

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Penelitian

Pasar modal sebagai tempat terjadinya transaksi instrumen keuangan juga terkena imbas terjadinya krisis ekonomi yang terjadi pada pertengahan tahun 1997. Selama tahun 1997, kurs rupiah terhadap US\$ jatuh hingga mencapai Rp 10.000,- dari Rp 2.500,- dan indeks harga saham gabungan juga jatuh hingga lebih dari 40%. Dampak dari krisis tersebut menyebabkan banyaknya perusahaan-perusahaan publik di Indonesia yang merugi dan mengalami kesulitan keuangan.

Pada saat perusahaan di pasar modal mengalami kerugian atau sedang menghadapi kesulitan keuangan, mendorong banyaknya analisis yang muncul berkaitan dengan efisiensi informasi demi eksistensi perusahaannya. Pengukuran kinerja keuangan perusahaan pada umumnya menggunakan analisis rasio keuangan diantaranya yaitu ROE, ROI, *Profit Margin*, *earning per share* merupakan analisis rasio profitabilitas. Adanya kebutuhan informasi yang lebih aktual dan banyaknya kelemahan pada analisis rasio keuangan sehingga ditemukan metode pengukuran kinerja keuangan yaitu EVA.

Pada saat ini, banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan *value (Value Based Management/VBM)*. VBM umumnya dipandang sebagai konsep yang lebih luas dari EVA. EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis (*penghasilan sisa/Residual Income*) yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya

operasi dan biaya modal. Dalam pengertian sempit ini, EVA benar-benar merupakan cara alternatif untuk meninjau kinerja perusahaan. Salah satu kebaikan EVA adalah targetnya dapat diahlikan kepada divisi dan departemen. Dengan cara ini, anggaran operasi sebuah perusahaan, bahkan untuk unit-unit yang terdapat di bagian dalam hierarki perusahaan, dapat dengan langsung dihubungkan kepada persyaratan dari pasar modal. Maka EVA merupakan alat komunikasi yang efektif, baik untuk penciptaan nilai yang akhirnya mendorong kinerja perusahaan dan untuk berhubungan dengan pasar modal.

Sebelum munculnya konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*), *earnings before extraordinary income*, *residual income* dan lain sebagainya. EVA didasarkan pada konsep *residual income*, dengan menambahkan adanya penyesuaian akuntansi (*accounting adjustment*). Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added* (Stewart 1991).

Eva dan tolok ukur nilai yang serupa, bermunculan sebagai alat penting bagi manajer, untuk mengatasi perubahan dramatis yang terjadi dalam keuangan perusahaan.

Makin berkembangnya pasar modal di Indonesia mendorong banyaknya analisis yang muncul berkaitan dengan efisiensi informasi. Analisis fundamental merupakan salah satu jenis yang digunakan untuk menganalisis kinerja keuangan dengan menggunakan rasio keuangan internal. Laporan keuangan khususnya

neraca dan rugi/laba diyakini sebagai alat yang andal bagi para pemakainya untuk mengurangi resiko ketidakpastian dalam pengambilan keputusan-keputusan ekonomi. Pentingnya informasi mengenai *Economic Value Edded* (EVA), *Residual Income* (RI), *Earnings*, dan arus kas operasi (COF) yang terdapat dalam laporan keuangan sangat diperlukan bagi para investor untuk mengambil keputusan di dalam melakukan investasi. Keputusan investasi ini akan mempengaruhi *return* saham. Sehubungan dengan hal ini peneliti ingin mendapatkan bukti empiris mengenai hubungan atau pengaruh informasi dari *Economic Value Edded* (EVA), *Residual Income* (RI), *Earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham, selain itu penelitian ini bertujuan untuk mengetahui variabel mana yang paling dominan mempengaruhi *return* yang diterima oleh pemegang saham.

Berdasarkan uraian di atas dan melihat pentingnya informasi mengenai *Economic Value Edded* (EVA), *Residual Income* (RI), *Earnings*, dan arus kas operasi yang terdapat dalam laporan keuangan, sangat diperlukan bagi para investor untuk mengambil keputusan di dalam melakukan investasi, maka peneliti ingin menganalisis kembali temuan penelitian sebelumnya oleh Pradhono, 2004 dalam periode yang berbeda yang berjudul “**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED, RESIDUAL INCOME, EARNINGS* DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP *RETURN* YANG DITERIMA OLEH PEMEGANG SAHAM (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia)”**”.

1.2 Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka yang menjadi permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah EVA, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
2. Apakah EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
3. Apakah *residual income* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
4. Apakah *earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
5. Apakah arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?

