

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang

Pasar modal merupakan sarana untuk melakukan investasi yaitu memungkinkan para pemodal (*investor*) untuk melakukan *diversifikasi* investasi, membentuk portofolio sesuai dengan resiko yang bersedia mereka tanggung dengan tingkat keuntungan yang mereka harapkan. Investasi pada *sekuritas* juga bersifat *likuid* (mudah dirubah). Oleh karena itu penting bagi perusahaan untuk selalu memperhatikan kepentingan para pemilik modal dengan jalan memaksimalkan nilai perusahaan, karena nilai perusahaan merupakan ukuran keberhasilan atas pelaksanaan fungsi-fungsi keuangannya.

Tujuan utama dari sebuah perusahaan adalah untuk memaksimalkan laba. Untuk mencapai tujuan ini perusahaan perlu melakukan evaluasi atas kinerjanya, pendekatan untuk menilai kinerja atau kondisi keuangan perusahaan yang biasanya dipakai adalah mengevaluasi laporan keuangan dengan menggunakan rasio-rasio keuangan. Hal ini dilatarbelakangi oleh *signaling theory* yang menyatakan bahwa publikasi rasio-rasio keuangan mempunyai kandungan informasi dan dapat digunakan oleh investor sebagai sinyal tentang prospek perusahaan. Publikasi rasio-rasio keuangan yang lebih besar dari tahun sebelumnya akan dianggap sebagai sinyal positif yang akan berdampak pada

kenaikan harga saham, sementara publikasi rasio-rasio keuangan yang lebih rendah dari tahun sebelumnya akan dianggap sebagai sinyal negatif yang akan berdampak pada penurunan harga saham.

Analisis keuangan sangat tergantung pada informasi yang diberikan oleh laporan keuangan. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi penting. Salah satu kegunaan laporan keuangan adalah menyediakan informasi kinerja keuangan perusahaan terutama profitabilitas yang diperlukan untuk menilai perubahan potensial sumber daya ekonomi yang mungkin dikendalikan.

Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba dan kegiatan operasinya merupakan fokus utama dalam penilaian prestasi perusahaan (analisis fundamental perusahaan), karena laba perusahaan selain merupakan indikator kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban bagi para penyandang dananya, juga merupakan elemen dalam menciptakan nilai perusahaan yang menunjukkan prospek perusahaan dimasa yang akan datang. Tingkat profitabilitas perusahaan pada analisis fundamental biasanya diukur dari berbagai macam aspek, yaitu berdasarkan ROS (*Return On Sales*), EPS (*Earning Per Share*), ROA (*Return On Asset*) dan ROE (*Return On Equity*).

Dalam mengukur kinerja perusahaan, investor biasanya melihat kinerja keuangan yang tercermin dari berbagai macam rasio tersebut. *Return On Equity* (ROE) merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan investor untuk menilai tingkat profitabilitas perusahaan sebelum melakukan investasi. Dalam pemilihan perusahaan sebelum melakukan investasi jangka panjang dalam bentuk saham, seorang investor akan menggunakan analisis fundamental khususnya rasio

keuangan dalam pemilihan saham perusahaan tersebut. Perhitungan rasio profitabilitas khususnya ROE adalah salah satu cara yang umum digunakan untuk mengetahui kinerja perusahaan seiring dengan tujuan utama perusahaan untuk memaksimalkan kekayaan pemilik perusahaan.

Meskipun telah digunakan secara luas oleh investor sebagai salah satu dasar pengambilan keputusan investasi karena nilainya telah tercantum dalam laporan keuangan, namun penggunaan analisis rasio keuangan memiliki kelemahan utama yaitu mengabaikan adanya biaya modal sehingga sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah berhasil menciptakan suatu nilai atau tidak. Kelemahan yang lain adalah kurang memperhatikan kepentingan para pemilik modal sehingga bisa jadi tujuan manajemen dengan tujuan investor menjadi bersebrangan untuk jangka panjang. Dengan keterbatasan dan kelemahan itulah maka diperkenalkan EVA (*Economic Value Added*) yang mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal yang timbul sebagai investasi yang dilakukan.

Banyak literatur dan penelitian menyebutkan bahwa semakin banyak perusahaan-perusahaan besar menggunakan ukuran kinerja EVA sebagai prinsip penuntun dalam kebijakan perusahaan mereka. Sering EVA dianggap sebagai satu ukuran sederhana yang memberikan gambaran yang sebenarnya dari penciptaan kekayaan pemilik saham (Trully dalam Panggabean, 2005). Penggunaan EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian pada usaha penciptaan nilai perusahaan. Perhitungan EVA cukup rumit dan nilainya tidak tercantum dalam laporan keuangan perusahaan, sehingga hanya investor yang benar-benar mengerti konsep

EVA ini yang akan menggunakannya sebagai dasar dalam keputusan investasi. Karena itu metode EVA relatif sulit diterapkan karena memerlukan perhitungan atas biaya yang kompleks.

