

# **BAB I**

## **PENDAHULUAN**

### **A. Latar Belakang**

Dalam persaingan dunia bisnis yang semakin kompetitif saat ini, perusahaan tidak hanya dituntut untuk menghasilkan laba perusahaan yang besar, tetapi perusahaan juga diharapkan mampu melipatgandakan kekayaannya. Pelipatgandaan kekayaan ini tidak hanya untuk kepentingan perusahaan sendiri, tetapi juga untuk kepentingan pemegang saham. Perusahaan memerlukan langkah-langkah yang tepat dan sesuai untuk mencapai hal tersebut. Nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, seringkali dikatakan memaksimalkan nilai perusahaan juga berarti memaksimalkan kekayaan pemegang saham.

Banyak perusahaan menggunakan ukuran kinerja yang lebih menekankan pada *value* (*Value Based Management/VBM*). Konsep VBM mendorong manajemen lebih termotivasi dan fokus pada penciptaan arus kas di masa yang akan datang bagi pemegang saham. VBM yang diterapkan secara terus menerus, pada kondisi pasar yang efisien akan merefleksikan kinerja dan prospek bagus pada harga saham. VBM memiliki dua elemen kunci. Pertama, penciptaan nilai bagi pemegang saham (*shareholder value*) sebagai tujuan utama perusahaan. Kedua, sebagai ukuran kinerja internal perusahaan yang mampu memotivasi manajemen mengejar tujuan maksimalisasi tujuan di atas (Pradhono dan Christiawan, 2004).

Untuk menganalisis kinerja perusahaan dapat digunakan rasio keuangan yang terbagi dalam empat kelompok, yaitu rasio likuiditas, aktivitas hutang, dan profitabilitas (Gitman, 2003). Dengan analisis tersebut, para analisis mencoba memperkirakan harga saham di masa yang akan datang dengan mengestimasi nilai dari faktor-faktor fundamental yang mempengaruhi harga saham di masa yang akan datang dan menerapkan hubungan faktor-faktor fundamental tersebut sehingga diperoleh taksiran harga saham (Anastasia, Gunawan, dan Wijiyanti, 2003).

Pendekatan yang populer yang menggunakan nilai *earning* adalah pendekatan PER (*price earning ratio*) atau disebut juga dengan pendekatan *earnings multiplier*. PER menunjukkan rasio dari harga saham terhadap *earnings*. *Ratio* ini menunjukkan berapa besar investor menilai harga dari saham terhadap kelipatan dari *earnings* (Jogiyanto, 2003).

Keputusan investor dalam investasi modal berbentuk sekuritas saham, sangat dipengaruhi oleh besarnya aliran imbal hasil (*return*) yang akan diperoleh dari saham tersebut di masa yang akan datang setelah didiskontokan untuk faktor resiko (*variance return*) dan waktu. Agar keputusan investasi tersebut dapat memuaskan investor, maka diperlukan adanya suatu analisis sekuritas dalam upaya melakukan penetapan harga efek yang wajar. Dalam hal ini investor harus mampu menyusun perkiraan harga sekuritas yang akan dibeli ataupun dijual dari informasi laporan keuangan yang ada, agar harga tersebut dapat mencerminkan nilai intrinsik yang sebenarnya (Budileksana dan Gunawan, 2003).

Model penilaian (*valuation model*) digunakan oleh analisis untuk menentukan dan mengevaluasi harga saham. Model penilaian dibagi menjadi dua pendekatan, yaitu pendekatan nilai sekarang dan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER). Pada pendekatan nilai sekarang yang dipergunakan untuk melihat prospek masa depan perusahaan dengan mengestimasi dividen yang dibayarkan, sedangkan pendekatan pada PER suatu saham dikatakan bernilai jika memiliki prospek pada laba di masa yang akan datang, menurut Jones (2000) dalam Susilawati (2003).

PER merupakan ukuran untuk menentukan bagaimana pasar memberi nilai atau harga saham perusahaan (Kertonegoro, 1995: 121) dalam Susilawati (2003). Keinginan investor melakukan analisis kesehatan suatu saham melalui rasio-rasio keuangan seperti PER, dikarenakan adanya keinginan investor atau calon investor akan hasil (*return*) yang layak dari suatu investasi saham. *Return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi tersebut terdiri dari *gain (loss)* dan *yield* (Hartono, 1998:85) dalam Susilawati (2003).