1.3 Maksud dan Tujuan Penelitian

Berdasarkan uraian masalah yang dikemukakan, maka maksud dan tujuan penelitian yang dilakukan penulis adalah :

1. Mengetahui apakah EVA, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
2. Mengetahui apakah EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

3. Mengetahui apakah *residual income* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
4. Mengetahui apakah *earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
5. Mengetahui apakah arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

1.4 Kegunaan Penelitian

1. Bagi penulis
 - a) Penelitian ini diharapkan dapat memberikan wawasan pada penulis akan pentingnya mengukur kontribusi ekonomi bagi suatu perusahaan, yang akan berguna bagi manajemen dalam pengambilan keputusan.
 - b) Penelitian ini merupakan sarana penulis dalam membandingkan teori yang diperoleh di perkuliahan, terutama mata kuliah Analisis Laporan Keuangan, Akuntansi Manajemen dan Manajemen Keuangan dengan praktik di lapangan.
2. Bagi manajer

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi manajer perusahaan sebagai informasi penggunaan tolak ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.

3. Bagi investor pasar modal

Penelitian bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan investasi.

4. Bagi Universitas Kristen Maranatha

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memperkaya kepustakaan dan dapat menjadi tambahan perbendaharaan pengetahuan, yang dapat digunakan sebagai bahan referensi dan sumber informasi bagi pihak akademik yang memerlukannya.

1.5 Rerangka Pemikiran

Harga saham atau *return* suatu perusahaan tertentu sangat dipengaruhi oleh kondisi ekonomi (Fisher and Douglas, 1995). Tandelinin (1997) meneliti faktor-faktor ekonomi makro seperti perubahan PDB, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang signifikan terhadap *return* saham.

Return merupakan imbalan yang diperoleh dari investasi (Abdul, 2003). *Return* dapat berupa realisasi (*realized return*) atau *return* ekspektasi (*expected return*). *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi dan dihitung berdasarkan data *histories*. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu alat pengukur kinerja perusahaan, sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa yang akan datang (yogiyanto, 200)

Tujuan investor dalam berinvestasi adalah memaksimalkan *return*, tanpa melupakan faktor investor yang harus dihadapinya. *Return* merupakan salah satu

faktor yang memotivasi investor berinvestasi dan juga merupakan imbalan atas keberanian investor menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya.

Economic Value Added (EVA) pertama kali dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service. Stern Steward menghitung EVA sebagai laba operasi setelah pajak (*After tax operating income*) yang dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*), dimana total biaya modal dihitung dengan mengalihkan tingkat biaya modal dengan total modal yang diinvestasikan.

Mike Rousanna (1997), EVA secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang dipergunakan untuk menghasilkan laba.

Menurut David Solomons (1960), Laba residual (*residual income*) adalah laba akuntansi dikurangi dengan beban penggunaan modal ekuitas. Laba residual (*residual income*) adalah ukuran yang tepat untuk perilaku maksimalisasi para manajer dan untuk mengevaluasi kinerja.

