

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Salah satu indikator pertumbuhan ekonomi suatu negara dilihat dari perkembangan pasar keuangannya, termasuk pasar uang, pasar saham, dan pasar komoditi. Demikian juga dengan Indonesia, perkembangan kemajuan dalam bentuk kinerja ekonomi tercermin dari kinerja perusahaan-perusahaan. Bursa Efek Jakarta (BEJ) merupakan pasar modal yang mencerminkan perkembangan perekonomian dalam investasi non sektor riil, selain perkembangan investasi langsung (*direct investment*).

Investasi mengalir ke suatu wilayah atau negara dengan ekspektasi imbalan yang lebih menjanjikan dibandingkan dengan investasi di Negara lain. Pencapaian kinerja investasi yang terbaik kemudian menjadi sasaran utama bagi setiap entitas bisnis, dengan melakukan evaluasi menyeluruh terhadap perkembangan korporasi dalam industrinya. Dengan demikian evaluasi kinerja korporasi sangat penting dilakukan secara periodik untuk mengetahui perkembangan investasi. Perkembangan historikal ini sangat penting dalam memproyeksikan pertumbuhan investasi, sehingga korporasi dapat memelihara kesinambungan pembangunan (*sustainable development*).

Perusahaan terbuka memiliki kewajiban untuk mempublikasikan kinerjanya kepada masyarakat secara periodik, setidaknya secara triwulanan dan tahunan. Pengumuman kepada publik ini penting dalam rangka membangun hubungan investor sekaligus untuk mengukuhkan komitmennya kepada para pemangku-kepentingan (*stakeholders*), baik para pemegang saham (*shareholders*), institusi keuangan, para pemasok, distributor, pemerintah, maupun para pelanggan. Dengan demikian para pihak yang berkepentingan

dapat memantau perkembangan korporasi bersangkutan. Pengumuman kinerja kepada publik memperlihatkan prestasi yang telah dan akan dicapai para pengelola perusahaan dan menjadi basis untuk melakukan *corporate action* dan menetapkan strategi berikutnya dalam rangka memenangkan persaingan pasar dalam industrinya.

Alat ukur (indikator) kinerja keuangan yang digunakan selama ini adalah alat ukur yang bersifat "tradisional" seperti rasio-rasio keuangan yang mencakup rasio likuiditas, solvabilitas, dan profitabilitas. Alat ukur ini telah banyak diketahui para pakar, misalnya Young (2001), yang menyebutkan bahwa alat ukur tradisional tersebut memiliki kelemahan antara lain karena sistem pencatatan yang menganut prinsip *accrual*. Karena itu kemudian diperkenalkan konsep penilaian kinerja yang lebih unggul dibandingkan dengan sistem tradisional tersebut. Sistem terkini yang mulai banyak diteliti dan diterapkan adalah *Economic Value Added* (EVA), yaitu sistem penilaian kinerja berbasis nilai tambah.

Sebagaimana tujuan didirikannya perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai perusahaan (*firm value*), maka nilai tersebut harus terus-menerus memperoleh nilai tambah. Selama ini, nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan pendekatan tradisional yaitu dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas dan rasio profitabilitas. Namun rasio-rasio ini memiliki berbagai kelemahan dimana rasio-rasio ini tidak dapat berdiri sendiri. Saat ini telah mulai dikenal konsep *Economic Value Added* (EVA). Konsep EVA diperkenalkan oleh G. Bennet Stewart III dalam bukunya "*The Quest For Value*" (Harper Business 1991). EVA dapat digunakan sebagai indikator ada atau tidaknya penambahan nilai pada perusahaan. Indikator EVA kemudian dikenal luas sebagai suatu tolok ukur yang lebih komprehensif dalam mengevaluasi kesinambungan pertumbuhan bisnis.

Berbeda dengan perhitungan kinerja lainnya, perhitungan EVA memasukkan unsur biaya modal (*cost of capital*). Apabila suatu perusahaan menghasilkan EVA yang positif maka perusahaan tersebut menghasilkan laba yang melebihi biaya modalnya. Sebaliknya apabila biaya modal yang dikeluarkan ternyata melebihi laba yang dihasilkan maka perusahaan tersebut menghasilkan EVA yang negatif.

Pengukuran EVA dapat dijadikan acuan utama dalam pengukuran kinerja korporasi. Namun demikian indikator ini perlu dibandingkan dengan beberapa indikator lainnya sehingga diperoleh opsi terbaik dalam proses keputusan investasi. Beberapa peneliti melakukan perbandingan dengan indikator lainnya seperti *Earning per Share* (EPS), *Return on asset* (ROA), *Return on Equity* (ROE). Namun demikian, terdapat juga beberapa pengukuran lain yang bisa dibandingkan dengan EVA yang memiliki tingkat relevansi yang tidak jauh berbeda, yaitu *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), dan *Cash Flow Operation* (CFO).

