

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Dalam dunia bisnis yang terus berubah, investor perlu memperhatikan berbagai data dalam laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan perusahaan dapat dijadikan sebagai pedoman untuk menilai kemampuan perusahaan, baik untuk bertahan hidup ataupun untuk memberikan nilai tambah bagi pemegang sahamnya. Terlebih lagi jika perusahaan tersebut merupakan perusahaan publik yang terdaftar di BEJ dan menjual saham-sahamnya kepada publik. Para investor akan selalu berusaha mencari saham-saham dari perusahaan yang memberikan nilai tambah yang terbesar kepada mereka, sehingga tingkat kemakmuran dari investor bertambah.

Salah satu pedoman investor dalam memilih saham ialah dengan melihat dan menganalisis laporan keuangan. Jika kinerja perusahaan semakin baik, maka secara prinsip harga saham suatu perusahaan akan semakin tinggi, karena pada pasar yang efisien harga pasar saham akan mencerminkan nilai dari perusahaan. Apabila kondisi keuangan perusahaan dan harga saham perusahaan semakin baik, maka investor akan mendapatkan *return* yang lebih besar baik dalam bentuk dividen ataupun *capital gain*. Alat analisis fundamental yang biasanya digunakan oleh para analis maupun investor untuk menilai kinerja perusahaan ialah rasio-rasio keuangan. Rasio keuangan sering digunakan karena mempunyai keunggulan untuk dapat dimanfaatkan oleh

pihak-pihak yang membutuhkannya sebagai pembanding, baik dengan perusahaan lain maupun untuk menilai kinerja perusahaan itu sendiri dari tahun ke tahun.

Rasio keuangan yang biasanya sering digunakan dalam menilai kinerja perusahaan ialah rasio-rasio profitabilitas. Rasio profitabilitas sering dihubungkan dengan harga saham, karena rasio ini mencerminkan kemampuan perusahaan untuk memberikan keuntungan bagi pemilik modal. Secara teoritis perusahaan yang memberikan laba yang besar akan banyak diminati oleh para investor. Minat dari investor menciptakan permintaan yang semakin tinggi untuk saham tersebut. Jika permintaan semakin besar dan penawaran tetap, maka saham tersebut akan menjadi lebih mahal, sehingga kemakmuran dari investor akan meningkat. Rasio-rasio profitabilitas yang sering digunakan dalam menilai harga saham yaitu *Earning Per Share* (EPS), *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE) dan *Net Profit Margin* (NPM). Keempat rasio ini dapat dikelompokkan menjadi rasio profitabilitas, karena memiliki suatu persamaan, yaitu menggunakan laba setelah pajak sebagai salah satu komponen perhitungannya.

Walaupun analisis dengan rasio keuangan mudah digunakan, namun ada beberapa kelemahan. Kelemahan utama tersebut berasal dari kelemahan akuntansi. Kelemahan tersebut seperti penggunaan berbagai metode akuntansi dan estimasi akuntansi, sehingga informasi akuntansi dalam laporan keuangan yang dihasilkan tidak bersifat pasti. Selain itu, analisis rasio mengabaikan biaya modal sehingga kita tidak dapat mengetahui apakah investasi tersebut memiliki nilai tambah atau tidak (Sasongko dan Wulandari, 2006).

Salah satu cara untuk mengatasi kelemahan tersebut ialah dengan menggunakan pendekatan berdasarkan nilai tambah (*value added*). Pada perusahaan publik, nilai tambah berarti peningkatan harga saham perusahaan di pasar modal. Pendekatan berdasarkan nilai yang sekarang mulai berkembang ialah pendekatan Nilai Tambah Ekonomis (*Economic Value Added*). *Economic Value Added* (EVA) pertama kali dikembangkan oleh staff profesional Stern Stewart & Co. pada tahun 1993. Stern Stewart & Co merupakan perusahaan konsultan yang sudah terkenal di Amerika.