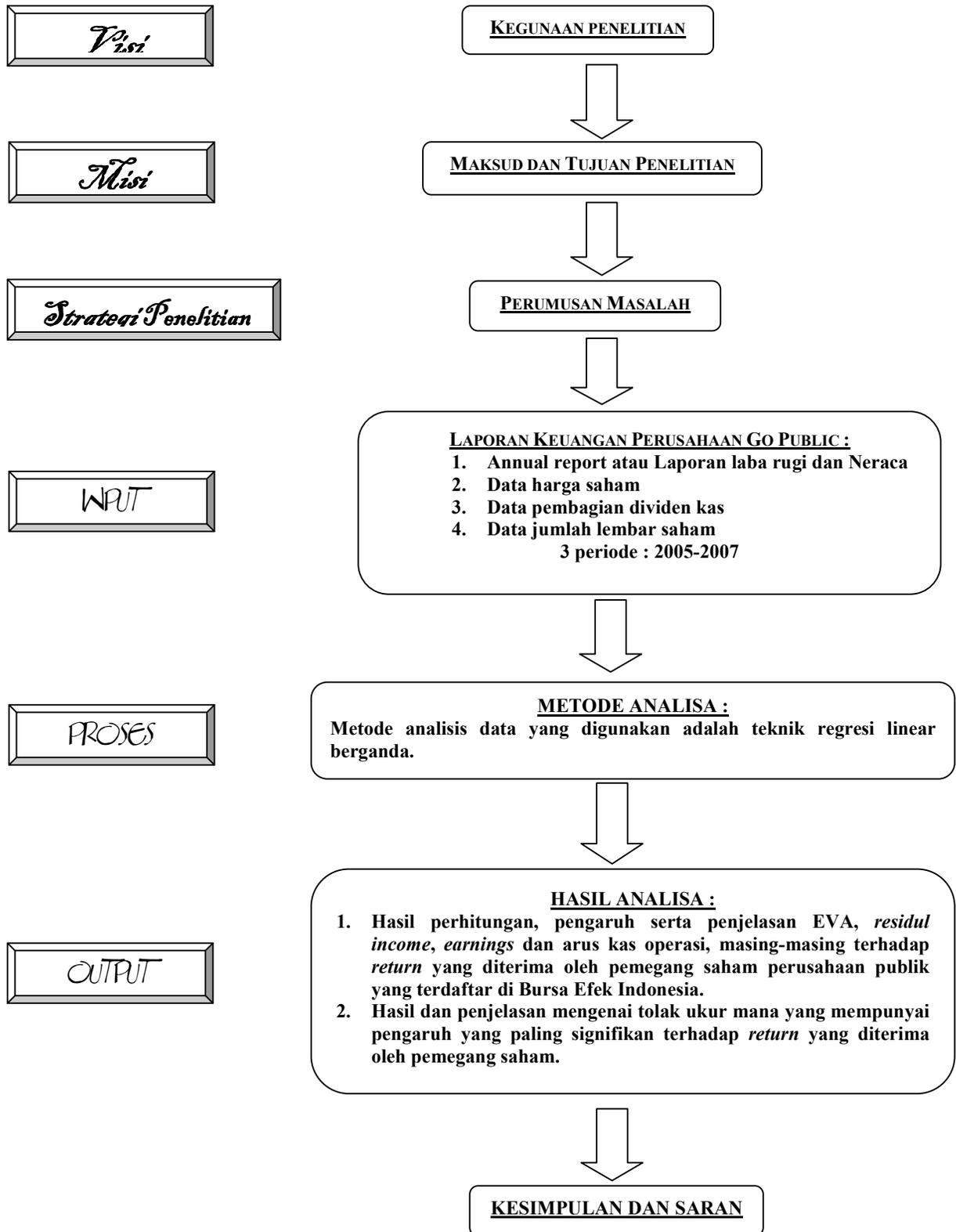
Earnings (Laba) adalah kenaikan modal (aktiva bersih) yang berasal dari transaksi sampingan atau transaksi yang jarang terjadi dari suatu badan usaha, dan dari semua transaksi atau kejadian lain yang mempunyai badan usaha selama satu periode, kecuali yang timbul dari pendapatan (*revenue*) atau investasi pemilik (Baridwan, 1992)

Dalam PSAK No. 2 dijelaskan bahwa arus kas dari kegiatan operasi merupakan arus kas yang berasal dari aktivitas penghasil utama pendapatan perusahaan. Kegiatan ini melibatkan pengaruh kas dari transaksi yang masuk ke dalam penentuan laba bersih dalam laporan laba rugi. Arus kas operasi adalah

selisih bersih antara penerimaan dan pengeluaran kas dan setara kas yang berasal dari aktivitas operasi selama satu tahun buku, sebagaimana tercantum dalam Laporan Arus Kas.

Biddle et. al (1997) informasi laba (*earnings*) secara signifikan lebih baik dari pada laba *residual* (RI) dan laba residual lebih baik dari pada EVA dan ketiga-tiganya lebih baik dari pada CFO (*cash flow from operation*). Banyak cara dalam Pengukuran laba bukan saja penting untuk menentukan prestasi perusahaan tetapi penting juga sebagai informasi bagi pembagian laba dan ketentuan kebijakan investasi, oleh karena itu, laba menjadi informasi yang dilihat oleh banyak seperti profesi akuntansi, pengusaha, analisis keuangan, pemegang saham, ekonom, fiskus, dan sebagainya (Harahap, 2001). Akan tetapi, perlu disadari bahwa teknik yang berbeda akan sesuai untuk tujuan yang berbeda, oleh karena itu penulis memfokuskan pada penilaian EVA, RI, *Earnings*, dan arus kas operasi terhadap *Return* yang diterima oleh pemegang saham.