I.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan uraian latar belakang di atas, maka berikut dirumuskan permasalahan yang hendak dijawab dalam penelitian ini, yaitu:

1. Bagaimana pengaruh *Economic Value Added* (EVA), *Net Operating Profit After tax* (NOPAT) dan *Cash Flow Operation* terhadap *return* dan *abnormal return* pada periode 2000-2003 pada emiten di Bursa Efek Jakarta?
2. Apakah *Economic Value Added* (EVA) lebih mampu menjelaskan variasi *return* dan *abnormal return* dibanding *Net Operating Profit After Taxes* (NOPAT) dan *Cash Flow Operations* (CFO)?

3. Variabel apakah yang relatif lebih baik digunakan untuk mengukur penciptaan nilai bagi pemegang saham *return* atau *abnormal return*?

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

Berdasarkan perumusan masalah yang dikemukakan di atas, maka tujuan penelitian ini adalah untuk membuktikan klaim Sten Stewart yang menyatakan bahwa EVA memiliki kandungan informasi yang lebih dibanding pengukuran kinerja akuntansi lainnya dalam menjelaskan variasi imbal saham. Penelitian ini bermanfaat untuk mengembangkan keilmuan manajemen keuangan dan akuntansi khususnya sehingga dapat menambah khasanah referensi bagi penelitian selanjutnya.

Bagi praktisi bisnis, terutama para investor, penelitian ini bermanfaat dalam proses pengambilan keputusan investasi, sehingga pemegang saham dapat memperoleh imbalan yang lebih bernilai tambah dalam portfolionya. Hasil penelitian ini dapat memberikan sumbangsih bagi para investor dalam menentukan keputusan yang terbaik.

1.4 Ruang Lingkup dan Keterbatasan Penelitian

Ruang lingkup penelitian ini difokuskan kepada evaluasi kinerja keuangan perusahaan-perusahaan Indonesia yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta periode 2000-2003. Penelitian ini hanya membahas perusahaan yang sudah tercatat di bursa saham, sementara masih banyak perusahaan Indonesia yang belum tercatat di bursa saham. Namun demikian, keberadaan emiten pilihan ini dapat menjadi cerminan keseluruhan perusahaan di Indonesia dan dapat menjadi indikator perekonomian nasional.

Salah satu keterbatasan penelitian ini adalah keterbatasan data historikal yang lengkap untuk semua emiten dalam jangka panjang, sehingga penelitian ini hanya menggunakan data dalam periode 2000 – 2003. Penelitian ini hanya membandingkan

beberapa indikator kinerja keuangan seperti *Economic Value Added*, *Net Operating Profit After Tax* dan *Cash Flow Operation* Penelitian ini juga tidak mengelompokkan secara spesifik kedalam kategori masing-masing industri sehingga pola hubungan yang mencerminkan karakteristik masing-masing industri tidak terungkap.

1.5 Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan data sekunder yang bersumber dari: (1) Emiten yang tercatat di Bursa Efek Jakarta, (2) Dokumentasi perdagangan saham yang disediakan oleh PT BEJ, (3) Berbagai literatur terkait seperti buku teks, jurnal ilmiah, dan artikel-artikel terkait, dan (4) Data sekunder yang dipublikasikan di Internet.

Data yang terkumpul kemudian diolah sesuai dengan tujuan penelitian, yaitu untuk evaluasi kinerja (secara historikal) pada periode yang sudah terjadi (2000 – 2003)

Statistical tools yang digunakan dalam pengolahan data adalah *Pooled Least Square*, karena jenis regresi inilah yang paling mendekati kepada kondisi sebenarnya sehingga prediksi yang dibuat dapat mendekati tingkat akurasi yang tinggi.

1.6 Sistematika Penulisan

Penulisan laporan penelitian ini terbagi ke dalam lima bab dengan sistematika penulisan adalah sebagai berikut:

Bab I PENDAHULUAN

Bab ini membahas mengenai latar belakang penelitian, perumusan masalah, tujuan dan manfaat penelitian, metodologi penelitian, serta sistematika penulisan.

Bab II KAJIAN TEORITIS

Bab ini membahas mengenai konsep dan landasan teori yang terkait dengan penelitian ini seperti mengenai *Economic Value Added (EVA)*, *Net Operating Profit after Tax (NOPAT)*, *Cash Flow Operation (CFO)*, *return*, dan *abnormal return*. Penelitian yang pernah dilakukan

Bab III METODOLOGI PENELITIAN

Bab ini membahas mengenai kerangka pemikiran dan hipotesis, metodologi penelitian, penentuan obyek penelitian, pengumpulan data, dan teknik pengolahannya, pengujian statistik, definisi operasional variabel.

Bab IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Bab ini membahas mengenai analisa dan pembahasan atas hasil pengolahan dan pengujian.

Bab V PENUTUP

Bab ini berisi kesimpulan dan saran-saran dari penulis kepada para pembaca khususnya kepada para pihak-pihak yang berkepentingan, atas implikasi dari hasil penelitian ini.