

# BAB I

## PENDAHULUAN

### 1.1 Latar Belakang Masalah

Saat ini perusahaan tidak lagi beroperasi hanya untuk menghasilkan laba sebesar-besarnya melainkan perusahaan memiliki tujuan lain yaitu untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham. Informasi mengenai kinerja perusahaan sangat diperlukan untuk menarik investor menanamkan modalnya karena dapat dijadikan tolak ukur dalam berinvestasi (Alexander dan Destriana, 2013).

Salah satu sumber informasi yang utama bagi investor untuk mengetahui kondisi keuangan perusahaan tempat dia berinvestasi adalah laporan keuangan yang dikeluarkan oleh perusahaan tersebut. Laporan ini berisi jumlah aktifitas yang berhubungan dengan uang masuk dan uang keluar, sehingga terlihat besaran angka-angka yang mampu menjelaskan keuangan perusahaan dalam suatu periode. Oleh karena itu, seorang pebisnis harus mampu menyajikan laporan keuangannya secara berkala agar terlihat aktifitas keuangan perusahaannya (Kasmir, 2016).

Seorang investor dalam berinvestasi selalu mengharapkan untuk memperoleh keuntungan. Untuk memaksimalkan keuntungan tersebut, investor akan berusaha menanamkan modalnya pada saham perusahaan yang mampu memberikan *return* atau keuntungan yang bisa berupa deviden atau berupa *capital*

*gain*. sumber *return* investasi terdiri dari dua komponen utama, yaitu *yield* dan *capital gain*. *Yield* merupakan periodik dalam suatu investasi. Sedangkan *capital gain* yaitu kenaikan harga suatu surat berharga (saham atau surat utang jangka panjang), yang bisa memberikan keuntungan bagi investornya. Penjumlahan *yield* dan *capital gain* disebut sebagai *return* total investasi (Tandelilin, 2014).

Investor juga dapat melihat laba perusahaan. perkembangan laba pada umumnya digunakan sebagai ukuran oleh lembaga keuangan dan para pemegang saham. Mereka melihat sejauh mana perusahaan mampu mengubah pertumbuhan penjualan dan kegiatan operasinya dalam kenaikan penghasilan bagi pemegang saham. Pertumbuhan keuntungan dapat dilihat melalui kenaikan laba per lembar saham. Laba per lembar saham biasanya merupakan indikator laba yang diperhatikan oleh para investor yang merupakan angka dasar yang diperlukan dalam menentukan harga saham (Munawir, 2010).

Indonesia menjadi salah satu negara di Asia yang memberikan peluang investasi yang cukup besar sehingga menjadi daya tarik tersendiri untuk menjadi lahan investasi yang menjanjikan, walau demikian masih saja pergerakan harga saham Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) selalu tidak dapat diprediksi sehingga menyebabkan ketidakpastian risiko dan *return* dalam melakukan investasi.

Pertumbuhan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) secara *year to date* tercatat sebagai yang tertinggi jika dibandingkan dengan bursa-bursa utama di kawasan regional dan dunia. Hal ini di buktikan dengan pergerakan IHSG yang

mengalami kenaikan 21,15% yaitu dari 4.274,177 pada akhir 2013 menjadi 5.178,373 pada 29 Desember 2014 (<https://finance.detik.com>). Pada tahun 2015, tercatat pada akhir perdagangan, IHSG ditutup menguat 23,65 poin (0,52%) menjadi 4.593,01. Tercatat 170 saham naik, 116 saham turun, dan 98 saham stagnan. Adapun nilai transaksi mencapai Rp 4,82 triliun dengan volume 5,23 miliar lot saham (<https://ekonomi.kompas.com>). Pada penutupan tahun 2016, Tercatat IHSG turun 5 poin atau (0.11%) ke level 5.296 setelah bergerak di antara 5.296 hingga 5.334. Investor bertransaksi Rp 9,62 triliun, terdiri dari transaksi regular Rp 5,91 triliun, negosiasi Rp 3,71 triliun, dan tunai Rp 4 juta (<http://www.tribunnews.com>). Pada penutupan perdagangan tahun 2017, IHSG menguat 36,88 poin atau (0,59%) ke posisi 6.314,04. Indeks saham LQ45 menguat (0.69%) ke posisi 1.070,34. Sebagian besar indeks saham acuan menghijau. Ada sebanyak 175 saham menguat sehingga mendorong IHSG ke zona hijau. Sedangkan 169 saham melemah. Diluar itu, 126 saham lainnya diam di tempat. IHSG sentuh level terendah 6.259,60 dan tertinggi 6,314,44. Total frekuensi perdagangan saham 291.201 kali dengan volume perdagangan 23,1 miliar saham. Nilai transaksi harian saham Rp 11,5 triliun (<https://www.liputan6.com>).