Berikut ini dijabarkan rerangka penelitian yang dilakukan oleh penulis, mengenai skripsi ini :



1.6 Metode Penelitian

Populasi dalam penelitian ini adalah Perusahaan Manufaktur barang konsumsi (*costumer goods*) yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Alasan penggunaan Perusahaan Manufaktur karena perusahaan tersebut memiliki jumlah terbesar, dibandingkan jenis perusahaan lain yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI), sehingga dapat terhindar dari terjadinya kekurangan data untuk diolah. Metode analisis data yang digunakan adalah teknik regresi linear berganda untuk menguji pengaruh EVA, RI, *Earnings* dan Arus Kas Operasi terhadap *Return* pemegang saham. Hipotesis ini akan diuji dengan menggunakan analisis linear berganda, menurut Iqbal Hasan (2001), regresi linear berganda adalah regresi di mana variabel terkaitnya (Y) dihubungkan/dijelaskan lebih dari satu variabel, mungkin dua, tiga, dan seterusnya variabel bebas ($X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$) namun masih menunjukkan diagram hubungan yang linear. Hubungan yang didapat umumnya dinyatakan dalam bentuk persamaan matematika yang menyatakan hubungan fungsional antar variabel-variabel. Dalam analisis regresi dibedakan dua jenis variabel yaitu variabel bebas (*independent*) dan variabel tidak bebas (*dependent*).

Persamaan regresi linear berganda :

Dimana :

$$Y = a + b_1X_1 + b_2X_2 + \dots + b_nX_n$$

Y = Variabel dependen dalam hal ini yaitu *Return* yang diterima oleh pemegang saham.

a, $b_1, b_2, b_3, \dots, b_n$ = koefisien regresi

$X_1, X_2, X_3, \dots, X_n$ = Variabel bebas

1. Populasi dan Sampel

Adapun kriteria pemilihan sampel yaitu:

- 1) Termasuk klasifikasi jenis usaha manufaktur sub kelompok barang konsumsi (*consumers good*).

- 2) Telah menyampaikan laporan keuangan tahun 2005 sampai dengan tahun 2007 yang telah diaudit.
- 3) Laporan keuangan telah diaudit dengan pendapat wajar tanpa pengecualian.
- 4) Tahun buku berakhir pada tanggal 31 Desember dan;
- 5) Tidak sedang dalam proses delisting.

Berdasarkan kriteria tersebut, perusahaan yang dijadikan sampel selama periode penelitian, yaitu tahun 2005 sampai tahun 2007 adalah 25 perusahaan.

2. Data dan Sumber Data

Data dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Menurut Indriantoro dan Supomo (2002), data sekunder yaitu sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara (diperoleh dan dicatat oleh pihak lain) atau berupa data dokumenter.

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah:

- (1) Laporan keuangan perusahaan publik yang menjadi sampel selama periode penelitian.
- (2) Data harga saham perusahaan publik awal dan akhir tahun selama periode penelitian.
- (3) Data pembagian dividen kas perusahaan publik selama periode penelitian.
- (4) Data jumlah lembar saham perusahaan publik selama periode penelitian.

Dilihat dari waktu pengambilan data (observasi), data diambil secara

pooling, yaitu gabungan data runtut waktu (*time series*) dan data *cross section*. Periode penelitian dilakukan selama tiga tahun (2005-2007) dengan interval 1 tahun.

3. Definisi Operasional dan Pengukuran Variabel

Variabel penelitian ini dapat dikelompokkan sebagai berikut: (1) Variabel terikat (*Dependent variable*): *Return*, (2) Variabel bebas (*Independent variable*), terdiri dari alat pengukuran kinerja berupa: *Economic Value Added (EVA)*, *Residual Income (RI)*, *Earnings* dan Arus Kas Operasi.

Ukuran dari masing-masing variabel adalah sebagai berikut:

- 1) *Return* Pemegang Saham
- 2) *Economic Value Edded (EVA)*
- 3) *Residual Income (RI)*
- 4) *Earnings*
- 5) Arus kas operasi

Hipotesis penelitian ini adalah

- H1 : EVA, *Residual income*, *Earning*, dan Arus kas operasi berpengaruh secara simultan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham
- H2 : EVA mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- H3 : *Residual income* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- H4 : *Earnings* mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
- H5 : Arus kas operasi mempunyai pengaruh terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

1.7 Lokasi dan waktu Penelitian

Lokasi dan Waktu Penelitian Penelitian dilakukan dengan cara mengambil data laporan keuangan perusahaan Manufaktur yang terdapat di Pojok BEJ ITB – Kelompok Studi Ekonomi dan Pasar Modal (KSEP) Gedung Kuliah Umum Timur lantai 2, yang terletak di jln. Ganesha 10 Bandung – 40132, Telpon 022-2534195. Penelitian di mulai pada bulan September 2008 sampai selesai.