

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Persaingan dunia usaha dalam perekonomian saat ini semakin ketat. Hal ini disebabkan semakin banyaknya perusahaan yang berdiri dan berkembang sesuai dengan meningkatnya kegiatan ekonomi yang ditandai dengan meningkatnya kebutuhan pasar. Hal yang sangat penting untuk keberlangsungan kegiatan ekonomi adalah modal. Modal sangat dibutuhkan bagi kelangsungan suatu usaha, hal ini menjadi kendala yang sering dihadapi oleh perusahaan. Pasar modal merupakan sarana yang paling efektif untuk mempercepat pertumbuhan ekonomi. Pasar modal merupakan salah satu sarana bagi para pemilik dana atau investor dalam melakukan investasi pada perusahaan yang membutuhkan dana. Para investor dapat membeli saham, obligasi atau surat berharga lainnya untuk investasi mereka di pasar modal. Tempat terjadinya perdagangan sekuritas tersebut adalah bursa efek, di Indonesia bernama Bursa Efek Indonesia (BEI).

Tujuan dari para investor menanamkan dananya di pasar modal tidak hanya bertujuan untuk memperoleh keuntungan dalam jangka pendek tetapi juga dalam jangka panjang. Harapan keuntungan dimasa yang akan datang merupakan kompensasi atas waktu dan resiko yang terkait dengan investasi yang dilakukan. Dalam konteks investasi harapan keuntungan tersebut disebut dengan *return*. Tujuan investor dalam melakukan investasi adalah untuk memaksimalkan *return*

tanpa melupakan faktor resiko dalam berinvestasi. *Return* merupakan salah satu faktor yang yang memotivasi investor dalam melakukan investasi.

Return saham sangat penting bagi investor, karena tidak ada seorang investor pun yang ingin merasakan kerugian dalam investasinya. Tinggi rendahnya *return* yang didapatkan dapat dilihat dari perubahan harga saham dan kinerja perusahaan. Apabila perusahaan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik maka ini akan menaikkan *return* saham, hal ini terjadi karena kinerja perusahaan yang baik akan menambah investor pada perusahaan, apabila saham terus terjual maka akan mengakibatkan *return* saham yang terus meningkat. Begitu pula sebaliknya, adanya perlambatan kinerja keuangan terutama laba bersih membuat sektor saham catatkan *return* negatif¹. Dengan *return* saham yang tinggi maka akan membuat investor dan calon investor berfikir untuk menanamkan sahamnya di perusahaan. Berikut ini daftar *return* saham pada indeks LQ45 yang tergolong dalam sektor properti dan *real estate* yang tercatat pada tahun 2015:

	ADHI	ASRI	BSDE	CTRA	PWON	WIKA
2015	-33.91%	-9.82%	-0.83%	-16.00%	-19.42%	-27.85%

Tabel I.1 Return Saham

Sumber: Data diolah oleh peneliti

Terdapat banyak faktor yang mempengaruhi *return* saham, baik yang berasal dari internal perusahaan maupun eksternal perusahaan. Salah satu faktor yang

¹ Agustina Melani, "Ekonomi Lesu, 10 Sektor Saham Kompak Melemah", Diakses dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2309792/ekonomi-lesu-10-sektor-saham-kompak-melemah>, (pada tanggal 14 Januari 2016 Pukul 14.45 WIB)

mempengaruhi *return* saham adalah profitabilitas. Terdapat beberapa perusahaan yang mengalami penurunan profitabilitas yang juga diikuti dengan penurunan *return* saham. Hal ini mengindikasikan bahwa rasio profitabilitas menjadi salah satu pertimbangan bagi investor dalam melakukan investasi. Hal ini diperkuat dengan fakta bahwa memburuknya kinerja keuangan perseroan ikut merobohkan harga saham emiten properti berkode ELTY itu. Sejak awal tahun hingga kemarin (*year to date*), harga saham Bakrieland telah anjlok 54,62% menjadi Rp 54 per saham. Di semester I-2012, Bakrieland menderita kerugian yang dapat diatribusikan ke pemilik entitas induk senilai Rp 34,59 miliar. Padahal, di semester I-2011, ELTY masih mengantongi laba yang dapat diatribusikan ke pemilik entitas induk mencapai Rp 126,13 miliar².

