

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang Masalah

Telah kita ketahui secara luas bahwa tujuan dari perusahaan adalah memaksimalkan nilai dari pemegang saham. Walaupun ada perbedaan opini mengenai apakah memang *shareholder equity* yang menjadi motivasi utama untuk setiap perusahaan, namun pada dasarnya hal tersebut tetap menjadi hal dominan dalam pengambilan keputusan manajemen.

Dalam setiap pengambilan keputusan manajemen untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham, yang terukur melalui *market value* dari perusahaan, manajemen berusaha mencari tahu variabel-variabel apa saja yang mempengaruhi *shareholder wealth* secara langsung maupun tidak langsung. Nilai perusahaan sendiri dapat ditingkatkan dengan jalan meningkatkan harga saham di pasar modal. Dan harga saham sendiri dipengaruhi oleh harapan pemodal tentang kinerja perusahaan di masa yang akan datang.

Nilai perusahaan dapat diketahui dengan cara mengukur kinerja perusahaan, kinerja perusahaan dapat digunakan dengan mengetahui kinerja keuangan perusahaan. Kekayaan pemegang saham ditentukan oleh *internal performance* dan *external performance*. Variabel yang digunakan untuk mengukur *internal performance* perusahaan dapat dihitung berdasarkan prinsip-prinsip *accounting based* atau *economic based*. ROA (*Return on Asset*) merupakan salah satu ukuran *internal performance* yang perhitungannya berdasarkan pada prinsip akuntansi. Pengukuran lainnya adalah ROE (*Return on Equity*),

PER (*Price to Earning Ratio*), EPS (*Earning per Share*), dll. Metode-metode tersebut bisa dibilang metode tradisional dalam mengukur kinerja perusahaan. Sedangkan EVA (*Economic Value Added*) juga termasuk ukuran *internal performance* yang dihitung berdasarkan prinsip ekonomi. Kinerja eksternal perusahaan dapat diukur dengan menggunakan MVA, yaitu metode yang tergolong baru berdasarkan pada *value based management*. Penentuan *shareholders value creation* dengan menggunakan metode MVA dilakukan melalui usaha dan keputusan yang dibuat oleh pihak manajemen dalam menginvestasikan modal yang dipercayakan investor.

Pendekatan EVA ini dikembangkan oleh Stern Stewart & Company. Metode ini merupakan metode perhitungan yang digunakan untuk mengetahui berapa besar *value added* yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan. EVA yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Company merupakan selisih antara *return* perusahaan setelah pajak (*Firm's after tax return*) dan biaya modalnya. EVA didefinisikan sebagai *residual return* yang mengurangi biaya investasi modal dari *Net Operating Profit After Tax*. Perusahaan yang memiliki EVA positif berarti menggambarkan kinerja perusahaan berdampak pada peningkatan kesejahteraan pemegang saham. Jika EVA negatif berarti perusahaan belum cukup efisien dalam memberdayakan sumber dayanya. Konsep dari EVA dapat membantu memahami proses penciptaan nilai. Dengan menggunakan EVA kita bisa melakukan tindakan seperti berikut untuk meningkatkan *value* (Damodaran, 2000):

1. meningkatkan *operating income* dari asset dengan cara mengurangi biaya atau meningkatkan penjualan.
2. mengurangi *cost of capital* dengan cara mengubah *financing mix*.
3. mengurangi jumlah dari modal yang terikat dalam proyek yang ada tanpa mempengaruhi *operating income* secara signifikan, dengan cara mengurangi *working capital investment* dan menjual *unutilized asset*.

Seperti yang telah disinggung bahwa masih ada indikator lain selain EVA yang positif, yaitu MVA (*Market Valued Added*). Menurut Stewart (1991), MVA didefinisikan sebagai selisih dari *market value of capital*. Jika MVA positif berarti perusahaan telah menciptakan kekayaan pemegang saham. Selain itu menurut Stern dan Shiely (2001) untuk menentukan *market value*, perhitungan menggunakan *equity* berasal dari harga pasar dan *debt*-nya yang berasal pada *book value*. Jika nilai *market value of capital* sekarang nilainya lebih besar daripada nilai yang sebelumnya, maka perusahaan telah menciptakan *shareholder's wealth*. Stern dan Shiely juga menyatakan bahwa ada hubungan korelasi yang kuat antara perubahan dalam *Economic Value Added* dan perubahan dalam *Market Value Added*.