Perbedaan EVA dan ROE sendiri terletak pada tidak diperhitungkannya biaya modal dalam perhitungan ROE dan diperhitungkannya biaya modal pada EVA. Dalam hal ini nilai EVA lebih kecil dibandingkan ROE. Perhitungan biaya modal adalah sangat logis karena mengingat bahwa tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan bagi pemiliknya. Oleh karena itu modal sendiri mengandung biaya dimana besarnya biaya tersebut adalah sebesar *return* yang diharapkan oleh pemegang saham (*required rate of return*). Dengan kata lain besarnya *return* tersebut senilai dengan *cost of debt* ditambah satu premi resiko (*risk premium*). Berdasarkan analisa ini dapat disimpulkan bahwa perhitungan EVA dalam menghitung kinerja keuangan perusahaan lebih akurat dibandingkan dengan rasio ROE saja dan hal ini juga merupakan kelebihan EVA dibandingkan dengan metode *financial ratio*.

Saham adalah jenis investasi yang banyak menjanjikan keuntungan karena bersifat *high risk-high return*, oleh karena itu investor akan cenderung berhati-hati dalam melakukan pengambilan keputusan investasi guna menghindari besarnya kerugian yang mungkin akan ditanggung. Keinginan utama dari investor adalah meminimalkan resiko dan meningkatkan *return*. Asumsi umum bahwa investor individu yang rasional adalah seorang yang tidak menyukai resiko, sehingga investasi yang beresiko harus dapat menawarkan tingkat perolehan yang tinggi, oleh karena itu investor sangat membutuhkan informasi mengenai resiko dan

pengembalian yang diinginkan. Konsep ini dijelaskan dalam teori CAPM (*Capital Assets Pricing Model*) dimana dalam teori ini menyatakan bahwa pengembalian yang diharapkan atas aktiva beresiko, seperti investasi ekuitas sama dengan pengembalian aktiva tanpa resiko ditambah satu premi resiko (Young & O'Byrne,2001:151). Dengan kata lain investor menginginkan perolehan tambahan (*additional returns*) untuk menanggung resiko tambahan (*additional risk*). Oleh karena itu saham beresiko tinggi harus mempunyai harga yang menghasilkan perolehan lebih tinggi daripada perolehan yang diharapkan dari saham beresiko lebih rendah.

Perhitungan EVA dan ROE jika dihubungkan dengan harga saham maka akan sesuai dengan tujuan memaksimalkan keuntungan pemegang saham. Pemegang saham akan mendapatkan kompensasi dalam bentuk *capital gain* dan deviden dimana investor mengharapakan harga saham akan meningkat dan pendapatan perlembar saham. Berikut disajikan data EVA, ROE dan harga saham PT. Astra Argo Lestari (AALI), PT. Aneka Tambang (ANTM), PT. Astra Internasional (ASII), PT. Indofood Sukses (INDF) dan PT. Indosat (ISAT) tahun 2001-2003. Kelima perusahaan tersebut masuk kedalam indeks LQ 45.

Table 1. Nilai EVA , ROE dan harga saham AALI , ANTM, ASII, INDF dan ISAT tahun 2001-2003

Perusahaan	Tahun	EVA (Rp.)	ROE (%)	Harga Saham (Rp.)
AALI	2001	-101,840,238,300	5.88	961
	2002	30,871,078,200	17.56	1526
	2003	190,300,051,000	18.52	1544
Rata-rata		39,776,963,633	13.99	1344
ANTM	2001	17,891,068,256	18.66	911
	2002	-103,557,441,418	10.42	945
	2003	-229,811,188,894	12.70	940
Rata-rata		-105,159,187,352	13.93	932
ASII	2001	-422.212.125.500	32.90	1927
	2002	2.687.018.069.200	55.96	3099
	2003	3.373.873.620.000	37.76	3571
Rata-rata		1.879.559.854.567	42.21	2866
INDF	2001	43.117.787.895	20.96	796
	2002	165.837.351.573	21.91	844
	2003	163.642.237.835	14.74	704
Rata-rata		124.199.125.767	19.2	781
ISAT	2001	-794.563.110.400	13.53	9108
	2002	-1.404.104.850.400	3.17	9840
	2003	-586.169.600.000	12.87	9329
Rata-rata		-928.279.186.933	9.86	9426

Sumber : Data Diolah

Berdasarkan tabel 1 tersebut, maka dapat dilihat nilai rata-rata EVA PT Astra Argo Lestari (AALI) adalah Rp. 39.776.963.633, nilai rata-rata ROE sebesar 13,99% dan harga saham rata-rata sebesar Rp. 1.344. nilai EVA rata-rata PT Aneka Tambang (ANTM) adalah Rp. -105.159.187.352, nilai rata-rata ROE sebesar 13,93% dan rata-rata harga sahan sebesar Rp. 932. Nilai rata-rata EVA pada PT Astra Internasional (ASII) adalah sebesar Rp. 1.879.559.854.567, nilai rata-rata ROE adalah 42,21% dan rata-rata harga saham sebesar Rp. 2.866. Nilai rata-rata EVA pada PT Indofood Sukses Makmur (INDF) adalah sebesar Rp.124.199.125.767, nilai rata-rata ROE sebesar 19.2% dan rata-rata harga saham sebesar Rp. 781. Nilai rata-rata EVA pada PT Indosat (ISAT) adalah sebesar

Rp.-928.279.933, nilai rata-rata ROE sebesar 9,86% dan rata-rata harga saham sebesar Rp.9.426.