P/E rasio adalah cara mengukur seberapa besar investor menilai laba yang dihasilkan perusahaan. Formula perhitungan rasio dilakukan dengan membagi harga saham di bursa dengan laba bersih per saham. P/E menjadi penting karena dengan jumlah laba perusahaan yang dihasilkan akan menentukan jumlah dividen yang bisa dibayarkan kepada pemegang saham. Jika labanya naik, ada potensi bahwa dividen juga akan naik. Dengan demikian memberikan indikator kepada investor untuk mengambil keputusan berdasarkan angka rasio ini. Secara umum, saham dengan P/E rasio rendah sering dikatakan sebagai saham murah atau *undervalue*. Sehingga

memberikan daya tarik tersendiri bagi investor untuk membelinya. Hal yang sangat penting adalah jangan menggunakan P/E rasio secara insidental, tetapi pelajari atau analisa berdasarkan tren perubahan angka historisnya.

(<http://www.sinarharapan.co.id/ekonomi/eureka/2003/044/eur1.html>).

Saham suatu perusahaan bisa dinilai dari pengembalian (*return*) yang diterima oleh pemegang saham dari perusahaan yang bersangkutan. *Return* bagi pemegang saham bisa berupa penerimaan dividen tunai ataupun adanya perubahan harga saham pada suatu periode (Ross, 2002).

*Price Earning Ratio* memberikan gambaran dari tahun-tahun di mana perusahaan harus membiayai sendiri usahanya (dengan asumsi pendapatan atau *income* tidak berfluktuasi). Karena *income* yang diperoleh tidak selalu sama dari satu tahun ke tahun yang lain, dengan diasumsikan *Price Earning Ratio* pada tahun yang akan datang mengalami peningkatan. Perusahaan dengan *Price Earning Ratio* yang tinggi mendapat pengakuan pasar atas kenaikan profitabilitas di masa yang akan datang ([http://www.asset-analysis.com/equities/fund\\_pe.html](http://www.asset-analysis.com/equities/fund_pe.html)).

Semakin rendah PER dari suatu saham menunjukkan harga saham tersebut lebih murah dibandingkan harga saham lain yang sejenis, sehingga pada suatu saat ketika harga saham mulai mengalami koreksi kenaikan (*rebound*), diharapkan investor yang membeli saham dengan PER yang rendah akan mendapatkan keuntungan yang berupa *capital gain* dari investasi sahamnya. Oleh karena itu di dalam memilih dan membentuk portofolio saham berdasarkan pertimbangan tinggi

rendahnya rasio PER disarankan untuk memilih saham yang memiliki rasio PER rendah (Budileksana dan Gunawan, 2003).

Selain dengan mempergunakan pendekatan *Price Earning Ratio* (PER), ada pendekatan lain yang dapat dipergunakan yaitu pendekatan arus kas atau *cash flow*. Laporan arus kas hanya menampilkan kejadian-kejadian yang melibatkan kas saja, sehingga transaksi lain yang tidak melibatkan kas harus dihilangkan efeknya. Baik dengan cara dikurangkan maupun ditambahkan pada perhitungan laba rugi (<http://www.e-samuel.com/knowledge/investment/index.asp?parent>).

Informasi arus kas berguna untuk menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kas. Informasi tersebut juga meningkatkan daya banding pelaporan kinerja operasi berbagai perusahaan karena dapat meniadakan pengaruh penggunaan perlakuan akuntansi yang berbeda terhadap transaksi dan peristiwa yang sama. Laporan arus kas melaporkan arus kas selama periode tertentu dan diklasifikasikan menurut aktivitas operasi, investasi, dan pendanaan. Jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasinya perusahaan dapat menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi perusahaan, membayar deviden dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar (Pradhono dan Christiawan, 2004).

Arus kas (*cash flow*) juga umum digunakan oleh pemilik perusahaan untuk mengukur kinerja dan prestasi manajemen, karena dari laporan arus kas dapat diketahui semua sumber penerimaan dan pengeluaran kas selama satu periode.

Ditinjau dari segi *Corporate Finance*, *cash flow* merupakan pedoman yang lebih baik dan sangat umum digunakan dalam strategi investasi dibandingkan dengan earnings dalam laporan laba rugi (Utomo, 1999).

