

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Pasar modal merupakan instrumen keuangan yang penting dalam suatu perekonomian, yang berfungsi untuk memobilisasi dana dari masyarakat (investor) ke sektor produktif (perusahaan). Peran intermediasi keuangan dari masyarakat (investor) ke unit tersebut (perusahaan) dimaksudkan untuk mencapai kemakmuran. Selain itu pasar modal juga dapat bermanfaat sebagai sarana untuk meningkatkan efisiensi alokasi sumber dana, menciptakan perekonomian sehat, meningkatkan penerimaan negara, memperbaiki struktur modal perusahaan serta mengurangi ketergantungan hutang luar negeri pada sektor swasta (Husnan, 2001).

Pasar modal adalah suatu tempat pertemuan antara dua komponen yang saling membutuhkan, yaitu pihak yang kelebihan dana (investor) dan pihak yang membutuhkan dana. Dalam melakukan investasi, investor akan memilih perusahaan yang mempunyai potensi untuk menghasilkan keuntungan. Karena itu, investor harus berani menanggung resiko yang akan didapat dengan tingkat keuntungan yang diharapkan. Penting bagi perusahaan memperhatikan para investor (pemodal) dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran kinerja atas keberhasilan dalam melakukan fungsi-fungsi sumberdaya khususnya keuangan yang ada (Ang, 2001).

Tujuan utama investor atau pemodal menanamkan modal pada sekuritas terutama saham adalah untuk mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang

maksimal dengan resiko tertentu atau memperoleh *return* tertentu dengan resiko minimal. *Return* dapat diperoleh dari deviden dan *capital gain* (kenaikan harga jual saham atas harga belinya). Investor dalam upaya untuk meningkatkan tingkat pengembalian atas investasi melakukan tindakan berupa memaksimumkan *expected return* pada berbagai tingkat resiko, atau memindahkan resiko pada berbagai tingkat resiko, atau meminimumkan resiko pada berbagai tingkat *expected return* (Tandelin, 1991 dalam Sasongko dan Wulandari, 2006). Tingkat pengembalian yang diharapkan investor merupakan jumlah probabilitas keuntungan pada serangkaian peristiwa yang mungkin terjadi. Untuk keperluan tersebut investor memerlukan alat ukur yang memadai terhadap proyeksi keuntungan perusahaan pada masa mendatang dengan tingkat probabilitas masing-masing.

Harga pasar saham memberikan ukuran yang obyektif mengenai nilai investasi sebuah perusahaan. Jika terjadi kenaikan harga pasar saham berarti saham tersebut diminati oleh para investor. Hal ini disebabkan karena investor menilai bahwa saham tersebut akan mampu menghasilkan *return* yang menguntungkan, sehingga *return* saham merupakan harapan investor. Kinerja perusahaan akan menentukan tinggi rendah return saham di pasar modal. Hal itu karena kinerja keuangan merupakan inti fundamental keuangan suatu perusahaan, sehingga hal itu akan mempengaruhi tingkat pengembalian saham. Tolok ukur yang digunakan para analis untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat dari *Economic Value Added* (EVA), sisa kekayaan yang ditetapkan oleh perusahaan (*wealth-Residual Incomeing Institution*), *earning before extraordinary income*, dan arus kas operasi (Pradhono, 2005).

Economic Value Added (EVA) yang dipopulerkan dan dipatenkan oleh *Stewart & Company*, sebuah konsultan manajemen terkemuka adalah salah satu varian *value based management* (Stewart, 1991 dalam Ghozali, 2002), 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 matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan. Jika EVA positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan. Metode *Economic Value Added* (EVA) karena selain mengukur kinerja dengan menggunakan rasio tetapi juga untuk mengukur apakah ada nilai tambah bagi pemegang saham atau investor. Hal ini disebabkan walaupun analisis rasio telah dicantumkan dalam laporan keuangan dan banyak digunakan oleh para investor sebagai alat pengambilan keputusan dalam melakukan investasi.

Residual income merupakan kelebihan atau penurunan laba dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal. Dengan meningkatkannya *residual income*, maka perusahaan akan menunjukkan kelebihan dana yang berdampak pada meningkatnya tingkat pengembalian saham dari yang dibutuhkan oleh kreditur dan pemilik modal.