Penggunaan IHSG sebagai proksi penghitung *return* pasar di rasakan memiliki kelemahan, karena IHSG menggunakan pembobotan berdasarkan atas kapitalisasi seluruh saham, sehingga IHSG hanya mencerminkan pergerakan saham-saham aktif dan liquid di pasar sekunder dan saham-saham yang kurang aktif tidak terlihat pergerakannya. Sedangkan saham-saham LQ45 merupakan

saham liquid kapitalisasi pasar yang tinggi, memiliki frekuensi perdagangan tinggi, memiliki prospek pertumbuhan serta kondisi keuangan yang cukup baik, tidak fluktuatif dan secara obyektif diseleksi oleh BEI dan merupakan saham yang aman dimiliki karena fundamental kinerja saham tersebut bagus, sehingga dari sisi risiko kelompok saham LQ45 memiliki risiko terendah dibandingkan dengan saham-saham yang lainnya (<http://www.infovesta.com>).

Investor lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja bagus, memberikan *return* yang besar namun memiliki risiko yang kecil. Kenyataannya risiko selalu beriringan risiko maka *return* yang diberikan akan semakin besar begitu pula sebaliknya (Wulandani, 2017). Penelitian Hartono (2014), *return* dan risiko merupakan dua hal yang tidak terpisah, karena pertimbangan suatu investasi merupakan *trade-off* dari kedua faktor ini.

Untuk meminimalisir resiko dan memaksimalkan *return* yang diharapkan, investor dapat melakukan analisis terhadap saham yang akan dipilih. Ada dua jenis analisis yang dapat digunakan dalam investasi di pasar modal, yaitu analisis fundamental dan analisis teknikal. Analisis fundamental adalah metode analisis yang didasarkan pada fundamental ekonomi suatu perusahaan yang menitik beratkan pada rasio keuangan dan kejadian yang secara langsung maupun tak langsung mempengaruhi kinerja keuangan perusahaan. Analisis teknikal adalah metode analisis yang mempelajari pengaruh berbagai kekuatan seperti kekuatan penawaran (*supply*) dan permintaan (*demand*) yang bisa memberikan pengaruh terhadap pergerakan harga saham. Selain dua teknik analisis diatas, investor dapat melakukan analisis kinerja perusahaan, karena analisis kinerja perusahaan dapat

memberikan informasi dan gambaran mengenai kinerja keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu. Salah satu ukuran untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yaitu dengan menggunakan pendekatan *economic value added* (Ardiansyah dan Amanah, 2015).

Beberapa perusahaan telah menggunakan ukuran kinerja dengan menekankan pada penciptaan nilai (*value creation*), atau yang biasa disebut dengan *Value Based Management* (VBM). Dengan *Value Based Management* (VBM) diharapkan perusahaan tidak hanya dapat menghasilkan keuntungan (*profit*) yang sebesar-besarnya, akan tetapi perusahaan juga dapat memberikan nilai tambah kepada para pemegang saham. Konsep penciptaan nilai terbagi menjadi tiga pengukuran, yaitu *Economic Value Added* (EVA), *Economic Profit* (EP), dan *Cash Value Added* (CVA) (Fernandez, 2002 dalam Marsiwi, 2013).

EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. EVA mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. EVA yang positif menunjukkan perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya, EVA yang negatif menunjukkan nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal (Ningsih dan Hermanto, 2015).