Menurut Parawiyati dan Baridwan (1998), informasi arus kas berguna untuk mengevaluasi perubahan struktur keuangan seperti likuiditas dan solvabilitas serta hubungannya dengan profitabilitas. Beberapa orang peneliti seperti Foster serta Watts dan Zimmerman telah menguji secara empirik hubungan laba akuntansi dengan arus kas, menyatakan bahwa proses menghasilkan laba akuntansi menunjukkan proses menghasilkan arus kas, sehingga hubungan tersebut memiliki implikasi terhadap perubahan harga saham dihubungkan dengan *unexpected earning*. Informasi arus kas historis berguna untuk memprediksi deviden, disamping itu jumlah arus kas dari aktivitas operasi khususnya merupakan indikator untuk menentukan apakah arus kas yang dihasilkan cukup untuk melunasi pinjaman, memelihara kemampuan operasi, serta melakukan investasi baru tanpa mengandalkan pada sumber pendanaan dari luar. Laba dan arus kas merupakan keuntungan investasi modal (*benefit of equity investment*), menjadi informasi penting bagi para investor untuk mengetahui perkembangannya.

Kedua pendekatan di atas yaitu pendekatan *Price Earning Ratio* dan *cash flow* sudah dapat dipergunakan sebagai tolok ukur dalam pertimbangan melakukan investasi saham, tetapi untuk lebih jelas lagi dapat dipergunakan indikator yang lain. Indikator yang akan dipergunakan oleh penulis adalah *Economic Value Added* (EVA).

*Economic Value Added* (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh Stewart & Company, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management* (Stewart, 1991). EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara sistematis EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan.

EVA dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan adil mempertimbangkan harapan-harapan setiap penyedia dana (kreditur, pemegang saham) dan karyawan serta manajer. Derajat keadilan yang dinyatakan dengan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal yang ada (Purwati, Susanto, dan Salim, 1999).

Menurut Iramani dan Febrian (2005), EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau *value added* dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax* atau NOPAT) dengan biaya modal (*Cost of Capital*).

Sedangkan menurut Utomo (1999), adanya 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. Diharapkan pemilik perusahaan dapat mendorong manajemen untuk mengambil *actions* atau strategi yang *value added* karena hal ini memungkinkan perusahaan untuk beroperasi dengan baik. EVA membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan internal (*internal goal setting*) perusahaan supaya tujuan berpedoman pada implikasi jangka panjang dan bukan jangka pendek saja.

Tiga hal utama yang membedakan EVA dengan tolok ukur keuangan yang lain (McDaniel, Gadkari dan Fiksel, 2000) dalam Pradhono dan Christiawan (2004) yaitu :

- a. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum. Penggunaan EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik.
- b. EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis.
- c. 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.

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. Keunggulan EVA sebagai pengukur kinerja terletak pada



kemampuannya untuk menyatukan tiga fungsi penting manajemen, yaitu *capital budgeting*, *performance appraisal* dan *incentive compensation* (Higgins, 1998).

Ada beberapa pendapat mengenai manfaat dari EVA, diantaranya mendapat dari Tunggal (2001) dan Utama (1997:10). Menurut Tunggal (2001) beberapa manfaat EVA dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain:

- a. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
- b. Hasil perhitungan EVA mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

Sedangkan menurut pendapat Utama (1997:10) manfaat EVA adalah :

- a. EVA dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
- b. EVA akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal
- c. EVA membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya.

## 1. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah di atas, maka pokok permasalahan yang akan diteliti adalah :

- a. Bagaimana pengaruh *Price Earning Ratio* terhadap *return* yang akan diperoleh investor ?
- b. Bagaimana pengaruh arus kas (*cash flow*) terhadap *return* yang akan diperoleh investor ?
- c. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* terhadap *return* yang akan diperoleh investor ?

## 2. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini, penulis menetapkan beberapa batasan masalah, yaitu :

- a. Mengingat ada beberapa indikator keuangan yang mempengaruhi keputusan investor untuk melakukan investasi, maka dalam hal ini pembahasan dibatasi dan ditekankan hanya pada pengaruh *Price Earning Ratio*, *cash flow*, dan *Economic Value Added* terhadap *return* yang akan diterima investor.
- b. Periode penelitian terdiri dari 6 (enam) periode pengamatan dengan mempertimbangkan perubahan *review* pergerakan *ranking* saham yang masuk dalam perhitungan Indeks LQ 45, yaitu :
  1. Periode I : Februari 2000 - Februari 2001
  2. Periode II : Februari 2001 - Februari 2002
  3. Periode III : Februari 2002 - Februari 2003

