

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **1.1 Latar Belakang Penelitian**

Dalam dunia pasar saham, seorang investor yang melakukan investasi dengan membeli saham tentu telah yakin betul dengan segala risiko dan segala ketidakpastian yang akan didapatkan di masa mendatang. Sebab, permainan bursa saham sedikit banyak memang mengandalkan keberuntungan, meskipun ada cara-cara teknis yang dapat digunakan oleh investor untuk mendapatkan hasil yang terbaik.

Secara sederhana, investor melakukan investasi karena ingin mendapatkan *return* (tingkat pengembalian) yang optimal dengan risiko tertentu atau memperoleh *return* pada risiko yang minimal. *Return* atas kepemilikan sekuritas khususnya saham, saham dapat diperoleh dalam dua bentuk yaitu deviden dan *capital gain* (selisih harga jual saham diatas harga belinya). Bisa saja *return* saham dilakukan karena telah habis masa kontrak kerja sama, dan tidak dilakukan perpanjangan atau masalah lainnya, seperti terjadinya likuidasi pada perusahaan. Hasil dari *return* saham bisa berupa keuntungan atau kerugian. Sebab, seperti yang telah dijelaskan, bahwa dalam bisnis investasi saham, seorang investor selalu dihadapkan pada risiko-risiko yang tidak terduga. Bisa saja di awal saat ia membeli saham dari broker, kondisi perusahaan yang mencetak lembar

saham tersebut memang sedang berada di atas, dan kemungkinan untuk jatuh sangat minim.

Seperti halnya fenomena-fenomena yang menyinggung *return* saham yang dilihat dari turunnya harga saham perusahaan yang terjadi pada beberapa perusahaan, Berikut ini adalah beberapa di antaranya.

**Jakarta** - Saham tambang Grup Bakrie, PT Bumi Resources Tbk (BUMI) nyaris menyentuh harga terendah di Bursa Efek Indonesia (BEI). Hingga penutupan perdagangan hari ini, saham BUMI berada di level Rp 52 per saham. Analis NH Koorindo Reza Priyambada mengungkapkan, banyak faktor yang mempengaruhi naik-turunnya harga saham. Selain kinerja dan fundamental yang baik, faktor sentimen juga sangat mempengaruhi pergerakan harga saham sebuah perusahaan.

Selain itu, kinerja perusahaan yang sedang turun ditambah lesunya harga komoditas juga menjadi faktor negatif yang tidak bisa dihindari. "Kinerja cenderung turun, ditambah kondisi pasar kurang bagus. Kinerja nggak kunjung baik sehingga persepsi di masyarakat mereka salah kelola," ucap Reza. Selain itu, Reza menjelaskan, harga komoditas saat ini tengah melemah. Hal ini membuat investor lebih mencari saham-saham yang memberikan imbal hasil atau *return* lebih tinggi. "Orang kan melihat mana yang bisa memberi *return* bagus, nah salah satunya melihat perputaran likuiditas perusahaan yang baik, potensi saham yang juga masih baik," katanya. Reza menyebutkan, hingga semester pertama tahun depan, harga komoditas seperti batu bara belum akan membaik

sehingga kinerja saham-saham perusahaan tambang juga masih akan tertekan. "Semester pertama tahun depan belum melihat adanya peningkatan harga komoditas, baik dari sisi demand maupun sentimen yang menggerakkan pasar komoditas," kata dia. (<http://finance.detik.com>)

Fenomena selanjutnya, Harga saham perusahaan konstruksi pelat merah PT Wijaya Karya Tbk (WIKA) merosot pada perdagangan hari ini 23 September 2016. Penurunan signifikan tersebut seiring dengan pengumuman kisaran harga tebus dalam penerbitan saham baru dengan hak memesan efek terlebih dahulu (*rights issue*) yang di bawah harga pasar. Sejak pembukaan perdagangan hari ini, saham WIKA diperjualbelikan dengan harga yang lebih rendah dibandingkan harga penutupan kemarin.

