

**ANALISIS PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED (EVA),
MARKET VALUE ADDED (MVA) DAN RASIO PROFITABILITAS
TERHADAP RETURN SAHAM**

BAB I

PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG MASALAH PENELITIAN

Iklm investasi pada sekuritas di pasar modal terus mengalami kemajuan yang cukup berarti, ditandai dengan meningkatnya volume perdagangan saham dalam kurun waktu terakhir ini. Konsekuensinya, perusahaan-perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) harus mampu menciptakan nilai perusahaan yang optimal atau kinerja perusahaan yang *profitable*. Nilai perusahaan mencerminkan efektifitas perusahaan dalam menjalankan fungsi-fungsi keuangannya. Fokus utama dalam penilaian kinerja perusahaan adalah bagaimana perusahaan mampu menghasilkan laba dalam operasionalnya atau dengan kata lain tujuan perusahaan adalah maksimalisasi laba. Laba berfungsi sebagai indikator kemampuan perusahaan memenuhi kewajibannya. Dari kaca mata investor laba berfungsi sebagai elemen dalam penciptaan nilai perusahaan yang memberikan gambaran tentang prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Maksimalisasi laba merupakan tujuan perusahaan dalam artian mikro ekonomi. Namun dari sudut keuangan akan berbeda, tidak bisa dikatakan sebagai tujuan perusahaan. Hal ini dikarenakan

maksimalisasi laba sebagai tujuan perusahaan masih mengandung kelemahan-kelemahan mendasar. Clive, 1990 (dalam Asih, 2004) menyatakan bahwa maksimalisasi laba mempunyai kelemahan sebagai berikut:

1. Ukuran laba ditentukan oleh metode akuntansi yang digunakan. Hal ini menyebabkan laba sebagai tujuan yang dapat diukur mempunyai keterbatasan.
2. Laba tidak mempertimbangkan ukuran atau skala investasi yang ditanamkan.
3. Laba tidak mempertimbangkan pola waktu dari pengembalian.
4. Penggunaan laba tidak mempertimbangkan tingkat risiko yang dihadapi dalam investasi yang dilakukan.

Berdasarkan kelemahan-kelemahan maksimalisasi laba diatas, maka maksimalisasi laba sebagai tujuan perusahaan tidak relevan lagi. Hal ini mengharuskan perusahaan merubah orientasi tujuan utamanya yaitu maksimalisasi kemakmuran pemegang saham (*shareholder's wealth*) melalui maksimalisasi nilai perusahaan. Menurut Sartono (1998) tujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham dapat ditempuh dengan memaksimalkan nilai sekarang atau *present value* semua keuntungan pemegang saham yang diharapkan akan diperoleh dimasa datang.

Ide penelitian ini diilhami oleh penelitian yang dilakukan oleh Nur Rohmah dan Trisnawati (2004). Peneliti mencoba mereplikasi penelitian ini dengan menggunakan sampel penelitian perusahaan-perusahaan *go public* yang *listed* di Bursa Efek Indonesia (BEI) dengan tidak menyertakan

perusahaan yang tergabung dalam industri lembaga keuangan baik perbankan maupun non perbankan, sedangkan penelitian sebelumnya menggunakan sampel penelitian perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam industri rokok.

Terkait dengan penilaian kinerja perusahaan ini, maka perusahaan dituntut untuk mempublikasikan laporan keuangannya secara periodik. Publikasi laporan keuangan merupakan informasi yang sangat berharga bagi para investor atau penyandang dana sebagai acuan dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Laporan keuangan menyajikan kondisi saat ini dan historis perusahaan yang dapat memfasilitasi para analis dalam melakukan interpretasi atau analisis tentang perkembangan *finansial* perusahaan yang bersangkutan. Selain memberikan informasi tentang kondisi perusahaan saat ini dan masa lalu, laporan keuangan juga menyediakan pola yang *konvenien* untuk melakukan analisis tentang kinerja keuangan perusahaan maupun perencanaan keuangan masa datang (Indrianita, 2004). Dalam melakukan interpretasi dan analisis laporan keuangan dibutuhkan suatu ukuran atau alat yang dikenal dengan istilah rasio keuangan. Rasio keuangan dapat menjelaskan secara sistematis hubungan antara dua macam data *financial* yaitu *Balance Sheet* dan *Income Statement*.

Analisis laporan keuangan pada umumnya cukup beragam dikarenakan adanya perbedaan tujuan dan harapan yang ingin dicapai. Apakah untuk menilai likuiditas, profitabilitas, leverage, aktifitas, pertumbuhan, maupun nilai perusahaan. Dibandingkan dengan rasio lainnya rasio profitabilitas lebih

umum digunakan dalam menilai kinerja perusahaan.

Peneliti tertarik melakukan penelitian ini karena konsep *value creatio* yang diwakili oleh *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) belum begitu familiar dan juga belum diimplementasikan dengan baik pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia sebagai metode penilaian kinerja operasional perusahaan yang baru. Sementara konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) itu sendiri telah berkembang pesat diluar negeri yang ternyata memberikan kontribusi positif terhadap pengambilan keputusan investasi.