MVA digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh dari kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. Jika perusahaan menunjukkan kinerja baik dari waktu ke waktu, maka *book value* perusahaan tersebut akan meningkat, dan kemungkinan investor akan menawar saham perusahaan tersebut dengan harapan memperoleh *earning* yang tinggi di masa yang akan datang, sehingga menyebabkan *market value* perusahaan meningkat. Bila *market value* perusahaan dibandingkan dengan modal yang dikontribusikan investor menunjukkan hasil yang positif, maka hal ini menandakan kinerja baik dari perusahaan dalam menghasilkan nilai kepada pemegang saham.

Dalam studi empiris yang dilakukan oleh Hall & Brummer, mereka tidak hanya menggambarkan perbedaan diantara *accounting-based model* dan *Economic Value Added* dalam menentukan *shareholders value*, tetapi juga menemukan bahwa *Economic Value Added* (EVA) secara khusus memiliki keuntungan dalam menentukan *value* yang diciptakan atau dihilangkan manajemen perusahaan. Dalam studi ini, Hall & Brummer juga menyertakan rasio-rasio keuangan berbasis akuntansi sebagai alat ukur pengukuran kinerja yang berkorelasi dengan *market value* perusahaan. Penelitian ini

mengukur kinerja internal dan eksternal perusahaan, untuk pengukuran internal menggunakan variabel rasio-rasio keuangan dan EVA sedangkan pengukuran eksternal menggunakan *Market Value Added* (MVA).

Tujuan dari studi Hall dan Brummer adalah untuk menentukan variabel pengukuran internal mana yang berkorelasi paling baik dengan pengukuran eksternal yang diwakili oleh MVA. Hasil dari penelitian ini adalah adanya korelasi positif antara variabel-variabel internal (ROA,ROE,EPS,DPS,EVA) secara bersama-sama terhadap MVA. Dan yang memiliki korelasi tertinggi terhadap MVA adalah EVA, sedangkan variabel lain sedikit dibawah EVA.

Penelitian lainnya dilakukan oleh O' Bryne (1996) yang melakukan perbandingan antara kandungan informasi dari EVA dan *Net Operating After Tax* (NOPAT) dengan jalan melakukan regresi nilai EVA perusahaan dan NOPAT terhadap *market value*. Penelitian ini menyimpulkan bahwa EVA *outperforming* terhadap NOPAT dalam menjelaskan nilai perusahaan.

Fernandez (1999) menyimpulkan bahwa EVA memiliki korelasi yang negatif terhadap MVA dalam penelitiannya terhadap 582 perusahaan di AS.

Menurut majalah SWA yang bekerja sama dengan Stern Stewart & Co dalam melakukan pemeringkatan SWA100 tahun 2007 berdasarkan *Market Value Added* perusahaan, didapatkan bahwa dari lima puluh besar pencatat *Market Value Added* (MVA) tertinggi, lebih dari separuhnya (tepatnya 27 perusahaan/emiten) memiliki nilai *Economic Value Added* (EVA) negatif.

Lebih lanjut Chen & Dodd (1997) berkesimpulan bahwa EVA memberikan informasi yang lebih baik jika dibandingkan dengan alat perhitungan tradisional dalam kaitannya dengan harga saham, namun EVA tidak bisa menggantikan perhitungan

tradisional secara menyeluruh, sebab alat ukur seperti ROI, ROE, dan EPS memiliki nilai inkremental dalam memonitor kinerja perusahaan.

Seperti yang telah disinggung di atas, selain EVA, pengukuran kinerja berbasis akuntansi juga dapat menjelaskan bagaimana kinerja sebuah perusahaan. Pengukuran kinerja tersebut diantaranya seperti ROA, ROE, dan EPS . Rasio-rasio tersebut adalah rasio-rasio yang lebih umum digunakan, dan lebih mudah perhitungannya.

Tujuan dari penelitian ini ingin melihat bagaimana sebenarnya pengukuran kinerja internal tersebut di atas mempengaruhi MVA. Oleh karena itu penelitian ini akan meneliti : Hubungan antara Pengukuran Kinerja Internal Perusahaan (*Return On Asset, Return On Equity, Earning Per Share, Economic Value Added*) terhadap *Market Value Added*.

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut di atas, maka perumusan permasalahan yang muncul adalah sebagai berikut:

1. Apakah terdapat pengaruh yang signifikan antara pengukuran kinerja internal (ROA, ROE, EPS, EVA) terhadap MVA sebagai instrumen pengukur apresiasi pasar atas kinerja perusahaan pada industri transportasi dan telekomunikasi?
2. Diantara variabel-variabel pengukur kinerja *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA) manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Market Value Added* (MVA) yang terdapat dalam industri telekomunikasi dan transportasi?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan hasil perumusan tersebut di atas, ditetapkan tujuan penelitian sebagai berikut:

1. Mengetahui apakah terdapat pengaruh antara nilai ROA, ROE, EPS, EVA terhadap nilai MVA pada industri transportasi dan telekomunikasi.
2. Mengetahui variabel-variabel pengukur kinerja *Return on Asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE), *Earning per Share* (EPS), *Economic Value Added* (EVA) manakah yang memiliki pengaruh dominan terhadap *Market Value Added* (MVA) yang terdapat dalam industri telekomunikasi dan transportasi.