*Cash Value Added* (CVA) adalah suatu pengukuran kinerja yang serupa dengan *Economic Value Added* (EVA). Dalam *Cash Value Added* (CVA), perusahaan berusaha untuk menghasilkan kas dengan tujuan menciptakan kemakmuran ekonomi bagi pemegang saham. Pengukuran kinerja perusahaan dengan *Cash Value Added* (CVA) dapat membantu investor untuk melihat apakah perusahaan memiliki kemampuan untuk menciptakan kas dari satu periode ke periode lainnya, semakin tinggi kas yang dapat dihasilkan oleh perusahaan, semakin baik pula perusahaan tersebut untuk dijadikan objek investasi (Fernandez, 2002 dalam Marsiwi, 2013). Penelitian Hejazi dan Oskouei (2007) pada perusahaan-perusahaan yang listing di *Tehran Stock exchange* memberikan bukti bahwa CVA memiliki korelasi terhadap *stock return*.

Selain *Economic Value Added* dan *Cash Value Added* digunakan juga *Market Value Added* (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukur MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Dalam hal ini kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor, perbedaan inilah yang disebut *Market value added* (MVA) (Anggreni, dkk, 2017).

Fenomena dalam penelitian ini berawal dari perusahaan-perusahaan terkenal, seperti Coca-cola, General Electric, AT&T, Whirlpool, Quaker Oats, Eli Lilly, Georgia-Pasific, Polaroid, Sprint, Teledyne, dan Tenneco sudah mengadopsi MVA dan EVA sebagai ukuran terbaik untuk kinerja perusahaan. perusahaan tersebut cenderung untuk memiliki MVA yang paling tinggi. EVA yang positif

umumnya menimbulkan MVA yang melambung. EVA dan MVA merupakan tolok ukur yang lebih tepat untuk evaluasi strategi dan manajemen perusahaan dipasar (Yunus, 2016). Contoh lainnya bisa dilihat pada analisis EVA yang dilakukan pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk dibawah.

Hubungan nilai EVA dan *return* saham pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk 2014-2017 ditunjukkan dalam tabel 1.1 berikut :

Tabel 1.1

Perhitungan Data EVA (dalam jutaan rupiah)

Tahun	NOPAT (Rp)	Invested Capital (Rp)	WACC (Rp)	Capital Charges (Rp)	EVA (Rp)	Return Saham
2014	4.401.080	63.257.199	0,0523590	3.312.083,68	1.088.996,32	1,50%
2015	3.231.713	66.723.988	0,0656059	4.377.487,28	-1.145.774,28	-0,30%
2016	4.852.481	62.955.074	0,0545299	3.432.933,89	1.419.547,11	0,50%
2017	5.145.063	66.301.725	0,0570475	3.782.347,66	1.362.715,34	-0,04%

Sumber : data diolah

Berdasarkan data diatas, EVA menunjukkan adanya pengaruh terhadap *return* saham pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. Pada tahun 2014 memiliki EVA yang positif sebesar Rp 1.088.996,32 pada tahun 2015 memiliki EVA yang negatif sebesar Rp -1.145.774,28 pada tahun 2016 memiliki EVA yang positif sebesar Rp 1.419.547,11 pada tahun 2017 memiliki EVA yang positif sebesar Rp 1.362.715,34 yang berarti perusahaan belum mampu menciptakan nilai tambah ekonomi kepada investor karena masih terdapatnya penurunan EVA pada tahun

2017. Penurunan nilai EVA pada tahun-tahun tersebut, *return* saham yang dihasilkan mengalami perubahan yaitu pada tahun 2014 sebesar 1,50%, pada tahun 2015 sebesar -0,30%, pada tahun 2016 sebesar 0,50%, dan pada tahun 2017 sebesar -0,04%. Ini menunjukkan dengan menurunnya EVA maka investasi-investasi tidak dapat menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga kurang menarik para investor untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut dan EVA juga memiliki hubungan yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan yang dikaitkan dengan nilai saham atau harga saham dipasar, yang kemudian akan berpengaruh terhadap peningkatan *return* saham yang akan diterima oleh investor sebagai tingkat pengembalian atas investasi yang dilakukannya.