Selain itu penurunan laba juga dialami oleh perusahaan properti dan *real estate* lainnya, yaitu harga saham PT Agung Podomoro Land Tbk ditutup melemah 2,33 persen menjadi Rp. 461 per lembar saham. Dari sisi kinerja, Agung Podomoro pada kuartal III 2014 membukukan laba bersih sebesar Rp 506,4 miliar (*unaudited*) atau turun 15,2 persen dibandingkan dengan perolehan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 597,5 miliar³. Hal tersebut menunjukkan bahwa kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba akan mempengaruhi harga saham atau *return* saham suatu perusahaan.

² Wahyu Satriani, "Kinerja Buruk Harga ELTY menuju Rp. 50 per Saham", Diakses dari <http://investasi.kontan.co.id/news/kinerja-buruk-harga-elty-menusju-rp-50-per-saham>, (pada tanggal 14 Januari 2016 Pukul 15.50 WIB)

³ Giras Pasopati, "Proyek Reklamasi Disoal KKP, Saham Agung Podomoro Melemah", Diakses dari <http://www.cnnindonesia.com/ekonomi/20150210171849-78-31102/proyek-reklamasi-disoal-kkp-saham-agung-podomoro-melemah/> (Pada tanggal 14 Januari 2016 Pukul 19.10 WIB)

Pada kondisi perekonomian yang sedang tidak stabil banyak perusahaan yang mengalami penurunan laba yang cukup besar bahkan sampai mengalami kerugian. Ketika profitabilitas perusahaan turun maka investor tidak ingin melakukan investasi pada perusahaan tersebut sehingga menyebabkan harga saham menurun dan mengakibatkan penurunan terhadap *return* saham yang diperoleh investor. Tinggi rendahnya laba yang didapatkan tergantung dari kinerja yang dilakukan oleh perusahaan, semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin besar laba yang didapatkan. Kinerja perusahaan dapat diukur dengan menggunakan rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas mengukur kemampuan perusahaan menghasilkan keuntungan pada tingkat penjualan, aset, dan modal saham tertentu. Ada tiga rasio profitabilitas yang biasa digunakan adalah *profit margin*, *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Asset* (ROA).

Faktor kedua yang mempengaruhi *return* saham adalah keputusan investasi yang tidak tepat, keputusan investasi mempunyai dimensi waktu jangka panjang, sehingga keputusan yang akan diambil harus dipertimbangkan dengan baik, karena mempunyai konsekuensi berjangka panjang pula. Untuk membuat keputusan investasi modal, seorang manajer harus mengestimasi jumlah dan waktu arus kas, menilai resiko investasi, dan mempertimbangkan dampak proyek terhadap laba perusahaan. Para manajer juga harus menetapkan tujuan dan prioritas dari investasi modal serta harus mengidentifikasi beberapa kriteria dasar atas penerimaan dan penolakan investasi yang diusulkan.

Keputusan investasi merupakan salah satu penentu kelangsungan hidup perusahaan karena keputusan tersebut berkaitan dengan dana yang digunakan, jenis investasi, tingkat pengembalian investasi dan risiko investasi yang dihasilkan. Keputusan yang diambil oleh manajer keuangan dalam mengalokasikan dana ke dalam bentuk-bentuk investasi yang akan mendatangkan keuntungan dimasa yang akan datang. Apabila manajer salah dalam mengambil keputusan investasi maka akan berdampak pada penilaian investor pada perusahaan, kalau investor menilai kinerja perusahaan dalam keadaan tidak baik maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan yang akan berdampak pula pada penurunan *return* yang didapatkan investor.