Nilai EVA pada PT Astra Argo Lestari (AALI) tahun 2001 adalah Rp.-101,840,238,300 dan nilai ROE 5.88% memiliki harga saham Rp. 961. pada tahun 2002 nilai EVA dan ROE mengalami kenaikan dan ini pun memicu terjadinya kenaikan harga saham. Begitu pula yang terjadi di tahun 2003. Namun kenyataan berbeda pada PT Aneka Tambang (ANTM), Ketika nilai EVA dan ROE menurun, harga sahamnya justru meningkat. Hal ini terjadi pada tahun 2002. Di tahun 2003, ketika Nilai EVA kembali turun dan ROE meningkat, harga saham nya justru menurun dari tahun semula. Hal yang sama terjadi pada PT Indosat (ISAT). Hal ini sangat menarik mengingat ROE merupakan salah satu indikator penting yang sering digunakan oleh investor untuk menilai kinerja keuangan perusahaan sebelum melakukan investasi. Banyak perbedaan yang terlihat pada tabel diatas. Nilai EVA negatif disebabkan karena EVA memperhitungkan biaya modal. Berbeda dengan ROE yang hasilnya tidak dikurangi biaya modal.

Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 selama 5 tahun berturut-turut. Indeks LQ 45 merupakan 45 saham pilihan dengan mengacu pada dua variabel yaitu likuiditas perdagangan pasar dan kapitalisasi pasar. Setiap 6 bulan terdapat saham-saham baru yang masuk kedalam indeks LQ 45. Likuiditas perdagangan dilihat dari seringnya transaksi atas saham tersebut terjadi pada hari bursa, sedangkan kapitalisasi pasar merupakan nilai besaran perusahaan publik yang telah mencatatkan sahamnya di bursa saham.

Besar tidaknya sebuah perusahaan di bursa saham adalah dengan melihat ukuran ini. Kapitalisasi pasar yang besar umumnya menjadi salah satu daya tarik para investor dalam memilih saham. Saham-saham dengan kapitalisasi pasar yang besar umumnya merupakan penggerak pasar (*market mover*) dan masuk kedalam saham unggulan serta memiliki kelebihan dalam likuiditas perdagangan (Fakhrudin,2008:115). Berdasarkan uraian tersebut penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul **“PENGARUH EVA DAN ROE TERHADAP HARGA SAHAM (Studi pada Perusahaan LQ45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2005-2009)”**.

B. Permasalahan

Berdasarkan uraian diatas, maka permasalahan dalam penelitian ini adalah :

1. Apakah *Economic Value Added* (EVA) berpengaruh signifikan terhadap harga saham?
2. Apakah *Return On Equity* (ROE) berpengaruh signifikan terhadap harga saham?
3. Apakah EVA dan ROE berpengaruh signifikan secara bersama-sama terhadap harga saham?

C. Batasan Masalah

Dalam penelitian ini di tentukan batasan-batasan masalah, antara lain:

1. Penelitian ini hanya melihat pengaruh EVA dan ROE terhadap harga saham baik secara parsial maupun simultan.

2. Penelitian ini hanya meliputi perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 5 tahun berturut-turut dengan jangka tahun 2005-2009 dan mengeluarkan laporan keuangannya tiap tahun.

D. Tujuan Penelitian

Tujuan dari penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui pengaruh EVA terhadap harga saham
2. Untuk mengetahui pengaruh ROE terhadap harga saham.
3. Untuk mengetahui pengaruh EVA dan ROE terhadap harga saham.

E. Manfaat Penelitian

Manfaat yang diperoleh dari penelitian ini adalah :

1. Memberikan masukan atau pertimbangan kepada manajemen perusahaan indeks LQ 45 yang *go public* di BEI mengenai penggunaan metode EVA, ROE, dan pengaruhnya terhadap harga saham dalam melakukan pengukuran kinerja keuangan.
2. Memberikan masukan kepada berbagai pihak mengenai penerapan EVA dan ROE sebagai alat pengukuran kinerja perusahaan.
3. Sebagai wahana pengaplikasian ilmu yang telah peneliti peroleh dibangku kuliah sebagai pemenuhan syarat untuk memperoleh gelar sarjana.