4. Periode IV : Februari 2003 - Februari 2004
  5. Periode V : Februari 2004 - Februari 2005
  6. Periode VI : Februari 2005 - Februari 2006
  7. Tigabelas saham yang selalu masuk selama enam periode pengamatan secara berturut-turut.
- c. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan yang termasuk dalam daftar di Bursa Efek Jakarta pada masing-masing periode pengamatan yang memiliki saham yang aktif diperdagangkan serta likuid, yaitu saham-saham yang selalu muncul selama satu periode pengamatan Indeks LQ 45 yang terbagi dalam enam periode pengamatan.
- d. Instrumen keuangan yang diteliti adalah saham biasa yang aktif dan likuid serta terdaftar di Bursa Efek Jakarta.
- e. Data penelitian yang digunakan adalah data harian selama enam periode penelitian untuk meneliti besarnya *return* yang diterima investor. Data harian di sini adalah merupakan total data dari keseluruhan transaksi yang dilakukan oleh perusahaan dan investor.

### 3. Keaslian Penelitian

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

- a. Penelitian ini meneliti saham-saham yang selalu muncul selama satu periode pengamatan Indeks LQ 45 yang terbagi dalam enam periode pengamatan. Penelitian sebelumnya meneliti empat macam indikator rasio keuangan yaitu *Economic Value Added*, *Residual Income*, *Earnings* dan arus kas. Untuk penelitian ini secara khusus meneliti *Price Earning Ratio (PER)*, *cash flow*, dan *Economic Value Added* dengan tujuan untuk lebih melihat konsistensi pengaruh tinggi rendah PER, *cash flow*, dan EVA terhadap pertimbangan melakukan investasi saham.
- b. Penelitian ini menggunakan periode yang lebih panjang dari penelitian sebelumnya, yaitu selama enam tahun, sehingga dapat diperoleh data yang lebih akurat bahwa tinggi rendah PER, arus kas perusahaan, dan peningkatan EVA dapat mempengaruhi pertimbangan untuk melakukan investasi saham.

#### **4. Manfaat Penelitian**

Penelitian ini diharapkan memiliki manfaat :

- a. Bagi Penulis

Untuk mendapatkan suatu pengetahuan yang bermanfaat, dalam hal kesempatan mempraktekkan teori dan pengetahuan yang diperoleh penulis pada masa kuliah.

- b. Bagi Peneliti

Sebagai bahan referensi untuk melakukan penelitian yang berhubungan dengan pengaruh tinggi rendah indikator keuangan *Price Earning Ratio* (PER), *Cash Flow*, dan EVA terhadap pertimbangan investasi saham.

c. Bagi Pelaku Pasar Modal

Untuk memberikan alternatif bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan berinvestasi.

## **B. Tujuan Penelitian**

Untuk menguji pengaruh PER, *cash flow*, dan EVA terhadap *return* yang akan diperoleh investor, sehingga dapat memberikan informasi yang akurat kepada investor sebagai bahan pertimbangan dalam pembuatan keputusan investasi.

## **C. Sistematika Penulisan**

Adapun sistematika penulisan penelitian ini sebagai berikut :

### **Bab I. Pendahuluan**

Pada bab pendahuluan memuat latar belakang, perumusan masalah, batasan masalah, keaslian penelitian, manfaat yang diharapkan, tujuan penelitian, dan sistematika penelitian.

### **Bab II. Tinjauan Pustaka**

Bab ini berisikan tinjauan pustaka, landasan teori dan hipotesis penelitian yang digunakan mendukung penelitian ini.

### **Bab III. Metode Penelitian**

Bab ini memuat sampel penelitian, metode pengumpulan data, teknik-teknik pengujian hipotesis yang digunakan untuk menganalisis data yang ada.

#### Bab IV. Analisis Data

Bab ini akan menguraikan analisis mengenai pengaruh tinggi rendah indikator keuangan *Price Earning Ratio* (PER), perubahan *cash flow*, dan peningkatan *Economic Value Added* (EVA) terhadap pertimbangan untuk melakukan investasi saham, dilihat dari adanya perubahan variabel return investor dan profitabilitas perusahaan.

#### Bab V. Kesimpulan dan Saran

Bab ini berisikan kesimpulan dari hasil penelitian, keterbatasan penelitian serta saran yang dapat dipertimbangkan bagi peneliti selanjutnya.