Di Indonesia EVA mulai diperkenalkan kepada publik secara luas melalui majalah SWA sejak tahun 2001. Majalah ini mempublikasikan nilai EVA untuk 100 perusahaan publik terbaik yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta dan Bursa Efek Surabaya. Perusahaan yang masuk dalam 100 daftar tersebut adalah perusahaan publik *non-bank* dan lembaga keuangan. Perusahaan yang masuk dalam daftar tersebut adalah perusahaan yang telah menyampaikan laporan keuangan dengan lengkap dan mendapat penilaian *Unqualified Opinion* dari akuntan publik. Selain itu, perusahaan-perusahaan terpilih tidak masuk dalam daftar *delisting* (dikeluarkan dari lantai bursa). Perhitungan nilai EVA dilakukan oleh majalah ini melibatkan lembaga konsultasi MarkPlus & Co., analis finansial, analis sekuritas, dan ahli akuntansi (Djawahir, SWA, 2001).

EVA sejalan dengan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai tambah dari modal yang ditanam oleh investor. Hal ini terjadi karena penerapan EVA akan mendorong manajemen untuk melakukan investasi pada kegiatan-kegiatan yang dapat

memberikan tingkat pengembalian yang melebihi biaya modalnya. Oleh karena itu, EVA dihitung dengan mengurangi laba operasi setelah pajak (*Net Operating Profit After Tax / NOPAT*) dengan biaya modal (*Cost of Capital*). Dengan rumus tersebut, maka hasil dari EVA merupakan satuan moneter, bukan dalam bentuk rasio. EVA yang bernilai positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemilik modal, karena perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian yang lebih tinggi dari biaya modalnya. Sedangkan EVA yang bernilai negatif berarti bahwa nilai tambah perusahaan menurun, karena tingkat pengembaliannya lebih rendah dari biaya modal.

EVA sebenarnya bukanlah suatu sistem atau metode pengukuran kinerja yang baru, karena EVA merupakan pengembangan dari konsep *Residual Income (RI)*. *Residual income* mengukur kinerja operasi perusahaan (*net operating profit after tax / NOPAT*) dikurangi dengan beban atas semua hutang dan modal yang diinvestasikan, atau dapat dirumuskan: $RI = NOPAT - (k \times Capital)$, dimana k adalah biaya modal perusahaan (*weighted average cost of capital*) dan *capital* adalah aktiva yang diinvestasikan dalam aktivitas operasi yang berkelanjutan (*going concern*). *Residual income* yang positif menunjukkan kelebihan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal, yang berarti merupakan *wealth* bagi *residual claimants* yaitu pemegang saham. Sebaliknya *residual income* yang negatif berarti penurunan *wealth* pemegang saham (Pradhono dan Christiawan, 2004)

Penggunaan EVA dan rasio profitabilitas sebenarnya memiliki persamaan, yaitu sama-sama menggunakan data-data akuntansi yang ada dalam neraca dan

laporan laba rugi, sehingga EVA dapat digunakan untuk mengukur kinerja atau laba perusahaan. Hal yang menyebabkan EVA menjadi sedikit berbeda dengan perhitungan akuntansi pada umumnya ialah dengan adanya penyesuaian-penyesuaian terhadap beberapa elemen dalam laporan laba rugi dan neraca. Contohnya penyesuaian terhadap beban depresiasi, metode penilaian persediaan dan lain sebagainya, sehingga laba akuntansi akan lebih mendekati laba ekonomi.

Pada artikel majalah SWA tahun 2003 yang ditulis oleh Ferdiansyah, ia mengemukakan bahwa pengujian antara EVA dan rasio profitabilitas terhadap *return* saham sebenarnya sudah mulai dilakukan sejak tahun 1990-an. Penelitian tentang EVA dan rasio-rasio profitabilitas tersebut dilakukan di luar negeri. Berdasarkan penelitian yang dilakukan oleh Stewart (1990) terhadap 618 perusahaan Amerika Serikat, yang tertulis dalam buku *The Quest For Value*, dinyatakan bahwa EVA dan MVA (*Market Value Added*) saling berhubungan erat. Studi selanjutnya yang mendukung temuan Stewart, antara lain dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996) terhadap 241 perusahaan selama 1987, 1988, 1992, dan 1993 yang menemukan bahwa EVA dan MVA berkorelasi positif dengan *return* saham dengan korelasi relatif lebih tinggi daripada ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) dan ROS (*return on sales*) sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Begitu pula studi yang dilakukan Uyemura *et al.* (1996), O'bryne (1996), Chen dan Dood, 1997 (Ferdiansyah, SWA, 2003).

