

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### A. Latar Belakang Masalah

Penilaian kinerja bagian keuangan suatu perusahaan, khususnya perusahaan publik, merupakan pekerjaan yang sangat penting terutama jika dikaitkan dengan proses perencanaan, pengendalian dan proses transaksional seperti emisi saham, merger atau akuisisi. Melalui penilaian kinerja keuangan, manajer dapat menentukan struktur keuangan perusahaan dengan lebih baik, dapat melakukan divestasi terhadap unit-unit bisnis yang tidak profit, dapat menentukan besarnya reward bagi karyawan atau manajer, dan yang tidak kalah penting, melalui proses penilaian kinerja keuangan manajer akan mampu menentukan harga saham secara wajar. Dalam arti tidak terlalu over price atau under price.

Alat penilai kinerja keuangan yang hingga sekarang masih banyak digunakan terutama di lingkungan praktisi keuangan seperti (Prastowo, 1995:63-65) Return on Common Stockholders' Equity (ROE), Return on Total Assets (ROA) atau Return on Investment (ROI). Namun jika dicermati secara seksama penilaian kinerja dengan menggunakan rasio keuangan mengandung kelemahan atau keterbatasan yang sangat fundamental. Beberapa keterbatasan rasio keuangan tersebut antara lain (Munawir, 2002:110): (1) rasio keuangan tidak disesuaikan dengan dengan perubahan tingkat bunga, (2) rasio keuangan sulit digunakan sebagai pembanding antar perusahaan sejenis jika terdapat perbedaan metode akuntansinya, (3) rasio keuangan hanya menggambarkan

kondisi sesaat, yaitu pada tanggal laporan keuangan dan periode pelaporan keuangan. Menurut Utama (1997:12) kelemahan pengukur kinerja keuangan tradisional (rasio keuangan), terutama jika ditinjau dari kemampuan menciptakan nilai adalah diabaikannya biaya modal dalam perhitungan rasio tersebut, sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan tersebut telah dapat meningkatkan nilai perusahaan atau belum sesuai dengan tujuannya. Seiring dengan semakin meningkatnya kebutuhan informasi keuangan khususnya sebagai penilai kinerja keuangan bagi penilai kinerja keuangan bagi para pengambil keputusan, maka dengan mengacu pada berbagai kelemahan-kelemahan yang terdapat dalam pengukur kinerja tradisional muncullah alat pengukur baru yaitu Economic Value Added (EVA). Karena pendekatan ini relatif baru, maka belum banyak dikenal dan digunakan sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan. Oleh karena itu, maka tulisan ini bertujuan untuk lebih memperkenalkan pendekatan EVA dalam menilai kinerja perusahaan terutama yang berkaitan dengan return saham.

Konsep EVA pertama kali dipopulerkan oleh Stern Stewart Management Service di Amerika Serikat pada tahun 1989 (Tunggal, 2001:1). Secara konseptual EVA adalah laba yang tersisa (*Residual Income*) setelah dikurangi dengan biaya modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. Pendekatan EVA yang diperkenalkan oleh Stern Stewart Management Service atau lembaga konsultan manajemen asal Amerika Serikat ini, dinilai lebih mencerminkan nilai bisnis secara riil dengan mengukur nilai tambah (*Added Value*) yang dihasilkan perusahaan kepada

investor. EVA sebagai alat pengukur kinerja keuangan didasarkan pada gagasan laba ekonomis yang menyatakan, bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan mampu menutup biaya operasi dan biaya modal (Young, 2001:17) (dalam Sapto, 2003). EVA merupakan tolok ukur kinerja keuangan yang berbasis nilai, yang menggambarkan jumlah absolut dari nilai pemegang saham (*Shareholder Value*) yang dapat dihasilkan (*Created*) atau dirusak (*Destroyed*) pada suatu periode tertentu. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai (*Value Creation*), dengan kata lain EVA yang positif menunjukkan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan perusahaan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat pengembalian yang diinginkan investor. Sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (*Value Destruction*). Jika dibandingkan dengan pengukur kinerja keuangan tradisional, maka keunggulan EVA adalah kemampuannya memberikan informasi tentang peningkatan atau penurunan nilai perusahaan atau kekayaan pemegang saham. Hubungan antara EVA dan nilai perusahaan adalah bahwa EVA dapat digunakan sebagai alat untuk menilai perusahaan apabila perhitungan EVA tidak hanya pada periode masa kini tetapi juga mencakup periode yang akan datang. Hal ini disebabkan karena EVA pada satu tahun tertentu menunjukkan besarnya penciptaan nilai pada tahun tersebut, sedangkan nilai perusahaan menunjukkan nilai sekarang dari total penciptaan nilai selama umur perusahaan tersebut.

Bagi para pengguna informasi keuangan khususnya para investor di pasar modal, EVA menawarkan alternatif baru dalam melakukan penilaian

terhadap kinerja keuangan suatu emiten. Penelitian yang telah dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996:34-38) (dalam Sapto, 2001) menunjukkan bahwa EVA berkorelasi positif dan signifikan dengan return saham. Implikasi dari hasil penelitian yang dilakukan oleh keduanya yang tinggi. Dengan demikian, investor yang rasional akan menggunakan EVA sebagai suatu informasi penting dalam pengambilan keputusan investasi saham yang akan dilakukan. Rasionalitas investor tersebut dapat diketahui dari model matematis yang menggambarkan pengaruh dari EVA terhadap return saham. Jika EVA berpengaruh positif dan signifikan, maka investor di pasar modal merupakan investor yang rasional, karena dengan melihat EVA yang tinggi akan menghargai saham dengan harga yang tinggi pula, atau sebaliknya dengan melihat EVA yang rendah akan menghargai saham dengan harga yang rendah pula.