Earning adalah laba bersih sebelum akun-akun biasa (*extra-ordinary accounts*) selama satu tahun buku sebagaimana tercantum dalam laporan laba rugi. Informasi *Earning* sebagai salah satu informasi penting yang dibutuhkan oleh investor baik membeli maupun menjual saham di pasar modal. Jika *earning*

perusahaan tersebut mengalami peningkatan, maka hal itu akan meningkatkan tingkat pengembalian saham sehingga investor tersebut tertarik untuk menanamkan sahamnya. Hal ini sesuai dengan yang dikemukakan Chariri dan Ghozali (2000) bahwa besar kecilnya laba sebagai pengukur kenaikan aktiva sangat tergantung pada ketepatan pengukuran pendapatan dan biaya.

Sebelum munculnya konsep EVA, tolok ukur lain yang banyak digunakan oleh para analis untuk mengukur kinerja suatu perusahaan, antara lain adalah arus kas yang dihasilkan dari aktivitas operasi (*operating cash flows*). Arus kas dari aktivitas operasi menjadi perhatian penting, mengingat bahwa dalam jangka panjang untuk kelangsungan hidupnya suatu bisnis harus menghasilkan arus kas bersih yang positif dari aktivitas operasi. Jika memiliki arus kas negatif dari aktivitas operasi, maka tidak akan dapat meningkatkan kas dari sumber lain dalam jangka waktu yang tidak terbatas. Arus kas bersih dari aktivitas operasi dipertimbangkan sebagai ukuran kunci likuiditas. Semakin baik proses aliran kas yang terjadi di perusahaan, seperti atas aliran kas masuk (*cash inflow*) dan aliran kas keluar (*cash outflow*) secara terus menerus sepanjang perusahaan yang bersangkutan melakukan operasional, maka hal itu akan semakin baik karena dengan demikian semakin efisien kas perusahaan untuk mempertahankan perusahaan di masa depan (Ang, 2001).

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Pradhono (2005) mengenai pengaruh pengukuran kinerja keuangan perusahaan yang terdiri dari *economic value added*, *residual income*, *earning* dan arus kas operasi mempunyai pengaruh signifikan terhadap *return* yang diterima oleh

pemegang saham. Berdasarkan hasil penelitian menunjukkan bahwa variabel arus kas operasi berpengaruh paling signifikan terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham. Selanjutnya variabel berikutnya yang juga berpengaruh signifikan adalah *earning*.

Ghozali (2002) melakukan penelitian mengenai analisis kinerja keuangan perusahaan dengan alat ukur *Economic Value Added*, *Market Value Added*, dan *Return on Assets* terhadap *return* saham pada perusahaan manufaktur di BEJ. Penelitian menyatakan bahwa tidak ada pengaruh yang signifikan EVA terhadap *return* saham. Ketidaksignifikan ini lebih disebabkan karena investor dalam menginvestasikan modalnya di pasar modal Indonesia belum memperhatikan biaya modal, dimana biaya modal merupakan factor yang sangat menentukan dalam menilai kinerja suatu perusahaan. Dengan kata lain EVA belum banyak digunakan oleh para investor di Indonesia.

Penelitian serupa juga pernah dilakukan peneliti sebelumnya, yaitu Biddle, Bowen dan Wallece (1997) dalam Sasongko dan Wulandari (2006) yang menguji pernyataan bahwa EVA mempunyai pengaruh yang lebih nyata terhadap *return* yang diterima oleh pemegang saham dan nilai perusahaan, dibandingkan dengan *residual income*, arus kas operasi dan *accrual earnings*, serta mengevaluasi komponen unik EVA yang mana mempunyai pengaruh terhadap *return*.

Berdasarkan hal tersebut penelitian ini mencoba menguji dan membahas kembali bagaimana pengaruh *Economic Value Added*, *residual income*, *earning* dan arus kas operasi terhadap *return* saham perusahaan. Penelitian ini dilakukan lagi untuk menguji apakah variabel-variabel yang digunakan oleh peneliti terdahulu tersebut, masih relevan digunakan sebagai variabel prediktor laba dan

arus kas pada masa setelah krisis yang identik dengan periode *recovery economy* yang diwarnai dengan ketidakstabilan perekonomian. Dengan harapan bahwa hasil penelitian ini akan memperkuat penelitian sebelumnya atau dapat menghasilkan hasil penelitian yang berbeda.