Harga saham WIKA turun 4,38 persen menjadi Rp2.620 pada pukul 14:44 WIB hari ini, dibandingkan penutupan hari kemarin di Rp2.740. Bahkan, saham WIKA sempat mencapai level terendah di *intraday* di Rp2.600. Sebanyak 228.210 lot saham WIKA berpindah tangan dengan total nilai transaksi Rp60,4 miliar. Dalam keterangan tertulisnya, Direktur Utama WIKA Bintang Perbowo mengatakan harga pelaksanaan *rights issue* perseroan berada dalam kisaran Rp1.525 hingga Rp2.505. Selain mengacu pada rata-rata harga saham perseroan dalam 60 hari perdagangan terakhir dengan *cut-off date* tanggal 20 September lalu, nilai tersebut juga disepakati oleh sejumlah menteri seperti Menteri BUMN dan Menteri Koordinator Bidang Perekonomian. Dalam aksi korporasi kali ini, WIKA berharap dapat menyerap dana tambahan Rp 2,149 triliun dari porsi publik sehingga total dana yang akan diperoleh nantinya menjadi Rp 6,149 triliun.

Tambahan modal itu akan digunakan untuk meningkatkan kemampuan finansial perusahaan dalam berbagai proyek infrastruktur. Seperti diberitakan sebelumnya, Wijaya Karya mendapat PMN sebesar Rp 4 triliun dari pemerintah. Hal itu menyebabkan porsi modal ditempatkan pemerintah di perseroan meningkat. Oleh sebab itu, perusahaan konstruksi terbesar di Bursa Efek Indonesia ini harus melakukan *rights issue* agar porsi kepemilikan saham publik tidak tergerus. (<http://www.bareksa.com>)

Selanjutnya fenomena yang terakhir, **Jakarta** -Kinerja Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) di awal tahun ini masih cenderung flat. Di sisi lain, *price to earning ratio* (PER) IHSG terus naik. Bahkan, PER IHSG cenderung lebih tinggi ketimbang bursa lain. Menurut data Bursa Efek Indonesia (BEI), PER IHSG kemarin sebesar 17,1 kali. Angka ini naik ketimbang posisi akhir Januari 2016 lalu yang masih di angka 12,95 kali. Pada periode yang sama, nilai kapitalisasi pasar BEI naik 17,55% dari Rp 4.899,66 triliun per akhir Januari 2015 menjadi Rp 5.759 triliun pada Rabu (4/1). Analisis NH Korindo Sekuritas Bima Setiaji menghitung, PER IHSG berada di level 15,2 kali, ini lebih tinggi dibandingkan beberapa bursa di Asia. Seperti PER Singapura sekitar 13,2 kali, PER China 13,1 kali atau PER Thailand yang sebesar 13,4 kali. Menurut dia, salah satu penyebab tingginya PER IHSG adalah menurunnya laba dari emiten di bursa. Contohnya, laba dari sektor tambang, sektor properti dan CPO, yang turun tahun lalu. "Namun penurunan tersebut tidak diikuti oleh penurunan harga sahamnya, sehingga PER IHSG semakin mahal," kata Bima kepada KONTAN, Rabu (4/1) Bima optimistis, valuasi IHSG akan semakin murah seiring mulai

pulihnya ekonomi Indonesia yang menyebabkan peningkatan laba emiten. Sementara Analisis Koneksi Kapital Alfred Nainggolan mengatakan, PER IHSG dinilai lebih mahal dibandingkan PER bursa lain karena pertumbuhan ekonomi belum begitu tinggi. Jika asumsi pertumbuhan ekonomi di 2018 meningkat menjadi 5,5%, tentunya PER IHSG akan semakin murah.

