BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan pasar modal saat ini semakin pesat dan memiliki daya tarik para investor untuk menanamkan modalnya, dengan harapan akan memperoleh keuntungan yang sebesar-besarnya dimasa yang akan datang. Dalam memperoleh keuntungan yang besar, seorang investor harus melakukan analisis keuangan yang tepat berdasarkan perkembangan saat ini. Dalam menganalisa tingkat keuntungan dapat dilihat dari berbagai sisi, baik dari sisi makro ataupun mikro suatu negara.

Keuntungan suatu investasi harus berdasarkan pertimbangan yang matang dan tepat. Adapun suatu investasi harus melihat dari keadaan perusahaan yang akan diinvestasi. Dalam menganalisa suatu perusahaan seorang investor harus mengetahui keadaan kinerja keuangan suatu perusahaan dan bagaimana rasio keuangan suatu perusahaan, maka perlu analisis lebih lanjut dalam menganalisa keuangan suatu perusahaan.

Jika para pemodal membeli saham, berarti mereka membeli prospek perusahaan, kalau prospek perusahaan membaik maka harga saham tersebut akan meningkat. Bila perusahaan memiliki kinerja keuangan yang sehat berarti perusahaan dapat berkembang baik, maka nilai perusahaan akan meningkat akibatnya harga saham juga akan meningkat (Anggraeni dan Sugiharto, 2004:115).

Laporan keuangan yang diterbitkan oleh perusahaan merupakan salah satu sumber informasi mengenai posisi keuangan perusahaan, kinerja serta perubahan posisi keuangan perusahaan, yang sangat berguna untuk mendukung pengambilan keputusan yang tepat. Agar informasi yang tersaji menjadi lebih bermanfaat dalam pengambilan keputusan, data keuangan harus dikonversi menjadi informasi yang berguna dalam pengambilan keputusan ekonomis. Hal ini ditempuh dengan cara melakukan analisis laporan keuangan. Model yang sering digunakan dalam melakukan analisis tersebut adalah dalam bentuk rasio-rasio keuangan.

Kinerja keuangan yang baik akan meningkatkan *return* yang baik pula karena semakin tingginya return, maka akan semakin tinggi pula nilai dari suatu kinerja keuangan. Laporan keuangan dalam suatu perusahaan sangat diperlukan sebagai alat analisis yang digunakan untuk melakukan suatu investasi bagi investor, dengan laporan keuangan seorang investor akan menganalisis apa yang harus ia lakukan dalam berinvestasi.

Laporan keuangan beserta pengungkapannya dibuat perusahaan dengan tujuan memberikan informasi yang berguna untuk pengambilan keputusan-keputusan investasi dan pendanaan, seperti yang dinyatakan dalam SFAC No. 1 bahwa laporan keuangan harus memberikan informasi: (1) untuk keputusan investasi dan kredit, (2) mengenai jumlah dan timing arus kas, (3) mengenai aktiva dan kewajiban, (4) mengenai kinerja perusahaan, (5) mengenai sumber dan penggunaan kas, (6) penjabaran dan interpretif, serta (7) untuk menilai *stewardship*. Ketujuh tujuan ini terangkum dengan disajikannya

laporan laba rugi, neraca, laporan arus kas, dan pengungkapan laporan keuangan (Almilia dan Kristijadi, 2003 : 3).

Berbagai penelitian telah dilakukan untuk mengkaji manfaat yang bisa dipetik dari analisis rasio keuangan. Seperti Altman pada tahun 1968, melalui analisis Z score -nya. Merupakan penelitian awal yang mengkaji pemanfaatan analisis rasio keuangan sebagai alat untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan. Dengan menggunakan analisis diskriminan, fungsi diskriminan akhir yang digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan memasukkan rasio-rasio keuangan berikut: *working capital/total assets*, *retained earnings/total assets*, *earnings before interest and taxes/total assets*, *market value equity/book value of total debt*, *sales/total assets*. Secara umum disimpulkan bahwa rasio-rasio keuangan tersebut bisa digunakan untuk memprediksi kebangkrutan perusahaan, dengan pendekatan multivariate. Dengan kata lain, pendekatan multivariate rasio keuangan bisa memberikan hasil yang lebih memuaskan.

