

BAB I

PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Dalam lingkungan bisnis yang kompetitif, perusahaan tidak saja hanya dituntut sebagai *wealth-creating institution*. Namun, lebih dari itu, saat ini perusahaan dituntut untuk dapat melipat gandakan kekayaannya. Ukuran-ukuran yang biasa digunakan untuk kinerja suatu perusahaan adalah *earnings per share*, *price earning ratio*, dan *return on equity*. Pada saat ini ukuran-ukuran tersebut tidak lagi memadai untuk mengetahui kinerja perusahaan, evaluasi efektifitas dan efisiensi perusahaan. Sekarang banyak perusahaan yang menggunakan ukuran-ukuran kinerja yang menekankan pada *value* atau *value based management*.

Konsep VBM mendorong manajemen untuk menciptakan arus kas dimasa mendatang, yang menunjukkan kinerja perusahaan yang sehat. Konsep ini juga menekankan nilai dimasa depan, yang tidak memfokuskan diri pada laba sesaat (jangka pendek). Tujuan utama VBM adalah penciptaan nilai bagi para pemegang saham (*shareholder value*). Selain itu VBM menjadi ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen untuk mencapai maksimalisasi tujuan diatas (Pradhono, 2004).

Seperti kenyataan yang ada sekarang, para investor tidak lagi hanya memikirkan keuntungan jangka pendek saja, melainkan bagaimana ia melihat suatu perusahaan dari sudut pandang seorang *business man*. Seorang *business*

man tidak melulu berpikir tentang keuntungan yang diperoleh, melainkan bagaimana nilai perusahaan itu akan berkembang dimasa depan, dan bagaimana cara mengelola perusahaan agar terdapat suatu nilai tambah tersendiri yang menjadikan perusahaan tersebut tetap *exist* dan merefleksikan kinerja dan prospek yang bagus pada saham perusahaan.

Ada tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel, 2000) yaitu: (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

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. Menurut Stewart & Company, *earnings* dan *earnings per share* adalah pengukuran yang keliru untuk kinerja perusahaan. Pengukuran kinerja yang terbaik adalah *economic value added*.

Menurut Lisa (1999), 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.

Apabila perusahaan mempunyai tujuan untuk melipatgandakan kekayaan pemegang saham, maka ukuran yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, seharusnya mempunyai hubungan langsung dengan *return* yang diterima oleh pemegang saham. Sebagai tolok ukur kinerja yang baik, EVA seharusnya mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap kekayaan pemegang saham suatu perusahaan, sebagaimana tolok ukur kinerja yang lain.

Dalam penelitian ini juga dimasukkan variabel *earning* dan arus kas operasi. Hal ini dimaksudkan untuk membandingkan tolok ukur yang paling tepat digunakan untuk menilai kinerja perusahaan pada perusahaan-perusahaan yang masuk dalam sampel penelitian. Selain itu masuknya dua variabel *earning* dan arus kas operasi bertujuan untuk mendapatkan jawaban atas berbagai perbedaan hasil penelitian dari penelitian-penelitian yang sebelumnya dilakukan. Sebagai contoh adalah penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan yang berjudul "Pengaruh *Economic Value Added, Residual Income, Earnings*, dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Yang Diterima Oleh Pemegang Saham." Dalam penelitian tersebut, disimpulkan bahwa variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *return*

yang diterima oleh pemegang saham hanya variabel arus kas operasi. Sedangkan variabel lainnya, termasuk EVA hasilnya tidak signifikan.

Penelitian lainnya adalah penelitian yang dilakukan oleh Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) yang menghubungkan antara pengaruh ROA, ROE, ROS, EPS, BEP, dan EVA terhadap harga saham. Hasil penelitian tersebut adalah *earning per share* (EPS) berpengaruh signifikan terhadap harga saham, sedangkan variabel-variabel lain hasilnya tidak signifikan.

Sedangkan dalam konsepnya, EVA merupakan pengukur kinerja perusahaan yang berdasarkan pada ukuran nilai tambah yang dihasilkan perusahaan. Secara sederhana, EVA merupakan perhitungan seberapa besar laba perusahaan (laba setelah pajak) sanggup menutup biaya modal yang digunakan. Bila hasilnya positif, maka terjadi nilai tambah bagi perusahaan, sedangkan jika negatif, maka tidak ada nilai tambah. Hal ini tentunya menjadi perhatian penting bagi investor, karena investor merupakan orang yang mempunyai modal atau yang menginvestasikan modalnya dalam suatu perusahaan. Seberapa besar modal itu dapat dikembangkan atau dikelola untuk menghasilkan laba seharusnya menjadi perhatian yang penting bagi investor.