Alfred memprediksi tahun ini proyeksi pertumbuhan laba per saham alias *earning per share (EPS)* emiten akan berkisar 15%–18%. "Tentunya PER bursa saham juga akan lebih murah," ungkap dia. Analisis senior Binaartha Parama Sekuritas Reza Priyambada bilang, sejatinya kurang tepat membandingkan IHSG dengan bursa saham lain menggunakan PER. Menurut dia, perbandingan menggunakan PER harus *apple to apple*. Sementara kondisi IHSG dengan bursa lain tentu tidak akan sama. Reza menambahkan, valuasi IHSG memang lebih tinggi dibandingkan sejumlah bursa saham lainnya. Ini tidak lantas berarti buruk. "Artinya kalau valuasi saham kita dinilai lebih tinggi, berarti kepercayaan investor terhadap saham kita besar. Tentunya jika terus terjadi transaksi akan makin tinggi," ungkap dia. Selain itu, jumlah emiten yang tercatat di BEI hanya sekitar 560 emiten. Emiten-emiten ini juga tidak 100% aktif, sedang emiten di bursa lain ada yang sudah ribuan. Artinya, pembagi pada PER IHSG cenderung lebih kecil dibandingkan bursa lain. Sebagai perbandingan, jumlah emiten di BEI yang sekitar 560 emiten masih kalah jauh jika dibandingkan dengan Korea Selatan yang memiliki emiten lebih dari 1.000. Jumlah perusahaan terbuka di Hong Kong bahkan mencapai lebih dari 2.000 emiten. "Ini yang kadang ada salah persepsi, melihat valuasi IHSG lebih mahal atau murah dari PER," katanya. Menurut Reza,

untuk membandingkan pasar saham Asia lebih cocok dari sisi pertumbuhan emiten atau dari pertumbuhan IHSG. Pada tahun lalu, IHSG mencetak pertumbuhan 15,32%, tertinggi kedua setelah bursa saham Thailand. ([www.investasi.kontan.co.id](http://www.investasi.kontan.co.id))

Berdasarkan fenomena-fenomena di atas, faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham dilihat dari penurunan harga saham perusahaan tersebut, karena nilai suatu saham berkaitan dengan perkiraan prestasi perusahaan dimasa depan. Varians harga saham selain dipengaruhi oleh kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan juga dipengaruhi hukum permintaan dan penawaran. Seorang investor tentunya akan menanamkan modalnya pada saham yang memiliki kinerja yang baik. Kinerja perusahaan menentukan tinggi rendahnya harga saham di pasar modal. Untuk itu diperlukan suatu analisa menyeluruh atas keadaan keuangan perusahaan tersebut untuk memperoleh *return* yang maksimal. Investor melakukan analisis kinerja terhadap perusahaan untuk mengambil keputusan dalam investasi saham lalu akan ia beli atau jual.

Analisis kinerja perusahaan dapat dilakukan dengan memanfaatkan laporan keuangan., laporan tahunan tersebut diantaranya adalah laporan keuangan. Informasi laporan keuangan digunakan memiliki fungsi sebagai dasar pengambilan keputusan, baik oleh investor maupun calon investor.

Para investor membutuhkan suatu metode pengukuran kinerja keuangan yang sesuai dengan kondisi nyata. Adapun tujuannya adalah untuk mendorong aktivitas-aktivitas perusahaan yang cenderung mampu menambah nilai (*value*

*added activities*) dan menghapuskan aktivitas-aktivitas perusahaan yang justru merusak nilai (*non-value added activities*). Nilai tambah ekonomis (*economic value added*) sangat relevan, dikarenakan EVA dapat mengukur prestasi manajemen berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama suatu periode tertentu.

*Economic Value Added (EVA)* adalah satu alat ukur untuk menilai kinerja keuangan perusahaan. *Economic Value Added (EVA)* mengukur perbedaan antara laba pada suatu modal perusahaan dan biaya modal.

EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang paling baik untuk menjelaskan *economic profit* suatu perusahaan, dibandingkan dengan ukuran yang lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang berkaitan langsung dengan kemakmuran pemegang saham sepanjang waktu. (Pradhono, 2004)

Nilai sekarang dari *Economic Value Added (EVA)* yang diharapkan adalah *Market Value Added (MVA)* yang merupakan nilai pasar dan modal yang digunakan untuk mendukung nilai tambah. *Market Value Added (MVA)* merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. *Market Value Added (MVA)* juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau *Market Value Added (MVA)* menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai (Husniawati, 2004)

Nilai *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *the true cost of capital* dari

bisnisnya, sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan kedalam bisnis dapat diperlihatkan secara jelas. Nilai perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan dari naik atau turunnya harga saham. Semakin besar *Market Value Added (MVA)*, semakin baik. *Market Value Added (MVA)* negative berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal.

Penelitian yang dilakukan oleh Akmal Hidayat (2011), memperoleh hasil bahwa EVA mempunyai pengaruh secara signifikan terhadap *return* saham. lalu oleh Susi Dwi Mulyani dan Djamburi (2014), dalam penelitiannya juga memberi kesimpulan bahwa EVA dan MVA berpengaruh positif signifikan terhadap *return* saham. Sedangkan hasil penelitian oleh Vany Achmad (2011) bahwa EVA Momentum tidak berpengaruh signifikan terhadap *return* saham. Juga hasil penelitian Yogi (2010) menyatakan bahwa EVA dan MVA tidak berpengaruh signifikan dan memiliki arah pengaruh yang negatif terhadap *return* saham

Data yang diperlukan untuk menghitung *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* menggunakan laporan rugi/laba (*income statement*) dan neraca (*balance sheet*), metode ini menciptakan suatu disiplin keuangan yang mendorong para manajer untuk bertindak sebagai pemilik perusahaan, dan satu hal yang terpenting adalah untuk meningkatkan profit bagi *shareholders* (Gadjah Mada Internasional Journal of Business, 199). Karena dalam menghitung EVA dan MVA memerlukan laporan rugi/laba (*income statement*) dan neraca (*balance sheet*), maka ini erat kaitannya dengan arus kas

operasi, Arus kas (*cash flow*) adalah suatu laporan keuangan yang berisikan pengaruh kas dari kegiatan operasi, kegiatan transaksi investasi dan kegiatan transaksi pembiayaan/pendanaan serta kenaikan atau penurunan bersih dalam kas suatu perusahaan selama satu periode.

Laporan arus kas menyediakan informasi kegiatan perusahaan tentang kegiatan operasi, investasi dan pembiayaan perusahaan atas dasar kas. Investor, kreditor maupun pengguna laporan keuangan lainnya dapat menggunakan laporan arus kas untuk menilai transaksi investasi dan pembiayaan yang melibatkan kas maupun non kas, dan menilai kemampuan entitas menghasilkan arus kas dimasa depan. Informasi arus kas operasi diungkapkan dalam laporan arus kas. Arus kas operasi merupakan indikator kemampuan perusahaan untuk menghasilkan kas untuk melunasi pinjaman, melakukan pembayaran dividen dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan sumber pendanaan dari luar. Investor dapat melihat kemampuan perusahaan membayar dividen dari informasi arus kas tersebut. (Yogi, 2010)

Penelitian yang dilakukan oleh Yogi (2010) bahwa arus kas operasi tidak berpengaruh signifikan terhadap *retun* saham secara simultan. Lalu penelitian oleh Agustia (2012) dalam penelitiannya menemukan arus kas operasi merupakan suatu ukuran kinerja yang memiliki pengaruh signifikan terhadap *return* saham. berbeda dengan hasil penelitian Prima (2011) bahwa, arus kas operasi signifikan terhadap *return* saham.

Faktor-faktor yang diduga mempengaruhi *return* saham, serta adanya perbedaan hasil-hasil penelitian terdahulu tentang pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan arus kas operasi telah mendorong peneliti untuk melakukan penelitian lanjutan ini.