Manfaat yang diharapkan dari penelitian ini adalah:

1. Bagi pihak penulis
Untuk mengetahui penerapan teori dan konsep yang diperoleh selama menempuh pendidikan terhadap implementasinya secara nyata pada dunia bisnis umumnya dan perusahaan publik khususnya. Selain itu manfaat yang juga diharapkan adalah timbulnya pemahaman mengenai penilaian kinerja perusahaan.
2. Bagi pihak investor
Untuk memberikan gambaran mengenai keberadaan pengukuran kinerja perusahaan, sehingga nantinya investor dapat lebih baik dalam menentukan keputusan berinvestasi.
3. Bagi pihak akademis
Untuk melengkapi hasil penelitian sebelumnya dan dapat memberikan suatu bukti empiris mengenai hubungan kinerja internal perusahaan dengan *market value* perusahaan sehingga nantinya dapat mengembangkan variabel lain serta model ekonomi yang lain dalam menyempurnakan penelitian ini .
4. Bagi pihak lain

Untuk memberikan gambaran mengenai praktik penilaian kinerja perusahaan dan menambah wawasan mengenai alat-alat kinerja keuangan yang dapat digunakan dalam menganalisa kinerja keuangan tersebut.

1.4 Ruang Lingkup Penelitian

Ruang lingkup dari penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Penelitian ini dilakukan terhadap perusahaan yang termasuk pada industri telekomunikasi dan transportasi yang tercatat sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia (BEI).
2. Penelitian ini dilakukan terhadap Perusahaan tersebut di poin satu yang menerbitkan laporan keuangan yang telah diaudit setiap tahun selama periode 2004-2006 dalam denominasi rupiah.
3. Sampel harus mempunyai semua data yang dibutuhkan untuk melakukan pengujian

1.5 Metodologi

Penelitian ini menggunakan model linear regresi berganda dengan metode *Generalized Least Square* antara variabel independen pada penelitian ini, yaitu ROA (*Return on Asset*), ROE (*Return on Equity*), EPS (*Earning per Share*), (*Dividend per Share*), dan EVA (*Economic Value Added*). Penelitian ini menggunakan analisis data panel yang merupakan gabungan dari data *time series* dan *cross section*.

Model dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

$$MVA_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 EVA_{i,t} + \alpha_2 ROA_{i,t} + \alpha_3 ROE_{i,t} + \alpha_4 EPS_{i,t} + \epsilon_{i,t}$$

Keterangan :

α_0 = *intecept*

$\alpha_{1,2,3,4}$ = *response coefficient* berhubungan dengan variabel bebas

$EVA_{i,t}$	= <i>Economic value added</i> perusahaan i pada tahun t
$ROA_{i,t}$	= <i>Return on Asset</i> perusahaan i pada tahun t
$ROE_{i,t}$	= <i>Return on Equity</i> perusahaan i pada tahun t
$EPS_{i,t}$	= <i>Earning per Share</i> perusahaan i pada tahun t
ε	= Error

Perhitungan statistik dan regresi menggunakan sistem *Microsoft Excel* dan *Eviews 4.1*.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan penelitian ini akan terdiri dari lima bab utama, diantaranya :

Bab I : Pendahuluan

Bab ini berisikan latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan penelitian, ruang lingkup penelitian, metodologi penelitian, dan sistematika penulisan.

Bab II : Landasan Teori

Bab ini berisikan tinjauan literatur mengenai teori-teori dan konsep-konsep yang berhubungan dengan penelitian ini serta meguraikan konsep dan teori yang digunakan dalam melakukan penelitian dan analisis data yang diperoleh selama penelitian.

Bab III : Metodologi Penelitian

Bab ini berisikan mengenai data dan metode yang digunakan dalam menganalisis dan mengolah data. Pembahasan meliputi desain penelitian, metode pengumpulan data, serta metode analisis data yang digunakan.

Bab IV : Analisis dan Pembahasan Penelitian

Bab ini berisikan analisis dari penelitian yang dilakukan dan juga akan dijelaskan bagaimana temuan yang didapatkan dari hasil penelitian tersebut.

Bab V : Penutup

Bab ini berisikan kesimpulan atas hasil penelitian serta saran-saran yang terkait dengan penelitian ini sehingga diharapkan dapat berguna untuk penelitian selanjutnya.