Hal ini didukung oleh fakta bahwa, PT. Cowell Development Tbk mengakuisisi perusahaan properti senilai 503,01 miliar ternyata tidak terlalu berdampak terhadap harga sahamnya. Harga saham perusahaan bergerak di bidang properti ini turun 0,87 persen menjadi Rp 570 per saham⁴. Keputusan investasi yang tepat akan meningkatkan *return* saham yang diperoleh investor, tetapi apabila perusahaan melakukan keputusan investasi yang tidak tepat maka perusahaan akan mengalami kerugian karena sudah mengeluarkan dana yang cukup besar tetapi investasi tersebut berdampak buruk terhadap kinerja perusahaan. Ketika kinerja perusahaan sedang dalam keadaan yang tidak bagus biasanya investor akan enggan untuk menanamkan modalnya pada perusahaan, dan keadaan ini akan berdampak pada *return* yang didapatkan oleh investor.

⁴ Agustina Melani, "Bangun Superblok Cowell Development Beli Perusahaan Properti", Diakses dari <http://bisnis.liputan6.com/read/2077452/bangun-superblok-cowell-development-beli-perusahaan-properti> (pada tanggal 14 Januari 2016 Pukul 15.40 WIB)

Apabila manajemen melakukan keputusan investasi yang tidak tepat akan berdampak pada harga saham yang mengalami penurunan dan akan berakibat pada *return* yang diperoleh investor.

Faktor ketiga yaitu perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya, perusahaan memang membutuhkan pinjaman kepada pihak luar untuk membiayai kegiatan operasionalnya, tetapi pinjaman kepada pihak luar perusahaan yang terlalu besar akan berakibat buruk pada perusahaan. Pada keadaan perekonomian yang tidak menentu seperti saat ini, meminjam uang kepada pihak luar perusahaan dapat mengakibatkan susahnya perusahaan untuk memenuhi hutang tersebut. Apabila perusahaan tidak dapat membayar hutangnya akan berakibat pada menurunnya harga saham yang akan berdampak pula pada besarnya *return* yang dibayarkan pada investor.

Hal ini didukung oleh fakta bahwa saham perusahaan properti Grup Bakrie, PT Bakrieland Development Tbk (ELTY) bertahan di level terendahnya di harga Rp 50. Pendapatan perseroan juga turun sebesar 40,77% menjadi Rp 629,1 miliar di kuartal II-2015 dibandingkan dengan periode yang sama tahun sebelumnya sebesar Rp 1,062 triliun. Kerugian juga disebabkan karena rugi kurs. Banyak utang perseroan dalam bentuk dolar AS. Saham Bakrieland sudah berhenti di Rp 50 sejak 30 Mei 2013 silam⁵. Pada saat nilai tukar rupiah terhadap dolar AS sedang melemah dan perusahaan memiliki hutang dalam bentuk dolar

⁵ Dewi Rachmat Kusuma, "Dua Tahun Saham Bakrieland Bertahan "Gocap", Direksi: Tahun Depan Naik", Diakses dari <http://finance.detik.com/read/2015/10/13/185328/3043628/6/dua-tahun-saham-bakrieland-bertahan-gocap-direksi-tahun-depan-naik>, (pada tanggal 31 Januari 2016 Pukul 16.20 WIB)

AS, maka perusahaan akan mendapatkan kerugian yang lebih besar. Karena perusahaan harus membayar hutang tersebut dengan nilai yang lebih besar daripada saat meminjamnya.

Bagi perusahaan yang meminjam uang dalam mata uang asing yang cukup tinggi, akan membuat beban mereka semakin berat karena adanya pelemahan nilai tukar rupiah. Biasanya calon investor akan melihat seberapa besar sumber pendanaan perusahaan yang bergantung pada hutang perusahaan. Rasio *Debt Equity to Ratio* (DER) perlu dipertimbangkan dalam memilih alternatif investasi karena investor ikut menanggung hutang perusahaan, apabila perusahaan dalam keadaan yang tidak baik biasanya investor akan menjual sahamnya. Jika hal ini terus terjadi maka kondisi perusahaan akan terus memburuk. Oleh karena itu ada baiknya perusahaan tidak meminjam uang kepada pihak luar dengan jumlah yang besar, dalam melakukan pinjaman ada baiknya dipertimbangkan dengan kondisi perusahaan dan kondisi ekonomi Negara.