Beberapa penelitian terdahulu yang telah dilakukan, seperti yang dilakukan oleh Ardiansyah dan Amanah (2015) tentang Pengaruh Tingkat Kesehatan Keuangan, EVA, dan Nilai Kapitalisasi Pasar terhadap *return* saham pada perusahaan yang termasuk LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2010-2014. Penelitian ini menyimpulkan variabel Tingkat Kesehatan Keuangan dan EVA berpengaruh positif terhadap *return* saham. Sedangkan Nilai Kapitalisasi Pasar berpengaruh negatif terhadap *return* saham. Penelitian juga dilakukan oleh Ningsih dan Hermanto (2015) dalam penelitiannya ROA tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan ROE dan PER berpengaruh positif terhadap *return* saham. EPS dan EVA berpengaruh negatif terhadap *return* saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Cahyadi dan Dermawan (2016), dalam penelitiannya diketahui MVA, *Residual Income* dan Arus Kas Operasi secara

simultan berpengaruh terhadap *return* saham. Secara parsial MVA tidak berpengaruh terhadap *return* saham. Sedangkan *Residual Income* dan Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *return* saham secara parsial. Variabel EVA dan *Earnings* tidak bisa diuji karena mengalami *multikolinearitas* dan dikeluarkan dari penelitian.

Penelitian lainnya dilakukan oleh Marsiwi (2013) yang dimana variabel *Earning Per Share Rasio* dan CVA secara signifikan tidak mempengaruhi *return* saham. Pengaruh CVA dan *Earning Per Share* cenderung negatif terhadap *return* saham. Bisa dikatakan kedua variabel tersebut kecil pengaruhnya terhadap *return* saham.

Penelitian ini dilakukan untuk mengetahui pengaruh dari EVA, CVA dan MVA terhadap *return* saham. Karena masih terdapatnya ketidak konsistenan hasil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Maka dari itu peneliti bermaksud untuk menganalisa kembali hasil penelitian tersebut.

## **1.2 Rumusan Masalah Penelitian**

Berdasarkan latar belakang yang telah di jelaskan di atas, maka rumusan masalah dalam penelitian ini yaitu :

1. Apakah *Economic Value added* (EVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* ?
2. Apakah *Cash Value Added* (CVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* ?

3. Apakah *Market Value Added* (MVA) berpengaruh terhadap *Return Saham* ?

### **1.3 Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk membuktikan secara empiris :

1. Pengaruh *Economic Value Added* (EVA) terhadap *Return Saham*
2. Pengaruh *Cash Value Added* (CVA) terhadap *Return Saham*
3. Pengaruh *Market Value Added* (MVA) terhadap *Return Saham*

### **1.4 Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagi penulis dan akademisi

Menambah pengalaman, pengetahuan dan wawasan penulis mengenai pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Cash Value Added* (CVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang mana merupakan penilaian kinerja berbasis nilai (Value Based) terhadap *return* saham yang ada pada indeks LQ-45. Serta mengembangkan niat pembaca untuk mau ikut berpartisipasi dalam meneliti topik yang berhubungan dengan penilaian kinerja perusahaan.

2. Bagi investor

Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu masukan dalam pengambilan keputusan investasi saham.

3. Bagi perusahaan

Sebagai sumbangan pemikiran dan bahan pertimbangan bagi pimpinan atau manajer keuangan dalam mengambil keputusan dan

menentukan kebijakan keuangan perusahaan serta hasil penelitian ini diharapkan dapat membantu emiten untuk mempertimbangkan nilai apa saja dilaporanq keuangan yang harus ditingkatkan perusahaan agar dapat meningkatkan perusahaan kesejahteraan pemegang saham dan menarik investor

## **1.5 Sistematika Penulisan**

Adapun sistematika penulisan dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

### **Bab I : Pendahuluan**

Bab ini menjelaskan pendahuluan, latar belakang masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, serta manfaat penelitian.

### **Bab II : Landasan Teori**

Bab ini menjelaskan mengenai tinjauan pustaka, landasan teori yang dipakai dalam tulisan ini, serta penelitian terdahulu. Hal ini akan digunakan untuk merumuskan hipotesis penelitian.

### **Bab III : Metode Penelitian**

Bab ini berisi model penelitian beserta operasionalisasi variabel, serta metode pemilihan sampel dan pengolahan data atas sumber data yang ada.

### **Bab IV : Hasil dan Pembahasan**

Bab ini terdiri atas hasil dari analisis yang dilakukan yaitu hasil statistik deskriptif, hasil uji asumsi klasik dan hasil uji hipotesis.

## Bab V : Penutup

Bab ini terdiri atas kesimpulan, keterbatasan dan saran.