Pada perusahaan-perusahaan yang memisahkan antara kepemilikan dan manajemen secara tegas, seperti kebanyakan perusahaan besar dewasa ini, pengukuran kinerja manajemen merupakan hal yang *crucial*. Dengan melakukan pengukuran terhadap kinerja manajemen, pemilik mengetahui apakah perusahaan mampu memberikan benefit atau return yang diharapkan. Perlu diingat, bahwa selain pemilik, investor juga berkepentingan terhadap kinerja manajemen, untuk memilih investasi mana yang memberikan return yang tertinggi. Kinerja manajemen dapat diukur dengan berbagai metode. Beberapa metode yang biasa digunakan, antara lain (1) membandingkan *earning after tax* dari beberapa periode berturut-turut, (2) membandingkan

dividen yang dibagikan dari beberapa periode berturut-turut, (3) *return on investment*, dan (4) *return on equity*.

Sejak tahun 1990-an, dunia bisnis telah menggunakan EVA untuk mengukur kinerja keuangannya. EVA dianggap oleh banyak pihak sebagai yang terbaik dan paling tepat dalam mengukur kinerja manajemen. Secara sederhana, EVA adalah laba usaha setelah pajak sebelum beban bunga (*net operating after tax*) dikurangi biaya modal. Pada dasarnya EVA bukanlah hal baru, dimana pengembalian atas modal investasi (*return on invested capital*) harus melebihi *cost of capital*-nya. Perbedaan EVA dengan tolok ukur kinerja keuangan lainnya adalah EVA memperhitungkan jenis biaya modal yang mudah dilihat pada laporan laba-rugi yaitu biaya bunga dan mengabaikan biaya modal sendiri (*cost of equity*).

Pada pendekatan EVA, praktik rekayasa keuangan dengan maksud memperbaiki kinerja keuangan tidak dapat dilakukan. Kiat mengejar omzet penjualan tidak dapat dilakukan kecuali apabila peningkatan omzet ini menghasilkan pendapatan yang lebih tinggi daripada biaya modalnya. Selain itu penerapan EVA menghapus keengganan perusahaan dalam melakukan riset karena pada pendekatan EVA, dana untuk penelitian merupakan kapitalisasi dan dimasukkan ke dalam neraca sehingga mendorong perusahaan untuk menciptakan produk yang inovatif dan kompetitif yang merupakan salah satu modal persaingan yang baik.

Di negara-negara maju, khususnya Amerika Serikat dan Eropa Barat, efektifitas EVA dalam mendongkrak kinerja perusahaan sebenarnya telah

sangat teruji. Salah satu perusahaan pertama yang sukses menerapkan EVA adalah Coca Cola Company yang salah satu merupakan klien Stern Stewart Management Service, yang telah menerapkan EVA dapat meningkatkan harga pasar sahamnya menjadi 14 kali lipat. Setelah itu banyak perusahaan lain yang mengikuti jejak Coca Cola Company, guna mengimplementasikan pendekatan EVA di dalam perusahaan. Sebagian besar dari perusahaan tersebut mampu meningkatkan harga sahamnya secara signifikan.

Berdasarkan permasalahan yang telah dijelaskan di atas maka dipilih judul **RASIONALITAS INVESTOR DI BURSA EFEK JAKARTA DIDASARKAN PADA PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* TERHADAP *RETURN SAHAM*.**

#### **B. Rumusan Masalah**

Dengan melihat latar belakang masalah yang telah diuraikan di atas maka rumusan masalah dalam penelitian ini adalah:

Sejauh mana pengaruh EVA terhadap return saham atas perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEJ dan perilaku investor dalam berinvestasi.

#### **C. Batasan Penelitian**

Untuk menjaga agar permasalahan dalam penelitian ini tidak terlalu luas dan pembahasan lebih mengarah pada masalah yang diteliti, maka dalam penelitian ini perlu adanya batasan penelitian, yaitu:

1. Perusahaan yang diteliti

Dalam penelitian ini penulis membatasi penelitian ini pada perusahaan manufaktur.

2. periode yang diteliti

dalam penelitian ini penulis membatasi periode penelitian selama tiga tahun yaitu 2002-2004.

#### **D. Tujuan Penelitian**

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap return saham dan menganalisis perilaku investor dalam melakukan investasi.

#### **E. Manfaat Penelitian**

Adapun manfaat atau kegunaan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Menambah wawasan pengetahuan bagi penulis tentang rasionalitas investor didasarkan pada pengaruh Economic Value Added (EVA) terhadap return saham.

2. Bagi Lingkungan Akademis

Dapat dijadikan bahan referensi bagi para mahasiswa atau pembaca yang berminat untuk melakukan penelitian yang sama terutama yang berkaitan dengan rasionalitas investor yang didasarkan pada pengaruh EVA terhadap return saham.