Lemahnya permintaan juga dapat menyebabkan tingkat pengembalian (*return*) saham yang rendah, hal ini terjadi karena lemahnya permintaan terhadap suatu produk akan mempengaruhi harga saham, karena perusahaan mengalami penurunan jumlah penjualan. Apabila terus terjadi penurunan penjualan maka hal ini akan membuat investor tidak tertarik untuk melakukan investasi, dan mungkin terdapat beberapa investor yang menjual saham tersebut dengan harga yang murah karena tidak ingin menanggung risiko yang lebih besar lagi, dan hal tersebut akan berimbas pada rendahnya *return* saham yang diperoleh investor. Hal ini diperkuat

dengan fakta bahwa masih tingginya bunga kredit otomatis menahan penurunan bunga kredit pemilikan rumah (KPR) atau kredit konsumsi. Selain itu, daya beli masyarakat belum sepenuhnya pulih. Ini menambah tekanan bagi industri properti. Dua hal ini yang menekan industri properti. Tekanan ini juga berdampak pada rontoknya sejumlah saham sektor properti tahun lalu⁶. Hal ini menandakan bahwa melemahnya permintaan di sektor properti dapat mengakibatkan menurunnya harga saham yang akan berdampak pada besarnya tingkat pengembalian yang didapatkan oleh investor.

Faktor terakhir yang mempengaruhi *return* saham adalah *Economic Value Added* (EVA). EVA digunakan untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, apabila EVA rendah maka semakin rendah pula nilai perusahaan. Fakta terakhir yang berkaitan dengan EVA diungkapkan oleh Perdana Wahyu, sejak tahun 2005 EVA PT. Ciputra Development, Tbk juga terus mengalami penurunan yang menunjukkan nilai tambah ekonomi yang diciptakan perusahaan terus berkurang. Hal ini menggambarkan kemampuan manajemen memaksimalkan penghasilan dari modalnya semakin merosot. Rendahnya nilai EVA dapat disebabkan oleh beberapa faktor terutama beban biaya produksi dan tergerusnya *Net Profit Margin* sekalipun sales meningkat. Masalah Efisiensi dan beban biaya modal dinilai memberikan pengaruh terhadap masalah EVA ini sehingga harus diberi perhatian khusus⁷. Dengan EVA, manajemen akan bertindak seperti halnya pemegang

⁶ Dityasa H. Forddanta, "Sektor Properti Masih Tertekan", Diakses dari <http://investasi.kontan.co.id/news/sektor-properti-masih-tertekan>, (pada tanggal 13 Maret 2016 Pukul 16.50 WIB)

⁷ Perdana Wahyu Santosa, "Masalah EVA dan ROIC PT. Ciputra Development, Tbk", Diakses dari <http://www.yarsi.ac.id/web-directory/kolom-dosen/70-fakultas-ekonomi/219-masalah-eva-dan-roic-pt-ciputra-development-tbk.html>, (pada tanggal 13 Maret 2016 Pukul 12.35 WIB)

saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan. Tetapi dalam kasus ini manajemen PT. Ciputra Development Tbk tidak berhasil memberikan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga mengakibatkan harga saham perusahaan mengalami penurunan yang akan berdampak pada *return* saham yang diperoleh investor.

Metode yang baru dikembangkan untuk mengukur kinerja keuangan yaitu *Economic Value Added* (EVA). Metode ini diperkenalkan sekitar tahun 90-an oleh Stern Steward & Co.s, sebuah perusahaan konsultan dari New York. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. Selain itu EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan oleh perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat dari investasi yang telah dilakukan. EVA menunjukkan sisa laba setelah semua biaya modal.