Berdasarkan dari permasalahan tersebut di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “PENGARUH *OPERATING CASH FLOW, ECONOMIC VALUE ADDED, RESIDUAL INCOME, DAN EARNING* TERHADAP *RETURN SAHAM*” (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia).

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian pada latar belakang masalah diatas maka permasalahan yang dapat di rumuskan adalah apa ada pengaruh informasi laporan keuangan terhadap volume perdagangan saham, yang akan dirinci sebagai berikut :

1. Apakah EVA mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
2. Apakah *residual income* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
3. Apakah *earnings* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

4. Apakah *operating cash flows* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?
5. Apakah *EVA*, *residual income*, *earnings* dan *operating cash flows* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia ?

1.3 Batasan Masalah

Di dalam melakukan suatu penelitian, pembatasan masalah sangatlah penting karena dengan adanya suatu pembatasan masalah, maka suatu masalah akan berfokus pada obyek penelitian dan tidak menyimpang dari masalah. Pada penelitian ini, penulis membatasi masalah pada :

- a. Perusahaan yang diteliti adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
- b. Data yang digunakan adalah data dari laporan keuangan berupa neraca dan laporan keuangan laba rugi tahun 2009 – 2011.

1.4 Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian yang ingin dicapai dalam penelitian ini, meliputi :

1. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *EVA* terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
2. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *residual income* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

3. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *earnings* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
4. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh *operating cash flows* mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia
5. Untuk mengetahui dan menganalisis pengaruh EVA, *residual income*, *earnings* dan *operating cash flows* secara bersama-sama mempunyai pengaruh terhadap return yang diterima oleh pemegang saham pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang dapat diambil dari hasil penelitian ini adalah :

1. Kegunaan Teoritis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat dipergunakan sebagai salah satu masukan untuk mengembangkan penelitian dengan alat atau variabel yang berbeda.

2. Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan :

- a. Sebagai bahan masukan bagi para investor maupun calon investor tentang perlunya analisis kinerja keuangan dalam mempertimbangkan keputusan investasi. Sehingga investor

tidak dirugikan karena buruknya laporan keuangan perusahaan tersebut.

- b. Sebagai bahan pertimbangan dan dapat mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan agar investor tertarik untuk menanamkan modal sehingga dengan adanya investasi tersebut perusahaan akan dapat meningkatkan produktivitasnya.
- c. Hasil penelitian diharapkan dapat menjelaskan bahwa keputusan investasi sebaiknya dilakukan dengan memperhatikan hasil analisis dan evaluasi pada perusahaan manufaktur terhadap *return* saham di BEJ.

1.6 Sistematika Penulisan

Sistematika penulisan ini disusun untuk memberikan gambaran mengenai kerangka penulisan yang didalamnya hal-hal yang dibahas dan dianalisis sehingga akan lebih mudah untuk melihat arah dan isi tulisan secara keseluruhan.

BAB I PENDAHULUAN

Bab ini merupakan pengantar menuju penelitian yang berisi latar belakang masalah atau alasan pemilihan judul, rumusan masalah dan batasan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, hipotesis, metode pengumpulan data, alat analisis, penelitian terdahulu dan sistematika penulisan.

BAB II LANDASAN TEORI

Bab ini menguraikan tentang landasan teori yang dipergunakan untuk memberikan pertanggungjawaban mengenai dasar teoritik yang dijadikan pusat penelitian yang dilakukan.

BAB III METODE PENELITIAN

Bab ini menjelaskan pembahasan penjelasan atas permasalahan yang di teliti.

BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Dalam bab ini diuraikan mengenai gambaran umum pada masing-masing perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI.

BAB V HASIL DAN PEMBAHASAN

Bab ini berisi pengaruh antara EVA, residual income, earnings dan operating cash flows terhadap return saham, dengan menggunakan analisis data dan pengujian hipotesis.

BAB VI PENUTUP

Bab ini memuat kesimpulan dari hasil analisis data pada bab sebelumnya, serta saran-saran.