Selain penelitian yang setuju bahwa EVA berpengaruh terhadap *return* saham, ada juga penelitian yang tidak menemukan pengaruh signifikan antara EVA dengan

return saham. Untuk menguji pengaruh *EVA*, laba akuntansi dan *operating cash flow* terhadap *return* saham, Biddle *et al.* (1996) melakukan studi terhadap 6.513 perusahaan. Hasil penelitiannya menolak bahwa *EVA* berhubungan lebih kuat terhadap *return* saham (Ferdiansyah, SWA, 2003). Selain itu, penelitian dari dalam negeri, seperti yang dilakukan oleh Sasongko dan Wulandari (2006) dalam jurnalnya: “Pengaruh *EVA* dan Rasio-Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham”, menunjukkan bahwa *earnings per share* lebih menunjukkan hubungan lebih yang signifikan dibandingkan dengan *EVA*.

Pradhono dan Christiawan (2004) yang menguji pengaruh *EVA*, *residual income*, *earnings*, dan arus kas operasi terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham menunjukkan bahwa *earnings* dan arus kas operasi menunjukkan pengaruh yang signifikan. Perbedaan dari berbagai hasil penelitian terhadap *EVA* dan Rasio profitabilitas telah menimbulkan perdebatan yang cukup sengit, sehingga penelitian lebih lanjut tentang topik ini sangat menarik untuk diteliti, terutama untuk saham yang tercatat di Bursa Efek Jakarta (BEJ). Dengan demikian, judul yang diajukan dalam penelitian ini adalah ANALISIS PENGARUH EPS, NPM, ROA, ROE, DAN *EVA* TERHADAP *RETURN* SAHAM.

1.2. Rumusan Masalah

Pada penjelasan di latar belakang diatas dapat diketahui bahwa dalam menilai harga saham, investor memperhatikan faktor-faktor fundamental perusahaan. Oleh

karena itu *return* saham seharusnya berhubungan erat dengan kinerja keuangan perusahaan.

Telah diketahui bahwa rasio profitabilitas dan EVA telah mulai digunakan secara bersama-sama untuk mengukur harga atau *return* saham, baik di dalam negeri, maupun luar negeri. Penggunaan rasio keuangan dan EVA telah menjadi alat untuk menganalisis *return* saham di pasar modal. Oleh karena itu penulis tertarik untuk meneliti lebih lanjut tentang hubungan antara rasio profitabilitas dengan *return* saham. Dengan demikian, rumusan masalah yang diajukan dalam penelitian ini ialah apakah EPS, NPM, ROA, ROE, dan EVA berpengaruh terhadap *return* saham.

1.3. Tujuan dan Manfaat Penelitian

a. Tujuan Penelitian

Untuk mengetahui seberapa jauh pengaruh EPS, NPM, ROA, ROE, dan EVA terhadap *return* saham.

b. Manfaat penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai masukan bagi investor dalam melakukan investasi saham dengan menganalisis rasio-rasio profitabilitas dan EVA.

1.4. Sistematika Pembahasan

BAB I: Pendahuluan

Bagian pendahuluan akan membahas latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, serta sistematika pembahasan.

BAB II: Landasan Teoritis dan Pengembangan Hipotesis

Pada bagian landasan teoritis dan pengembangan hipotesis, pertama-tama akan membahas tentang teori-teori laporan keuangan, analisis laporan keuangan, Economic Value Added, return saham, dan efisiensi pasar. Kemudian dilanjutkan dengan *review* penelitian terdahulu dan pengembangan hipotesis.

BAB III: Metode Penelitian

Dalam bab ini akan dibahas tentang penentuan populasi dan sampel, dan metode yang digunakan untuk menguji hipotesis.

BAB IV: Analisis Data

Pada bagian ini, akan dibahas tentang hasil analisis dari data yang telah diperoleh. Hasil analisis regresi berganda akan digunakan untuk menguji apakah hipotesis alternatif diterima atau ditolak.

BAB V: Kesimpulan

Bab ini merupakan bagian terakhir dari penulisan. Bab ini akan berisi ringkasan penelitian yang dibentuk dalam kesimpulan.