Dengan banyaknya sumber yang telah menyatakan banyaknya fungsi dari rasio dan laporan keuangan, maka masih perlunya analisis yang lebih baik lagi dengan analisis dan metode yang lebih baik lagi dengan melihat keadaan saat ini. Apakah saat ini menjadi suatu pilihan yang tepat melihat laporan keuangan dalam mengambil keputusan dalam berinvestasi.

Rasio keuangan memiliki fungsi untuk melihat bagaimana return saham suatu investasi dapat menjadi pilihan yang tepat dalam melakukan investasi, untuk mendapatkan return atau tingkat pengembalian yang lebih

baik lagi. Maka perlu adanya suatu penelitian yang baru lagi, untuk membuktikan apakah pada saat ini masih digunakan analisis rasio keuangan sebagai pedoman atau acuan dalam menanamkan sahamnya bagi para investor.

Analisis rasio merupakan analisis yang sering digunakan dalam menilai kinerja keuangan selama ini namun analisis ini hanya dapat memperlihatkan satu aspek saja tanpa dapat menghubungkannya dengan aspek yang lain. Mengatasi kelemahan ini maka dapat dipergunakan alat analisis yang menghubungkan beberapa rasio sekaligus untuk menilai kondisi keuangan perusahaan (Anggraeni dan Sugiharto, 2004:115). Pengertian tingkat pengembalian investasi adalah penghasilan yang diperoleh selama periode investasi per sejumlah dana yang diinvestasikan (Bodie, 2006).

Secara praktis, tingkat pengembalian suatu investasi adalah persentase penghasilan total selama periode inventasi dibandingkan harga beli investasi tersebut. Apabila harga jual suatu sekuritas melebihi harga belinya maka terjadilah *capital gain*. Demikian sebaliknya, apabila harga jual lebih kecil daripada harga beli maka terjadilah *capital loss*. Dapat dikatakan bahwa pendapatan yang diperoleh investor dari saham merupakan pendapatan yang tidak tetap baik itu pendapatan yang berasal dari *capital gain* maupun *dividen*. Dikatakan tidak tetap karena jumlah *capital gain* yang diperoleh bergantung pada transaksi jual beli yang terjadi di pasar, sedangkan besarnya *dividen* yang dibagikan dipengaruhi oleh laba dan kebijakan badan usaha.

Selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan dengan tingkat bebas resiko (*risk free rate*) yang dikenal dengan *risk premium* dapat berubah-ubah karena pengaruh berbagai faktor yang mempengaruhi *risk free rate* . Apabila *risk free rate* berubah maka *risk premium* juga akan berubah. Variabel-variabel yang mempengaruhi *risk premium* inilah yang nantinya dikenal sebagai resiko investasi (Bodie, 2006).

Tingkat pengembalian yang diharapkan dari suatu saham akan dipengaruhi oleh dua karakter dasar, yaitu resiko sistematis dan likuiditas saham (Sharpe, Alexander dan Bailey, 1999).

Resiko sistematis merupakan resiko yang berasal dari faktor-faktor yang mempengaruhi perusahaan secara langsung, seperti ketidakpastian kondisi ekonomi (gejolak kurs tukar mata uang, tingkat inflasi dan tingkat suku bunga yang tidak menentu) dan ketidakpastian politik. Hal ini berarti kinerja saham suatu badan usaha dipengaruhi oleh kondisi yang terjadi dalam perekonomian negara dan perubahan pasar. Dengan kata lain, tingkat pengembalian saham dipengaruhi oleh perubahan faktor-faktor di luar kendali manajemen suatu badan usaha, dan setiap saham memiliki kepekaan yang berbeda terhadap kondisi pasar tersebut (Hearth dan Zaima, 1995).

Risiko adalah kemungkinan adanya kerugian atau penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Untuk mencapai sasaran memaksimalkan harga saham, manajer keuangan harus menilai 2 (dua) determinan yang utama yaitu, (1) tingkat resiko (*rate of risk*) dan (2) tingkat pengembalian (*rate of return*). Tingkat resiko (*rate of risk*) adalah tingkat kemungkinan adanya kerugian

sebesar penyimpangan dari hasil yang diharapkan. Tingkat pengembalian (*rate of return*) merupakan total keuntungan atau kerugian yang dialami pemilik modal (*investor*) dalam suatu periode tertentu yang dihitung dengan membagi perubahan nilai aktiva ditambah pengeluaran kas dalam periode tersebut dengan nilai investasi awal periode (Sjahrial, 2009:7).

