

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Di Indonesia saat ini, perkembangan saham sangatlah pesat. Saham menjadi instrumen yang sangat penting bagi suatu perusahaan, dan definisi dari saham itu sendiri adalah surat berharga yang menunjukkan kepemilikan perusahaan sehingga pemegang saham memiliki hak klaim atas dividen atau distribusi lain yang dilakukan perusahaan, yang artinya jika seseorang membeli saham suatu perusahaan, itu berarti dia telah menyertakan modal ke dalam suatu perusahaan tersebut sebanyak jumlah saham yang dibeli.

Saham dapat digunakan untuk mencapai tiga tujuan investasi utama, yaitu:

- a. Sebagai gudang nilai, berarti investor mengutamakan keamanan prinsipal, sehingga mereka akan mencari saham *blue chips* dan saham *non-spekulatif* lainnya.
- b. Untuk pemupukan modal, berarti investor mengutamakan investasi jangka panjang, sehingga mereka akan mencari saham pertumbuhan untuk memperoleh *capital gain* atau saham sumber penghasilan untuk mendapat *dividen*.
- c. Sebagai sumber penghasilan, berarti investor mengandalkan pada penerimaan dividen sehingga mereka akan mencari saham penghasilan yang bermutu baik dan hasil tinggi.

Investasi dalam bentuk saham banyak dipilih para investor karena saham mampu memberikan keuntungan yang menarik. Dalam aktivitas perdagangan saham sehari-hari mengalami fluktuasi baik penurunan maupun kenaikan. Pembentukan harga saham terjadi karena adanya permintaan dan penawaran atas saham tersebut. Dengan adanya index saham tersebut kita bisa mengetahui perkembangan saham saat ini.

Dari pengertian saham di atas dapat disimpulkan bahwa saham adalah suatu satuan nilai dalam berbagai instrument finansial yang mengacu pada bagian kepemilikan sebuah perusahaan. Dengan menerbitkan saham, memungkinkan perusahaan-perusahaan yang membutuhkan pendanaan jangka panjang untuk menjual kepentingan dalam bisnis dengan imbalan uang tunai.

Disisi lain, para investor sangat perlu mengetahui nilai dari suatu perusahaan sebelum berinvestasi, nilai perusahaan itu sendiri adalah harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual (Husnan: 2000). Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi.

Nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai aset perusahaan sesungguhnya (Fama: 1978).

Untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Tobin's Q adalah indikator untuk mengukur kinerja perusahaan, khususnya tentang nilai perusahaan, yang menunjukkan suatu proforma manajemen dalam mengelola aktiva perusahaan (Bambang dan Elen, 2010). Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan. Dengan memasukkan seluruh asset perusahaan berarti perusahaan tidak hanya terfokus pada satu tipe investor saja yaitu investor dalam bentuk saham namun juga untuk kreditur karena sumber pembiayaan operasional perusahaan bukan hanya dari ekuitasnya saja tetapi juga dari pinjaman yang diberikan oleh kreditur (Sukamulja, 2004).

Jadi, semakin besar nilai Tobin's Q menunjukkan bahwa perusahaan memiliki prospek pertumbuhan yang baik. Hal ini dapat terjadi karena semakin besar nilai pasar asset perusahaan dibandingkan dengan nilai buku asset perusahaan maka semakin besar kerelaan investor untuk mengeluarkan pengorbanan yang lebih untuk memiliki perusahaan tersebut (Sukamulja, 2004).

Ada beberapa metode yang bisa digunakan oleh para investor untuk mengukur nilai saham dari suatu perusahaan yaitu metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Economic Value Added (EVA) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*) (Rudianto, 2006:340).

EVA merupakan pendekatan yang dapat digunakan untuk mengukur keuntungan atau kerugian keuangan yang potensial diterima para pemegang saham akibat strategi manajemen dalam akuisisi, investasi dan restrukturisasi.

Konsep EVA membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada (Widayanto,1994:188).

EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal, konsisten dengan tujuan memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menandakan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat penurunan dari tingkat pengembalian investasi.

Selain Economic Value Added (EVA) digunakan juga Market Value Added (MVA) yang berfungsi sebagai pengukur kinerja keuangan. Pengukuran MVA menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. Kekayaan pemegang saham akan menjadi maksimal dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan investor (Brigham (2001) dalam Kartini dan Gatot Hermawan 2008:356).

Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan ke dalam

perusahaan. Nilai pasar dari perusahaan merupakan nilai perusahaan dari pasar yang bersangkutan.

MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai. MVA juga merupakan indikator yang dapat mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk investornya atau MVA menyatakan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai (Husniawati:2004).

Peningkatan MVA dapat dilakukan dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan (Al Ehrbar & Mariana dalam Husniawati 2004). Dengan demikian EVA mempunyai hubungan yang kuat dengan MVA. Dengan demikian, konsep EVA dan MVA merupakan pendekatan yang digunakan untuk menilai kinerja perusahaan khususnya perusahaan yang telah go public dengan menggunakan Indikator harga saham atau return saham.

Pada dasarnya baik EVA maupun MVA keduanya sangat berkaitan untuk kita mengetahui nilai saham dari suatu perusahaan. EVA dan MVA ini berupa nilai dan bukan rasio. Sehingga apabila nilai EVA dan MVA positif maka dapat disimpulkan bahwa semakin tinggi pula nilai perusahaan tersebut yang akan berdampak pada ketertarikan para investor untuk berinvestasi, dan sebaliknya apabila nilai EVA dan MVA negatif maka nilai perusahaan akan rendah yang mengakibatkan rendahnya tingkat ketertarikan dari para investor.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penulis ini akan melakukan penelitian yang berjudul: **“Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Metode Tobin’s Q (Studi Kasus Terhadap Perusahaan Dalam Indeks LQ 45 Periode 2010-2013)”**

1.2 Rumusan Masalah

Dari uraian yang telah dijelaskan diatas, maka masalah yang dapat diidentifikasi pada penelitian ini antara lain:

1. Bagaimana Tingkat Perkembangan *Economic Value Added (EVA)* pada Perusahaan LQ-45?
2. Bagaimana Tingkat Perkembangan *Market Value Added (MVA)* pada Perusahaan LQ-45 ?
3. Bagaimana Tingkat Perkembangan Nilai Perusahaan pada Perusahaan LQ-45 ?
4. Seberapa Besar Pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap nilai perusahaan pada Perusahaan LQ-45 secara parsial dan simultan?

1.3 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui perkembangan *Economic Value Added (EVA)* pada perusahaan LQ-45.
2. Untuk mengetahui perkembangan *Market Value Added (MVA)* pada perusahaan LQ-45.

3. Untuk mengetahui perkembangan Nilai Perusahaan pada perusahaan LQ-45.
4. Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* terhadap Nilai Perusahaan pada perusahaan LQ-45 secara parsial dan simultan.

1.4 Manfaat Penelitian

Adapun kegunaan penelitian ini adalah:

1. Bagi Penulis

Dengan dilakukannya penelitian ini diharapkan bagi penulis untuk menerapkan teori yang didapatkan selama kuliah dan menambah wawasan pengetahuan penulis tentang *Economic Value Added* dan *Market Value Added* serta nilai perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Memberikan tambahan informasi tentang *Economic Value Added* dan *Market Value Added* untuk menjadi bahan pertimbangan dalam kebijakan dan meningkatkan nilai suatu perusahaan.

3. Bagi Peneliti Lanjutan

Memberikan referensi bagi pihak yang berminat atau ingin melakukan penelitian lebih lanjut mengenai *Economic Value Added* dan *Market Value Added* pada perusahaan.

1.5 Kerangka Pemikiran dan Hipotesis

1.5.1 Kerangka Pemikiran

Pada penelitian kali ini, analisis rasio keuangan yang akan digunakan adalah analisis rasio dengan metode *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*.