Penelitian tentang pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan rasio profitabilitas atau tingkat balikan akuntansi terhadap *return* saham telah dilakukan di Indonesia, seperti yang dilakukan oleh Mundayatiningsih (2004) yang menemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) mengalahkan dominasi ukuran keuangan tradisional laba akuntansi dan *Return On Investment* (ROI) dalam pengaruhnya terhadap kapitalisasi pasar perusahaan dan *return* saham.

Penggunaan analisis rasio keuangan sebagai salah satu acuan dalam proses pengambilan keputusan investasi telah sejak lama digunakan dan ternyata mempunyai kelemahan utama yaitu mengabaikan biaya modal sehingga tidak dapat diketahui dengan jelas apakah perusahaan tersebut mampu memaksimalkan nilai perusahaan atau tidak sama sekali. Menurut Brigham (1995) kelemahan mendasar dari analisis rasio keuangan sebagai alat

perlunya ukuran-ukuran pembandingan.

Sejak akhir tahun 1980-an Stern Stewart & Co terutama George Bennet Stewart III (GBS) menawarkan formula baru untuk mengatasi kelemahan-kelemahan tersebut. Konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang ditawarkan ternyata merupakan faktor yang paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan (*creating a firm's value*) (Ruky, 1997).

Penelitian Stern Stewart & Co (1991) (dalam Ruky, 1997) menguji sampel 476 perusahaan industri pada pasar modal selama tahun 1984-1988 melalui analisis regresi dari setiap perubahan *Market Value Added* (MVA) terhadap *Economic Value Added* (EVA) serta ukuran-ukuran umum kinerja perusahaan (*common performance measures*) seperti *Return On Asset* (ROA), *Earning Per Share* (EPS), *Return On Capital* (ROC), *Return On Equity* (ROE), *Growth in Dividend*, dan *Growth in Cash-flow*. Hasilnya menunjukkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) memiliki R^2 (r-determinan, menggambarkan korelasi antara variabel yang diregres) yang tertinggi yaitu 0,44.

Lehn dan Makhija (1996) (dalam Nur Rohmah dan Trisnawati, 2004) melakukan uji sahih atas hubungan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dengan *stock return* dari 241 perusahaan yang termasuk dalam peringkat pencipta nilai yang setiap tahun diterbitkan oleh Stern Stewart & Co untuk tahun 1987, 1988 dan 1993. Lehn dan Makhija menghitung 6 parameter kinerja (*performance measures*) yaitu tingkat halikan

akunting meliputi *Return On Asset* (ROA), *Return On Equity* (ROE) dan *Return On Sales* (ROS), tingkat balikan saham (*stock return*) serta *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) perusahaan tersebut pada setiap tahun yang diuji. Hasil pengujian menyimpulkan bahwa walaupun bedanya tidak terlalu besar ternyata hubungan *Economic Value Added* (EVA) dengan *return saham* memiliki hubungan yang lebih tinggi.

Roussana (1997) (dalam Ruky, 1997) meneliti 30 perusahaan yang *listed* di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dengan hasil analisis yang menyimpulkan bahwa *Economic Value Added* (EVA) justru independen terhadap *Market Value Added* (MVA).

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran tentang konsep *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan rasio profitabilitas atau tingkat balikan akuntansi dalam mempengaruhi *return saham* dengan berdasarkan pada argumen bahwa perusahaan-perusahaan publik di Indonesia harus mengimplementasikan konsep *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) yang diyakini dapat memberikan kontribusi positif bagi perkembangan kegiatan investasi di pasar modal Indonesia khususnya Bursa Efek Indonesia (BEI). Berdasarkan uraian diatas maka judul penelitian ini adalah **“Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Rasio Profitabilitas**

B. Batasan Masalah Penelitian

1. Variabel-variabel dependen dalam penelitian ini terbatas hanya menggunakan indikator-indikator keuangan seperti; *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Sales* (ROS).
2. Sampel penelitian yang digunakan adalah perusahaan-perusahaan yang memiliki *asset* lebih dari satu triliun.

C. Rumusan Masalah Penelitian

Dari latar belakang masalah penelitian tersebut di atas, maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah:

1. Apakah variabel *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Sales* (ROS) secara simultan berpengaruh terhadap *return* saham.
2. Apakah variabel *Economic Value Added* (EVA) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
3. Apakah variabel *Market Value Added* (MVA) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
4. Apakah variabel *Return On Equity* (ROE) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
5. Apakah variabel *Return On Investment* (ROI) mempunyai pengaruh positif yang signifikan terhadap *return* saham.
5. Apakah variabel *Return On Sales* (ROS) mempunyai pengaruh positif

D. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah untuk menganalisis signifikansi variabel *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA) dan Rasio Profitabilitas atau Rasio Tingkat Balikan Akuntansi seperti *Return On Equity* (ROE), *Return On Investment* (ROI) dan *Return On Sales* (ROS) terhadap *return* saham.

E. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi pihak-pihak yang *concern* terhadap pasar modal diantaranya:

1. Bagi pelaku pasar modal, dapat memberikan informasi tentang variabel-variabel yang mempengaruhi variasi perubahan *return* saham.
2. Bagi akademisi, akan menambah wawasan tentang pasar modal di Indonesia, khususnya Bursa Efek Indonesia (BEI). Disamping itu juga diharapkan dapat menjadi tambahan referensi dalam menganalisis