Menurut Wood dalam Juniah (2007:28) mendefinisikan *Market Value Added* adalah pengukuran kumulatif dari tingkat kesejahteraan yang dibentuk oleh perusahaan untuk para investornya. Sedangkan Taufik dalam Juniah (2007:28) mendefinisikan *Market Value Added* adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman dan laba ditahan dan uang yang bisa diambil sekarang.

Kinerja keuangan lainnya adalah *earning per share*, *earning per share* (EPS) merupakan perbandingan antara *earning* (dalam hal ini laba bersih setelah pajak) dengan jumlah lembar saham perusahaan. Bagi para investor, informasi EPS merupakan informasi yang dianggap paling mendasar dan berguna, karena bisa menggambarkan prospek *earning* di perusahaan masa depan (Eduardus Tandelin, 2001). *Earning Per Share* (EPS) menunjukkan tingkat keuntungan yang diperoleh untuk setiap lembar saham. Semakin besar EPS menyebabkan semakin besar laba yang diterima pemegang saham, hal tersebut menunjukkan semakin baik kondisi operasional perusahaan.

Tujuan perusahaan hanya untuk menghasilkan laba yang sebesar-besarnya sudah kurang relevan lagi di masa sekarang karena tanggung jawab perusahaan tidak hanya kepada pemilik saja. Tanggung jawab kepada seluruh *stakeholder* menjadi sangat penting sehingga hal ini menuntut perusahaan

untuk menimbang semua strategi yang diambil dan dampaknya kepada *stakeholder* tersebut. Berdasarkan hal ini maka tujuan yang sesuai adalah untuk memaksimalkan nilai suatu perusahaan.

EVA erat kaitannya dengan *MVA*. Bila *EVA* mengukur kesuksesan dimasa lalu, *MVA* justru melihat ke depan, sebagai refleksi kondisi perusahaan di pasar. Manfaat yang diperoleh dari *MVA* adalah para investasi dapat mengetahui seberapa jauh manajer mengalokasikan dana mereka ditahun yang akan datang dengan menggunakan tahun sebelumnya sebagai tahun dasar. Dengan melihat perbedaan antara nilai pasar perusahaan (*market value*) dengan nilai investasi perusahaan (*capital*).

Pada kasus perusahaan publik nilai perusahaan dikaitkan dengan nilai saham yang beredar di pasar. Penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Karena kesalahan menentukan tujuan akan berakibat pada kesalahan strategi yang diambil. Kesalahan pengukuran kinerja akan mengakibatkan kesalahan dalam memberi imbalan atas prestasi yang ada. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan.

Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earnings growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan dalam

mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu, maka kritik diajukan tentang seberapa valid pengukuran kinerja berdasarkan rasio keuangan dapat menunjukkan kinerja sebenarnya dari manajemen perusahaan. Adanya *Economic Value Added (EVA)* menjadi relevan untuk mengukur kinerja yang berdasarkan nilai (*value*) karena *EVA* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya *EVA*, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan. Aktivitas yang *value added* dapat dipisahkan dari aktivitas *nonvalue added* berdasarkan proses *value added assessment*. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. Manajemen akan digaji dalam jumlah besar, jika mereka menciptakan nilai tambah yang besar pula. Banyak hal lain dalam perusahaan dimana *EVA* juga berperan.

Economic Value Added membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Dalam hal investasi *EVA* memberikan pedoman untuk keputusan penerimaan suatu project (*capital budgeting decision*), dan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin (*performance assessment*) manajemen, *EVA* membantu tercapainya aktivitas yang *value added*. *EVA* juga membantu adanya sistem penggajian atau

pemberian insentif (*incentive compensation*) yang benar dimana manajemen didorong untuk bertindak sebagai *owner*.

Menurut Stewart dalam Pradhono (2004:141) 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*.

Kinerja keuangan dan rasio keuangan merupakan suatu alat bagi investor dalam menanamkan sahamnya dalam suatu perusahaan semakin tinggi rasio dan kinerja suatu perusahaan akan meningkatkan return saham suatu perusahaan. Keadaan ini terbukti lagi oleh penelitian seorang konsultan dunia yang dalam penelitiannya menyatakan bahwa dengan kinerja keuangan yang tinggi akan meningkatkan return saham perusahaan, dalam penelitian *Lehman Brothers* (27 November 2006) pada PT.TELKOM, ternyata dengan pengukuran kinerja keuangan suatu perusahaan dapat melihat bahwa *return* meningkat dari Rp.10.150 menjadi 11.400, ini membuktikan kinerja keuangan adalah metode yang tepat dalam menganalisa naik turunnya *return* saham sebagai acuan dalam melakukan investasi saham (Khoer, 2008:7).