Rudianto (2006:340) mendefinisikan *Economic Value Added* adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi biaya operasi (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

Adapun langkah-langkah yang perlu dilakukan untuk mendapatkan ukuran EVA, menurut Widayanto (1994:223) adalah sebagai berikut:

1. Menghitung atau menaksir biaya modal utang (*cost of debt*)

Biaya utang merupakan rate yang harus dibayar oleh perusahaan di dalam pasar sekarang untuk mendapatkan utang jangka panjang yang baru.

2. Menaksir biaya modal saham (*cost of equity*)

Perhitungan biaya modal dapat dilakukan dengan menggunakan beberapa pendekatan, antara lain CAPM yang melihat cost of equity sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa resiko dan selisih tingkat bunga tanpa resiko yang sistematis perusahaan.

3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Modal atau capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai perusahaannya yang merupakan penjumlahan dari total utang dan modal saham.

4. Mengitung biaya modal rata-rata tertimbang (weighted average cost of capital-WACC)

WACC merupakan rata-rata tertimbang biaya utang dan modal sendiri, menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor. Dengan demikian perhitungannya akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya, yaitu biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham (*cost of equity*), serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

5. Menghitung EVA

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan.

Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh (Widayanto:1994) sebagai berikut:

1. $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis (NITAMI) dalam perusahaan, sehingga besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian Investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa

perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa keuangannya telah baik.

2. $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis (NITAMI) bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
3. $EVA = 0$, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Selain EVA, Market Value Added (MVA) juga dapat mengukur kinerja sebuah perusahaan. MVA merupakan suatu ukuran yang digunakan untuk mengukur keberhasilan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber-sumber yang sesuai.

Manurung (2007:133) mendefinisikan *Market Value Added* adalah perbedaan antara nilai pasar dari perusahaan (hutang dan ekuitas) dengan total modal yang diinvestasikan ke dalam perusahaan. Nilai pasar dari perusahaan merupakan nilai perusahaan dari pasar yang bersangkutan.

Young & O'Byrne (2001:26) mendefinisikan *Market Value Added* adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan.

MVA yang positif berarti menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, jika MVA sama dengan 0 maka perusahaan tidak meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Zaky, 2002:139).

Namun, harus selalu diperhatikan oleh perusahaan bahwa tujuan utama dalam perusahaan adalah nilai perusahaan tersebut. Pengertian nilai perusahaan menurut Suad Husnan dan Enny Pudjiastuti (2002:7) menyatakan bahwa :

“Nilai perusahaan merupakan harga yang bersedia dibayar oleh calon pembeli apabila perusahaan tersebut dijual, semakin tinggi nilai perusahaan semakin besar kemakmuran yang akan diterima oleh pemilik perusahaan”.

Sedangkan pengertian nilai perusahaan menurut Agus Sartono (2001:487) menyatakan bahwa : “Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi”.

Ada beberapa rasio untuk mengukur nilai pasar perusahaan, salah satunya Tobin's Q. Rasio ini dinilai bisa memberikan informasi paling baik, karena dalam Tobin's Q memasukkan semua unsur hutang dan modal saham perusahaan, tidak hanya saham biasa saja dan tidak hanya ekuitas perusahaan yang dimasukkan namun seluruh asset perusahaan (Sukamulja, 2004).

Menurut Carlton & Perloff (2000) mendefinisikan rasio Tobin's Q adalah sebagai berikut:

“The ratio of the market value of a firm's asset (as measured by the market value of its outstanding stock and debt) to the replacement cost of the firm's asset”.