Perusahaan yang memiliki EVA tinggi cenderung dapat lebih menarik investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut, karena semakin tinggi EVA maka semakin tinggi pula nilai perusahaan. Tingginya nilai perusahaan akan membuat semakin banyak investor yang akan berinvestasi melalui saham pada perusahaan, hal ini akan menaikkan harga saham yang kemudian akan meningkatkan *return* saham melalui *capital gain*. EVA yang positif berarti perusahaan memperoleh laba karena tingkat pengembalian melebihi biaya modalnya, sehingga perusahaan yang

memperoleh laba akan membagikan sebagian labanya sebagai dividen kepada investor. Semakin tinggi laba yang diperoleh perusahaan maka semakin tinggi pula dividen yang diperoleh investor. Semakin tinggi *capital gain* dan dividen, maka *return* saham juga akan semakin tinggi.

Dari latar belakang di atas penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul: **“Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan Profitabilitas terhadap *Return Saham* pada Perusahaan Properti dan *Real Estate* yang terdaftar pada Bursa Efek Indonesia (BEI)”**

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah disusun diatas, maka dapat ditarik beberapa identifikasi masalah yang mempengaruhi rendahnya *return* saham, antara lain:

1. Profitabilitas perusahaan yang rendah.
2. Keputusan investasi yang tidak tepat.
3. Perusahaan tidak mampu memenuhi kewajiban hutangnya.
4. Melemahnya permintaan (*demand*) pada produk yang dihasilkan.
5. Nilai *Economic Value Added* (EVA) yang rendah.

C. Pembatasan Masalah

Peneliti membatasi masalah terhadap variabel *return* saham yang diproksikan dengan rumus $Capital\ Gain\ (Loss) = (P_t - P_{t-1}) / P_{t-1}$. Faktor yang mempengaruhi variabel *return* saham adalah *Economic Value Added* (EVA) dan Profitabilitas. Dimana *Economic Value Added* (EVA) diukur dengan menggunakan $EVA = NOPAT - Capital\ Charges$. Dan profitabilitas diukur dengan *Return on Asset* (ROA) yang mengukur tingkat pengembalian atas aset, dengan rumus perhitungan, $ROA = \text{Laba bersih setelah pajak} : \text{Total aset}$.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah di atas, maka dapat dirumuskan masalah yang ada, yaitu:

1. Adakah pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dengan *return* saham?
2. Adakah pengaruh antara profitabilitas dengan *return* saham?
3. Adakah pengaruh *Economic Value Added* (EVA) dan profitabilitas secara bersama-sama dengan *return* Saham?

E. Manfaat Penelitian

1. Manfaat Teoritis

Hasil penelitian ini bermanfaat untuk mengetahui seberapa besar pengaruh dari *Economic Value Added* (EVA) dan profitabilitas terhadap *return* saham pada perusahaan properti dan *real estate*.

2. Manfaat Praktis

- a. Bagi Ilmu Pengetahuan

Bagi Ilmu Pengetahuan khususnya jurusan ekonomi dan administrasi, diharapkan penelitian dan hasil penelitian ini dapat memberikan pengetahuan empiris mengenai apakah EVA dan profitabilitas dapat digunakan sebagai pedoman pengukur besarnya *return* saham yang tepat.

b. Bagi Investor

Bagi investor, hasil penelitian ini dapat memberikan tambahan keyakinan dalam menilai perusahaan yang selanjutnya dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan sebelum menginvestasikan dananya dengan menggunakan EVA ataupun profitabilitas sebagai pengukur besarnya *return* saham dan dapat mengetahui perusahaan mana yang layak diinvestasikan dananya.

c. Bagi Perusahaan

Bagi perusahaan, hasil penelitian ini dapat dijadikan bahan masukan dan pertimbangan untuk dapat menilai sendiri kinerja manajemennya dengan menggunakan rasio keuangan, serta sebagai bahan pertimbangan dalam mengambil kebijakan perusahaan sehingga dapat menguntungkan perusahaan serta pemegang saham.