EVA secara eksplisit mempertimbangkan tingkat resiko perusahaan. Definisi EVA menurut Stewart II, pencetus EVA pertama kali, dalam bukunya *The Quest for Value (1990:118)* adalah sebagai berikut:

EVA is a residual income measure that subtracts the cost of capital from the operating profits generated in the business. It's measure to account properly for all of the ways in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital, if new capital is diverted or liquidated from business activities that do not cover their cost of capital.

Secara sederhana EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan *value* di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan *value* tersebut.

Hal yang mendasari penilaian EVA ini adalah kenyataan bahwa pemegang saham harus mendapatkan pendapatan yang merupakan kompensasi logis dari resiko yang telah diambil untuk memilih dan melakukan investasi terhadap pilihan saham tersebut. Dengan kata lain sejumlah modal yang ditanamkan haruslah mempunyai nilai pengembalian yang sama atau lebih terhadap resiko investasi yang ada pada pasar modal. Jika tidak, maka yang terjadi adalah tidak ada keuntungan yang riil telah didapat dan sebenarnya perusahaan telah melakukan kegiatan usaha yang merugikan dari sisi pemegang saham. Jika hasil pengukuran yang dihasilkan memberikan $EVA = 0$ maka hal ini dianggap sebagai hal pencapaian yang cukup baik untuk kompensasi resiko investasi yang dilakukan pemegang saham.

Salah satu investasi yang cukup menarik perhatian masyarakat adalah investasi dalam bentuk saham. Saham adalah tanda penyertaan atau kepemilikan seseorang atau badan dalam suatu perusahaan. Dengan demikian apabila para pemodal membeli saham, berarti mereka membeli prospek perusahaan. Apabila prospek perusahaan membaik, harga saham tersebut akan meningkat. Memiliki saham berarti memiliki perusahaan. Kalau seseorang memiliki 1% dari seluruh saham yang diedarkan perusahaan, berarti kepemilikannya juga sebesar 1%. Kalau perusahaan berkembang baik, maka nilai perusahaan meningkat. Sebagai akibatnya nilai investasi pemodal pada perusahaan tersebut akan meningkat.

Kinerja perusahaan dan pergerakan harga saham umumnya akan bergerak searah. Karena harga saham suatu perusahaan dipengaruhi oleh persepsi pasar terhadap kondisi perusahaan saat ini dan kinerja yang mereka harapkan dimasa yang akan datang. Semakin besar nilai EVA suatu perusahaan, semakin tinggi nilai perusahaan, semakin besar keuntungan yang dapat dinikmati oleh pemegang saham, maka semakin besar pula kemungkinan harga saham akan meningkat.

Berdasarkan kerangka pemikiran tersebut, maka penulis mengemukakan hipotesis sebagai berikut: **Kinerja Perusahaan dengan Metode *Economic Value Added* memiliki pengaruh yang signifikan terhadap pergerakan harga saham di pasar modal.**