Earning merupakan ukuran seberapa besar laba yang diterima oleh perusahaan dalam suatu periode tertentu. Semakin besarnya nilai *earning* menunjukkan kegiatan operasional perusahaan yang baik. Besarnya *earning* juga berpengaruh pada keuntungan yang bisa diperoleh oleh *shareholder* dari tiap lembar saham yang dimilikinya. Hal ini tentunya juga menjadi fokus para investor, karena melalui perhitungan *earning* dapat diketahui seberapa besar

bagian keuntungan yang dapat diperolehnya. Untuk itu *Earning* yang digunakan dalam penelitian ini merupakan *earning* per lembar saham atau *earning per share*, yang diperoleh dari laba bersih perusahaan dibagi dengan *outstanding share*.

Aliran kas (*cash flow*) sebuah perusahaan terbagi atas tiga yaitu berdasarkan aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Arus kas operasi (*cash flow operation*) erat kaitannya dengan aktivitas operasional perusahaan sehari-hari. Semua perusahaan menginginkan *operating cash flow* yang positif, yang ditandai dengan lebih besarnya *cash in flow* dibandingkan dengan *cash out flow*. *Cash in flow* yang lebih besar dari *cash out flow* menjadi tanda bahwa pendapatan yang diperoleh lebih besar dibandingkan biaya operasional yang dikeluarkan. Untuk itu *cash flow* yang digunakan dalam penelitian ini adalah arus kas operasi (*operating cash flow*) yang dapat dilihat dalam setiap laporan keuangan perusahaan.

Dari ketiga variabel yang digunakan dalam penelitian ini merupakan perwakilan dari ketiga kategori pengukuran kinerja perusahaan. Menurut Helfert, (2000) pengukuran perusahaan dapat dikelompokkan menjadi tiga kategori, yaitu : *earnings measures* yang mendasarkan pada *accounting profit*, *cash flow measures* yang mendasarkan pada kinerja arus kas operasi, dan *value measures* yang mendasarkan kinerja pada nilai/*value based management*, sehingga dapat dilihat, bahwa *EVA* mewakili kategori *value measures*, *cash flow operation* mewakili kategori *cash flow measures*, dan *earnings* mewakili *earnings measures*.

1. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka yang menjadi rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

1. Apakah EVA berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
2. Apakah arus kas operasi berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
3. Apakah *earnings* berpengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
4. Apakah secara bersama-sama EVA, arus kas operasi dan *earnings* mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?
5. Tolak ukur manakah yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham?

2. Batasan Masalah

Agar penelitian ini dapat lebih terfokus pada pokok permasalahan, maka diperlukan batasan masalah sebagai berikut :

1. Populasi penelitian adalah perusahaan-perusahaan *go public* yang terdaftar di bursa efek Jakarta, dan secara berturut-turut selalu masuk dalam kategori LQ45 selama periode tahun 2001 sampai dengan 2005.
2. Periode amatan dilakukan dari tahun 2001 sampai dengan 2005.
3. EVA dihitung melalui rumus :

$$EVA = NOPAT - \textit{cost of capital}$$

Atau

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \textit{capital})$$

EVA yang digunakan untuk analisa data merupakan EVA per lembar saham, sehingga nilai EVA yang telah ditemukan akan dibagi dengan jumlah lembar saham yang beredar.

4. Arus kas yang dipakai dalam penelitian ini adalah arus kas yang berasal dari aktifitas operasional perusahaan (*cash flow operation*) per lembar saham yang beredar (*outstanding share*).
5. *Earning* yang digunakan merupakan *earning* per lembar saham atau *earning per share*.

3. Motivasi

Pengukuran kinerja perusahaan selama ini banyak menggunakan ukuran-ukuran konvensional, yaitu pengukuran dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti rasio profitabilitas, rasio *leverage*, rasio aktivitas, dan rasio likuiditas. Pengukuran dengan menggunakan cara konvensional ini bisa dipengaruhi oleh praktek rekayasa keuangan untuk memperbaiki kinerja perusahaan. Salah satu caranya adalah dengan menjual aset yang dimiliki pada akhir tahun. Penjualan aset tersebut akan menambah pendapatan dan mengurangi aset, sehingga dalam perhitungannya, akan menaikkan ROI dan ROA dari perusahaan. Melalui hal tersebut, kinerja perusahaan akan kelihatan lebih baik.