Pengertian tersebut menyatakan bahwa Nilai Tobin's Q merupakan rasio nilai pasar dari aset suatu perusahaan (yang diukur dengan nilai pasar dari saham yang beredar dan utang) dengan biaya penggantian aset perusahaan. Simbol dari Tobin's Q adalah “Q”. Q rendah (antara 0 dan 1) berarti bahwa biaya untuk mengganti aset perusahaan adalah lebih besar dari nilai sahamnya. Hal ini menyiratkan bahwa saham *undervalued*. Sebaliknya, Q tinggi (lebih dari 1) menyiratkan bahwa saham perusahaan lebih mahal daripada biaya penggantian aset, yang berarti bahwa saham tersebut dinilai terlalu tinggi. Ukuran penilaian saham ini merupakan faktor pendorong di balik keputusan investasi dalam model Tobin. Smithers dan Wright (2007:37)

Dari uraian-uraian diatas, untuk lebih jelasnya dapat digambarkan sebagai berikut :

Berbagai penelitian telah dilakukan sebelumnya dengan memperkuat hasil dari penelitian yang sedang dilakukan, selain itu juga bertujuan untuk membandingkan dengan penelitian sebelumnya. Berikut ringkasan hasil peneliti selama melakukan penelitian.

Tabel 1.1
Penelitian Terdahulu

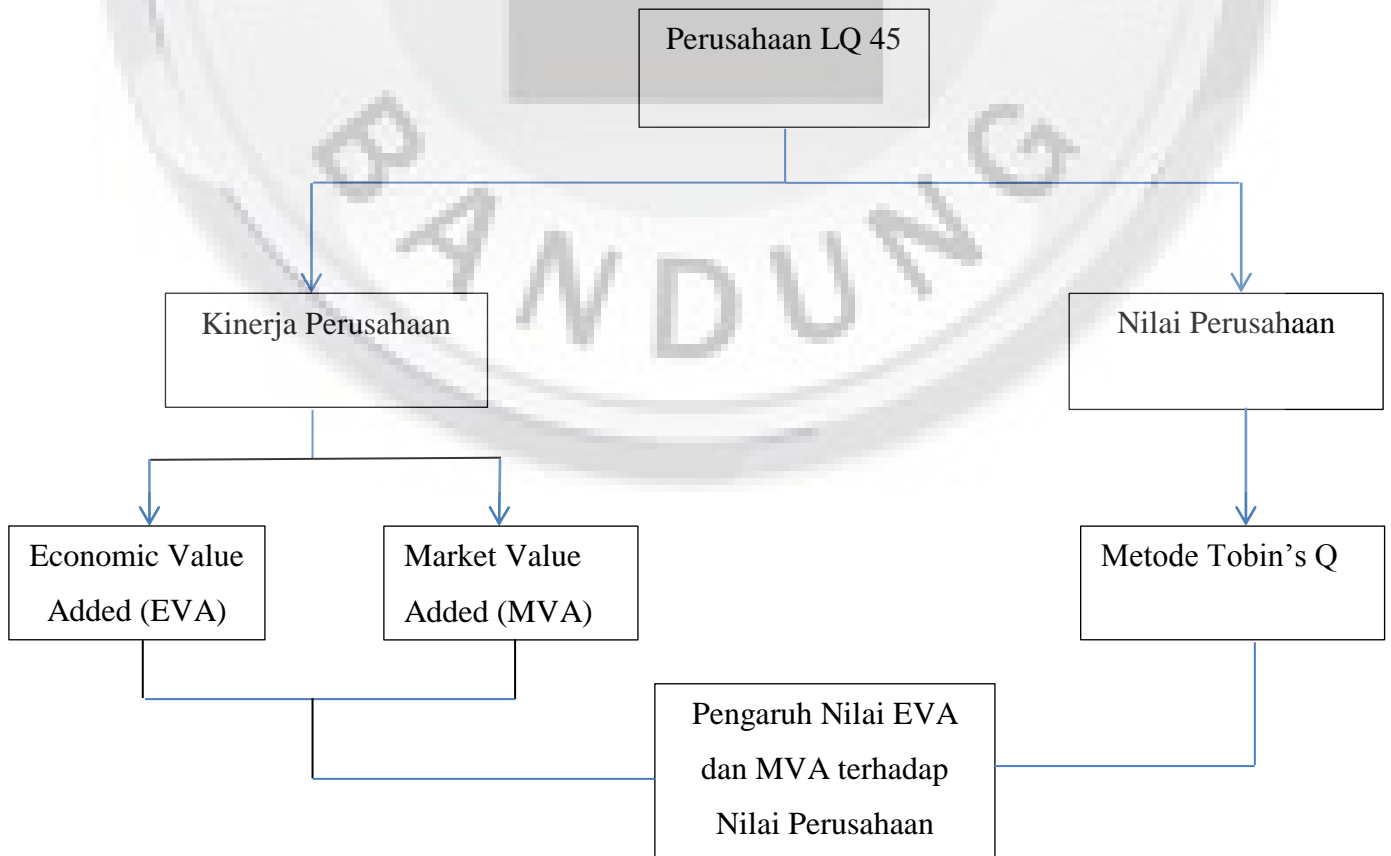
NO	PENELITI	JUDUL	HASIL PENELITIAN
1	Meita Rosy (2004)	Analisis Pengaruh antara Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga	Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara parsial tidak terdapat pengaruh antara <i>Economic Value Added</i> (EVA) terhadap harga saham, sedangkan <i>Market</i>