Penelitian ini meneliti perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015. Alasan peneliti ingin meneliti perusahaan Pertambangan ini berdasarkan fenomena, karena Kinerja perusahaan tambang batubara sepanjang paruh pertama tahun ini ternilai masih suram. Pasalnya, perlambatan ekonomi di China menyurutkan kinerja penjualan, yang ditambah dengan jebloknya harga jual batubara, Rentetetan itu semua memukul kinerja perusahaan tambang. Pada akhirnya kemampuan mereka untuk membayar utang pun terganggu dan hal ini sangat mempengaruhi *return* saham, maka penulis memutuskan untuk meneliti perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama 2011-2015.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas, penulis tertarik untuk melakukan penelitian yang berjudul:

**“Pengaruh *Economic Value Added*, *Market Value Added* dan Arus Kas Operasi Terhadap *Return* Saham (Studi pada Perusahaan Pertambangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2011-2015).”**

## 1.2 Rumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka beberapa pokok masalah yang akan diteliti, dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Bagaimana *Economic Value Added (EVA)* pada Perusahaan Pertambangan
2. Bagaimana *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan Perusahaan Pertambangan
3. Bagaimana arus kas operasi pada Perusahaan Pertambangan
4. Bagaimana *return* Saham pada Perusahaan Pertambangan
5. Bagaimana *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return* saham pada perusahaan Perusahaan Pertambangan
6. Bagaimana *Market Value Added (MVA)* terhadap *return* saham pada perusahaan Perusahaan Pertambangan
7. Bagaimana arus kas operasi terhadap *return* saham pada Perusahaan Pertambangan
8. Seberapa besar pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan arus kas operasi, terhadap *return* Saham pada Perusahaan Pertambangan

### 1.3 Tujuan Penelitian

Seperti apa yang telah dipaparkan sebelumnya, maka penelitian ini memiliki tujuan sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui *Economic Value Added (EVA)* pada perusahaan Pertambangan
2. Untuk mengetahui *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan Pertambangan
3. Untuk mengetahui arus kas operasi pada perusahaan Pertambangan
4. Untuk mengetahui *return Saham* pada perusahaan Pertambangan
5. Untuk mengetahui *Economic Value Added (EVA)* terhadap *return saham* pada perusahaan Perusahaan Pertambangan
6. Untuk mengetahui *Market Value Added (MVA)* terhadap *return saham* pada perusahaan Perusahaan Pertambangan
7. Untuk mengetahui arus kas operasi terhadap *return saham* pada Perusahaan Pertambangan
8. Untuk mengetahui besarnya pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, dan arus kas operasi, terhadap *return Saham* di perusahaan Pertambangan

## 1.4 Kegunaan Penelitian

Berharap Penelitian ini dapat memberikan kegunaan dalam dua sudut pandang, yaitu kegunaan praktis dan teoritis.

### 1.4.1 Kegunaan Praktis

Hasil penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi berbagai pihak diantaranya adalah sebagai berikut:

a) Bagi Penulis

1. Untuk memenuhi salah satu syarat sidang skripsi guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi.
2. Diharapkan dapat menambah wawasan untuk mengetahui Pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi terhadap *return* saham

b) Bagi Pembaca

Dengan adanya penelitian ini, diharapkan dapat menambah wawasan mengenai pengaruh *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)* dan Arus Kas Operasi terhadap *return* saham.

### 1.4.2 Kegunaan Teoritis

Dengan penelitian ini, diharapkan dapat memberikan masukan dan menjadi bahan pemikiran yang berguna bagi perusahaan sebagai dasar perbaikan dan pengembangan terkait konsep *Economic Value Added (EVA)*, dan *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan.

### **1.5 Lokasi dan Waktu Penelitian**

Pada penelitian ini menggunakan lokasi penelitian pada perusahaan Pertambangan yang terdaftar di BEI pada rentang waktu 2011-2015.