Melalui EVA, diperkenalkan cara penilaian kinerja yang baru, dimana penilaian terhadap kinerja perusahaan dititik beratkan pada penambahan nilai bagi pemegang saham. Penambahan nilai ini sangat perlu diketahui atau dihitung karena untuk mengetahui seberapa besar nilai tambah yang dapat diperoleh investor sebagai pemilik perusahaan, yang menanamkan modalnya untuk perusahaan. Konsep *high risk-high return* sangat bermain peran dalam perhitungan EVA ini, hal tersebut terlihat dalam perhitungan biaya modal yang memperhitungkan *opportunity cost* yang seharusnya diterima oleh investor.

Selain itu, konsep EVA benar-benar menilai kinerja kerja perusahaan, atau dengan kata lain aktifitas operasional perusahaan benar-benar dapat dipantau. Hal itu tercermin dalam nilai NOPAT (*net operating profit after tax*) dalam perhitungan EVA. Nilai NOPAT tersebut diperoleh dari penjumlahan pendapatan operasi dan pendapatan-pendapatan lain diluar aktifitas pendanaan dan investasi. Hal tersebut mungkin EVA digunakan untuk menilai kinerja per divisi atau unit kerja suatu perusahaan.

4. Manfaat Penelitian

1. Bagi investor

Hasil penelitian dapat menambah informasi dalam pembuatan keputusan investasi.

2. Bagi pembaca

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan tambahan pengetahuan mengenai *return* yang diterima oleh pemegang saham dan faktor-faktor yang mempengaruhinya.

3. Bagi para peneliti dan mahasiswa

Penelitian ini dapat menjadi sarana belajar dan tambahan wawasan dan pengetahuan yang lebih luas tentang kinerja perusahaan yang dapat diukur melalui berbagai metode dan dapat menjadi acuan bagi penelitian yang akan datang.

5. Keaslian Penelitian

Penelitian ini dilakukan berdasarkan pada hasil temuan dari penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yang beberapa diantaranya telah disebutkan di depan. Penelitian ini memiliki karakteristik tersendiri dibandingkan dengan penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya, yaitu :

- a. Penelitian ini menganalisis tentang pengaruh *economic value added*, arus kas operasi, dan *earning* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Penelitian yang dilakukan oleh Pradhono dan Yulius Jogi Christiawan (2004) mengambil topik yang sama, namun sampelnya berbeda yaitu perusahaan manufaktur barang konsumsi (*consumer goods*). Penelitian Noer Sasongko dan Nila Wulandari (2006) juga dengan topik yang sama, namun variabel arus kas operasi tidak dimasukkan dalam penelitian tersebut, sedangkan variabel ROA,

ROE, ROS, dan BEP dimasukkan dalam penelitian Noer dan Nila (2006) tersebut.

- b. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang masuk dalam kategori LQ45 selama lima tahun berturut-turut mulai dari tahun 2001 sampai dengan tahun 2005.

B. Tujuan Penelitian

Tujuan diadakannya penelitian ini adalah untuk menganalisis dan menguji:

1. Ada tidaknya pengaruh EVA terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
2. Ada tidaknya pengaruh arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
3. Ada tidaknya pengaruh *earnings* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
4. Secara bersama-sama ada tidaknya pengaruh EVA, arus kas operasi dan *earnings* terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.
5. Tolok ukur yang mempunyai pengaruh paling dominan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham.

C. Sistematika Penulisan

BAB I PENDAHULUAN

Berisi latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika penulisan.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Berisi tentang teori-teori *Economic Value Added*, *earning*, arus kas operasi, dan *return* yang diterima oleh pemegang saham, serta hipotesis yang dibentuk.

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

Berisi metodologi penelitian, meliputi populasi dan sampel, jenis data, variabel penelitian, metode analisis yang digunakan, dan pengujian hipotesis.

BAB IV ANALISIS DAN INTERPRETASI DATA

Berisi deskripsi dan interpretasi hasil olahan data.

BAB V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan, keterbatasan penelitian, dan saran untuk penelitian selanjutnya.