		Saham pada Perusahaan Sektor LQ45 di Bursa Efek Indonesia (BEI)	<i>Value Added</i> (MVA) dengan harga saham terdapat pengaruh secara parsial. Uji korelasi menunjukkan bahwa tidak terdapat hubungan antara <i>Economic Value Added</i> (EVA) dan <i>Market Value Added</i> (MVA) dengan harga saham, karena tingkat keeratan korelasi lemah.
2	Winne Tri Puji Lestari (2015)	Pengaruh <i>Social Responsibility</i> (CSR), <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), dan <i>Intellectual Capital</i> (IC) Terhadap Nilai Perusahaan Dengan Menggunakan Metode Tobin's Q Pada Perusahaan SRI-KEHATI Yang Terdaftar Di BEI Tahun 2009-2013	Hasil analisis membuktikan bahwa secara simultan terdapat pengaruh yang signifikan antara <i>Corporate Social Responsibility</i> (CSR), <i>Good Corporate Governance</i> (GCG), dan <i>Intellectual Capital</i> (IC) terhadap nilai perusahaan. Namun secara parsial hanya <i>Intellectual Capital</i> yang tidak berpengaruh secara signifikan terhadap nilai perusahaan.
3	Ridha Maulida Octaviani (2014)	Pengaruh <i>Economic Value Added</i> dan <i>Market Value Added</i> terhadap Return Saham (Studi pada perusahaan Logam dan sejenisnya yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2009-2012)	Hasil pengujian EVA dan MVA secara parsial dan simultan berpengaruh signifikan terhadap Return Saham. Penelitian ini menghasilkan nilai koefisien determinasi secara bersama-sama EVA dan MVA sebesar 30,9% terhadap return saham pada industri logam dan sejenisnya yang tercatat di Bursa Efek Indonesia. Sisanya sebesar 69,1% merupakan pengaruh

			faktor lain diluar kedua variabel yang sedang diteliti.
4	Yulius Aditiya (2013)	Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Automotif di BEI	Hasil penelitian menunjukkan bahwa Economic Value Added (EVA) tidak menunjukkan pengaruh negative tidak signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan Market Value Added (MVA) berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.

Indikator Nilai perusahaan yang di teliti dalam penelitian ini adalah metode Tobin's Q.

Gambar 1.1 Kerangka Pemikiran



1.5.2 Hipotesis

Berdasarkan kerangka pemikiran diatas dalam penelitian ini penulis mengajukan “adanya pengaruh *Economic Value Added* dan *Market Value Added* secara parsial dan simultan terhadap Nilai Perusahaan yang ada pada perusahaan LQ45.