Tingkat harga suatu saham banyak dipengaruhi oleh berbagai faktor, adapun faktor yang mempengaruhi naik turunnya tingkat harga dipengaruhi oleh *ROI, ROA, Beta (β), Earnings, Residual Income, Operating Cash Flow, inflasi, Suku Bunga, DER, PER*, dll.

Harga suatu saham tidak dapat diprediksi dengan tepat, dan dapat dianalisis melalui data-data terdahulu atau masa lalu berdasarkan analisis fundamental dan analisis teknikal yang dapat memprediksi naik atau turunnya harga saham, meskipun tidak terlalu tepat sesuai analisis. Dalam penelitian ini, akan menganalisa "apakah terdapat pengaruh antara *market value added, economic value added* dan *debt to equity ratio* terhadap *return* saham". Dimana variabel bebas tersebut, yaitu *market value added, economic value added* dan *debt to equity ratio* memiliki pengaruh yang kuat terhadap *return* saham pada penelitian sebelumnya. Dan dari variabel bebas tersebut, apakah terdapat variabel bebas yang paling dominan pengaruhnya terhadap *return* saham.

Analisa mengenai variabel yang mempengaruhi *return* cukup banyak dan perlu analisa keuangan perusahaan. Dan dalam analisa *return* dilihat berdasarkan faktor-faktor yang mempengaruhi naik turunnya tingkat *return*. Adapun faktor-faktor yang mempengaruhi *return* saham berdasarkan penelitian-penelitian sebelumnya yang dilakukan oleh ahli keuangan, diantaranya *EVA, Residual Income, Earnings, Operating Cash Flow, ROA, ROI, DER, PER* dan Tingkat *Profitabilitas*.

Suatu analisa perlu adanya dasar teori dan acuan yang tepat dalam melakukan penelitian, maka dalam penelitian ini terdapat teori-teori pendukung dan berdasarkan penelitian terdahulu. Dalam penelitian ini peneliti akan menganalisa kembali dari penelitian terdahulu dengan sedikit perbedaan yang dapat menjadi analisa yang baru.

Analisis harga saham cukup banyak variabel yang mempengaruhinya, dan banyak pula analisa lainnya tentang perhitungan harga saham. Dalam penelitian ini peneliti akan membatasi masalah dengan menganalisa “**Pengaruh *Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* Terhadap Harga Saham**”.

2.1. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, maka penelitian ini dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh secara parsial antara *Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham ?
2. Apakah terdapat pengaruh secara simultan antara *Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham ?
3. Seberapa besar pengaruh variabel independen (*Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap harga Saham ?

3.1. Tujuan Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah, maka tujuan penelitian dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengetahui pengaruh secara parsial antara *Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham.
2. Mengetahui pengaruh secara simultan antara *Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share* terhadap harga saham.
3. Mengetahui seberapa besar pengaruh variabel independen (*Market Value Added*, *Economic Value Added* dan *Earning Per Share*) terhadap harga saham.

4.1. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat bermanfaat bagi :

1. Perusahaan/Investor

Agar perusahaan/investor dapat menganalisa harga saham yang dapat menjadi suatu pertimbangan dalam pemilihan investasi yang tepat dan memberikan kemudahan investor dalam menginvestasikan dananya agar meningkatkan *return* bagi pemegang saham. Dan dapat menganalisa faktor yang paling dominan pengaruhnya terhadap harga saham.

2. Bagi Peneliti

Bagi peneliti adalah untuk menambah pengetahuan dan pengalaman serta menerapkan ilmu yang telah diperoleh dengan keadaan langsung di

lapangan. Dan bagaimana menganalisa suatu masalah dengan berbagai metode yang telah didapatkan selama saya mengikuti. Dan dapat menganalisa keuangan perusahaan dengan baik agar mengetahui dalam menganalisis penanaman modal atau sahamnya.

3. Bagi Akademik

Bagi akademik dan pihak lain adalah sebagai literatur dan dapat digunakan sebagai informasi dan sumber ilmu pengetahuan serta diharapkan dapat digunakan untuk penelitian lebih lanjut.