

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Perkembangan kondisi perekonomian nasional saat ini mengarah pada pemulihan krisis ekonomi global pada tahun 2009 yang tercermin dalam kondisi ekonomi makro. Sejalan dengan perbaikan kondisi ekonomi, sektor industri juga ikut mengalami perbaikan kinerja, termasuk pula industri yang menggunakan bahan galian sebagai bahan baku. Industri pemakai bahan galian cukup beragam, diantaranya industri perumahan, industri otomotif, industri pesawat terbang, industri listrik dan lain-lain(ICN, 2010). Berdasarkan fakta diatas, prospek aliran investasi pada perusahaan pertambangan cenderung akan meningkat dalam beberapa tahun ke depan sehingga diperlukan analisa baik secara fundamental maupun teknikal yang mampu menilai efektivitas dan efisiensi kinerja perusahaan yang menjadi tujuan investasi (Agus Miswanto dkk 2008).

Helfert (2000) dalam Pradhono (2004), membagi pengukuran kinerja perusahaan menjadi tiga kategori , yaitu:

(1) *Earnings Measures*, yang mendasarkan kinerja pada *accounting profit*. Termasuk dalam kategori ini adalah *earnings per share* (EPS), *return on investment* (ROI), *return on net assets* (RONA), *return on capital employed* (ROCE) dan *return on equity* (ROE)

(2) *Cash Flow Measures*, yang mendasarkan kinerja pada arus kas operasi (*operating cash flow*). Termasuk dalam kategori ini adalah *free cash flow*, *cash flow return on*

gross investment (ROGI), cash flow return on investment (CFROI), total shareholder return (TSR) dan total business return (TBR)

(3) *Value Measures*, yang mendasarkan kinerja pada nilai (*value based management*). Termasuk dalam kategori ini adalah *economic value added (EVA), market value added (MVA), cash value added (CVA) dan shareholder value (SHV)*.

Tingkat profitabilitas yang termasuk dalam *earning measures* diukur dari beberapa aspek, yaitu: *ROE (Return on Equity), ROA (Return on Assets), dan EPS (Earning per Share)*. *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 Before Taxes* dengan modal sendiri. Rasio ini juga dipengaruhi oleh besar kecilnya utang perusahaan, jika proporsi utang semakin besar maka rasio ini juga akan makin besar. *Return on assets* atau *return on investment* menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang dipergunakan. *ROA* diperoleh dari rasio antara *Earning Before Taxes* dengan total aktiva. Sedangkan *EPS (Earning per Share)* menunjukkan kemampuan setiap lembar saham dalam menciptakan laba dalam satu periode pelaporan keuangan. Nilai dari ketiga rasio keuangan diatas sudah tercantum dalam setiap laporan keuangan perusahaan sehingga lebih mudah bagi investor dalam menganalisisnya untuk kemudian dijadikan dasar menentukan kebijakan portofolio.

Return tidak hanya tercermin dalam *capital gain* tapi juga ditambah dividen saham. Untuk menilai adanya prospek mendapatkan return berupa deviden, para investor harus melakukan evaluasi pada laporan arus kas terutama pada arus kas operasi. Harahap (2006) dalam bukunya menjelaskan bahwa arus kas operasi

(*operating cash flows*) yang diungkapkan dalam laporan arus kas merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, melakukan pembayaran dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Investor dapat melihat kemampuan perusahaan membayar dividen yang merupakan salah satu komponen dalam penghitungan return saham dari informasi arus kas tersebut.

Menurut sebuah tulisan oleh Djawahir Kusnan M yang dimuat majalah SWA (2006), dalam proses investasi pengukuran kinerja keuangan yang didasarkan pada *accounting profit* dianggap sudah tidak memadai dalam menilai efisiensi dan efektivitas kinerja perusahaan tersebut. Model yang dikembangkan dan banyak dianut perusahaan pada saat ini menekankan pada pentingnya ukuran yang menekankan pada value (*Value Based Management*). Konsep EVA yang dikembangkan G. Bennet Stewart dan Joel Stern pada tahun 1980 telah membantu para manajer, di mana level untuk mengukur sejauh mana pekerjaan dan keputusan-keputusan menambah/menurunkan kekayaan pemegang saham. EVA diyakini mampu mengidentifikasi aktivitas apa saja yang dapat menciptakan nilai melampaui biaya modal (*cost of capital*) perusahaan. Emiten yang berhasil membukukan EVA diakui dapat memberi nilai tambah bagi para pemegang saham.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolak ukur keuangan yang lain yaitu (McDaniel *et al*, 2000) : (1) EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik, (2) EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis, (3) Struktur EVA yang relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering*,

environmental dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan.

Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal ditandai dengan nilai EVA yang positif karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modal. Sebaliknya apabila EVA negatif maka menunjukkan tidak terjadinya proses nilai tambah pada perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana. Salah satu kekuatan terbesar EVA adalah kaitan langsungnya dengan harga saham.

Dalam penelitian EVA sebelumnya yang dilakukan oleh Albahi (2009) dengan memakai sampel penelitian perusahaan LQ45 periode penelitian tahun 2001 – 2006 menyimpulkan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap tingkat keuntungan saham. Penelitian yang dilakukan Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004) memberikan kesimpulan bahwa EVA tidak mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return yang diterima oleh pemegang saham, tetapi hasil pengujian terhadap arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap return saham. Wibowo (2005) dalam penelitiannya pada perusahaan manufaktur 2001-2003 menemukan bahwa rasio profitabilitas dan EVA tidak memberikan pengaruh signifikan terhadap return saham.

Penulis, dengan adanya penelitian sebelumnya yang hanya berfokus pada perusahaan manufaktur tertarik untuk mengubah sampel penelitian serta keinginan untuk lebih menggeneralisasi apakah EVA, profitabilitas dan arus kas operasi akan memberi kesimpulan yang sama dengan penelitian sebelumnya, maka penelitian ini diberi

judul **PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED*, PROFITABILITAS DAN ARUS KAS OPERASI TERHADAP RETURN YANG DITERIMA OLEH PEMEGANG SAHAM**

1.2 Identifikasi Masalah

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

- (1) Apakah EVA, profitabilitas dan arus kas operasi secara parsial mempunyai pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia?
- (2) Apakah EVA, profitabilitas, dan arus kas operasi secara simultan mempunyai pengaruh positif terhadap return saham perusahaan pertambangan di Bursa Efek Indonesia?

1.3 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan menganalisis pengaruh EVA, profitabilitas dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham baik secara simultan maupun parsial.

1.4 Kegunaan Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi pihak-pihak sebagai berikut:

- a. manajer perusahaan

Sebagai informasi penggunaan tolok ukur untuk mengukur kinerja perusahaan ataupun unit bisnis.

b. investor pasar modal

Penelitian ini bermanfaat untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam mengambil keputusan berinvestasi.

c. Penulis

Penelitian ini tidak hanya bermanfaat sebagai salah satu syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Ekonomi di Fakultas Ekonomi Universitas Maranatha Bandung, tapi yang terpenting adalah kemampuan untuk mengimplementasikan apa yang telah penulis dapatkan dari perguruan tinggi ini dan salah satunya adalah tercapainya skripsi ini.

d. Peneliti selanjutnya

Menjadi referensi dan dasar bagi penelitian selanjutnya.