DAFTAR PUSTAKA

- Amirullah. 1999. *Metodologi Penelitian*. Jakarta: Rineka Cipta
- Baridwan, Zaki. 1997, *Analisis Nilai Tambah Informasi Laporan Arus Kas*, Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia, Vol. 12 No. 2
- Sunariyah, 2000, *Pengantar Pengetahuan Pasar Modal*, UPP AMP YKPN, Yogyakarta
- Jogiyanto, 2000. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. BPFE: Yogyakarta
- Ang, Robert. 2001. *Buku Pintar Pasar Modal Indonesia*. Mediasoft Indonesia. : Jakarta
- Darmadji, Tjiptono. 2001. *Pasar Modal Di Indonesia : Pendekatan Tanya Jawab*. Penerbit Salemba Empat : Jakarta.
- Riyanto L.S., Bambang, 2001, “*Alternative Approach to Examining a Contingency Model in Accounting Research : A Comparison*”, Jurnal Riset Akuntansi, Manajemen, Ekonomi, Vol. 1, No. 1, Februari, pp. 13-32
- Djarwanto Ps dan Pangestu Subagyo, 2001, *Statistik Induktif*, BPFE, Yogyakarta
- Ghozali Imam, 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate* bagi Program SPSS. Badan Penerbit UNDIP
- Ghozali, Imam, 2002, *Analisis Pengaruh Kinerja Keuangan Perusahaan dengan alat ukur EVA, MVA, ROA terhadap Return Saham pada Perusahaan Manufaktur di BEJ*, Jurnal Akuntansi Bisnis – Manajemen, Vol 9 No. 1
- Harnanto, 2001. *Analisa Laporan Keuangan*. BPFE dan LMPZM AMP, YKPN, Yogyakarta
- Husnan, Suad. 2001. *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisa Sekurita*. UPP
- J. Supranto, 2001, *Statistik : Teori dan Aplikasi*, Edisi kelima, Erlangga, Jakarta
- Mulyadi. 2001. *Akuntansi Biaya*. Edisi kelima. Bagian Penerbit Sekolah Tinggi Ekonomi YKPN: Yogyakarta.
- Munawir.2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Yogyakarta:Liberty
- Resmi Sito. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Penerbit Yogyakarta.

- Sasongko Noer dan Nila Wulandari. 2006. *Pengaruh EVA dan Rasio – rasio Profitabilitas terhadap harga saham*. Empirika. Vol 19 No 1 Juni.
- Sawir, Agnes. 2003. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. PT Gramedia : Jakarta.
- Pradhono. 2004. *Pengaruh Kinerja Keuangan Terhadap Return Yang Diterima Oleh Pemegang Saham*, Jurnal Akuntansi dan Keuangan Vol. 6. No. 2 Nopember, UNIKA Petra Surabaya.
- Setiawan E., 2005, *Metodologi Penelitian Bisnis*, Penerbit Yayasan Widya Manggala Indonesia, Semarang
- Sugiyono, 2001, *Metodologi Penelitian*, Alfa Beta, Jakarta.
- Mulyadi. 1992. *Pemeriksaan Akutans* . Edisi Empat, STIE YKPN. Yogyakarta
- Baridwan, Zaki.1990. *Sistem Akuntansi*. Edisi Empat, Cetakan Pertama. Penerbit BPFE, Yogyakarta
- Widjajanto, Nugroho. 2001. *Sistem Informasi Akuntansi*, Erlangga, Jakarta.
- Ghozali, Imam, 2005. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS*, Badan Penerbit Universitas Diponegoro, Semarang.
- Jogiyanto, 2004. *Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-pengalaman*, Edisi 2004/2005, BPFE - Yogyakarta, Yogyakarta.
- Suwardjono, 2005. *Teori Akuntansi: Perekayasaan Pelaporan Keuangan (Edisi III)*. Yogyakarta: BPFE.
- Belkaoui, Ahmed Riahi. 2000. *Teori Akuntansi*, Edisi Pertama, Alih Bahasa Marwata S.E., Akt, Salemba Empat, Jakarta.
- Harahap, Sofyan Safri, 2003. *Teori Akuntansi*, Edisi Revisi, Raja Grafindo Persada, Jakarta.