

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Gambaran Umum Objek Penelitian

Pada saat ini, sektor transportasi nasional khususnya jasa udara dihadapkan pada situasi persaingan yang sangat ketat. Kondisi tersebut mengakibatkan bertambahnya jumlah maskapai penerbangan yang beroperasi dengan menawarkan berbagai produk dan jasa untuk menarik konsumen sebanyak-banyaknya. Hal ini ditunjukkan dengan terdapatnya sekitar 55 maskapai penerbangan nasional yang beroperasi di berbagai rute tujuan penerbangan baik dalam negeri maupun luar negeri. (hubud.dephub.go.id)

Seiring perkembangan penerbangan nasional maupun internasional, tidak banyak perusahaan maskapai penerbangan yang mampu bertahan dalam kondisi persaingan yang sangat ketat di Indonesia, jika tidak didukung dengan finansial yang kuat dan manajemen perusahaan yang profesional. PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. merupakan salah satu perusahaan BUMN yang masih bertahan sampai sekarang. Garuda Indonesia merupakan perusahaan penerbangan tertua dan pertama di Indonesia yang telah beroperasi sejak 26 Januari 1949 (sebagai *Garuda Indonesian Airways*). Nama “Garuda” diberikan oleh Presiden Soekarno dimana nama tersebut diambil dari sajak Belanda yang ditulis oleh penyair terkenal pada masa itu, Noto Soeroto; "*Ik ben Garuda, Vishnoe's vogel, die zijn vleugels uitslaat hoog bovine uw einladen*", yang artinya, “Saya Garuda, burung Vishnu yang melebarkan sayapnya tinggi di atas kepulauan Anda”.

PT. Garuda Indonesia, Tbk adalah salah satu maskapai penerbangan terbesar Indonesia milik pemerintah yang telah mencatatkan nama perusahaannya di bursa efek pada 11 Februari 2011. Perusahaan ini telah mencatatkan laba bersih tahun buku 2012, dan laba bersihnya meningkat dari tahun sebelumnya. Namun PT.Garuda Indonesia Tbk. dalam Rapat Umum Pemegang Saham memutuskan untuk tidak membagikan deviden setidaknya sampai tahun 2016. Hal tersebut

dilakukan untuk meningkatkan kinerja dari perseroan yang masih memiliki kewajiban kepada kreditur sejak tahun 2012 lalu.

1.2 Latar Belakang Penelitian

Dunia penerbangan di Indonesia dari tahun ke tahun umumnya menunjukkan perkembangan yang pesat. Salah satu maskapai penerbangan di Indonesia adalah PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Badan usaha yang merupakan satu-satunya badan usaha milik negara (BUMN) yang bergerak dibidang maskapai penerbangan tersebut terus melakukan perbaikan dari berbagai sisi. Salah satunya dengan penyelesaian seluruh restrukturisasi utang perusahaan yang mengantarkan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. melakukan IPO di bursa pada 11 Februari 2011 dengan kode GIAA PT Garuda Indonesia sebesar Rp.750 per saham. Pemerintah mengambil harga terendah dari yang ditawarkan yaitu Rp.750 – Rp.1.100 per unit. Dengan harga itu, pemerintah akan mendapatkan dana segar Rp 4,77 triliun dari penjualan 6,35 miliar saham perdana Garuda. Dalam IPO Garuda ini, minimal 80 persen saham akan dialokasikan untuk investor domestik, baik ritel maupun institusional. Adapun investor asing akan mendapatkan jatah 20 persen saham atau senilai Rp 950 miliar. Meski porsi dan harga saham Garuda di pasar sekunder bisa baik. Para pengamat dan masyarakat menganggap bahwa harga jual saham perdana PT. Garuda Indonesia ini mahal. Akan tetapi banyak yang menilai bahwa saham Garuda akan menjanjikan. (Sumber: <http://bisniskeuangan.kompas.com/read/2011/01/27/09323724/harga.ipo.garuda.indonesia.mahal>) *Initial Public Offering* (IPO) atau penawaran umum perdana terjadi ketika emiten melakukan penawaran efek untuk pertama kalinya kepada masyarakat umum (publik) melalui pasar modal (Ritter, 1998).

Nilai perusahaan yang akan melakukan *Initial Public Offerings* (IPO) dapat terlihat dari sejumlah variabel yang terdapat pada perusahaan tersebut. Pertanyaan yang harus dijawab adalah variabel apa yang secara akurat menunjukkan nilai suatu IPO. Pemilik perusahaan akan selalu berusaha untuk menunjukkan kepada para calon investor bahwa perusahaan mereka menarik untuk dijadikan sebagai alternatif investasi. Jika pemilik tidak mampu menunjukkan

nilai perusahaannya, maka mereka hanya akan menerima kompensasi sebesar dari nilai rata-rata perusahaan. Akibatnya bagi perusahaan yang berkualitas baik, nilai yang diterima akan dibawah dari nilai sebenarnya, sedangkan perusahaan yang berkualitas buruk akan menerima nilai diatas dari nilai sebenarnya. Akibatnya, pemilihan sinyal yang relevanakan sangat mendefinisikan nilai dari suatu IPO tersebut. Bagi investor, IPO menarik perhatian karena adanya anggapan selama ini bahwa harga pada saat IPO cenderung *underpriced* sehingga membeli pada saat IPO merupakan investasi yang menguntungkan.

BUMN memerlukan dana untuk melakukan ekspansi dan *going concern* dimana kebutuhan dana ini dapat diperoleh melalui laba ditahan dan peningkatan modal disetor. Laba ditahan perusahaan tidak besar setiap tahunnya karena BUMN diharapkan pemerintah untuk membagikan dividen sehingga ada tambahan dana APBN selain pajak. BUMN tidak bisa mengharapkan penambahan modal disetor dengan penyuntikan dana dari pemerintah karena penyuntikan dana memerlukan proses hukum yang panjang serta kemampuan pemerintah dalam menyediakan dana dan akhirnya pemerintah juga harus menambah hutang (Astuti,2014).

Menurut Cahya Lestari (2014) akibat perubahan jenis perusahaan dari perusahaan tertutup menjadi perusahaan terbuka, PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk membutuhkan investor sebagai upaya untuk mendapatkan modal melalui penjualan saham. Untuk mendapatkan investor, PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk harus menunjukkan kinerja perusahaan yang baik yang salah satunya adalah kinerja dalam aspek keuangan. Selain itu BUMN sebagai perusahaan publik, memiliki kinerja perusahaan yang baik merupakan harapan banyak investor yang dalam hal ini adalah masyarakat dan pemerintah karena modal yang ditanamkan perlu dipertanggungjawabkan. Pemegang kepentingan dapat melakukan analisis rasio keuangan untuk melihat bagaimana kinerja keuangan suatu perusahaan sesuai dengan alat analisis yang diatur dalam Keputusan Menteri Badan Usaha Milik Negara Republik Indonesia Nomor KEP-100/MBU/2002. Data sebagai dasar penilaian terhadap kinerja perusahaan tersebut dapat ditemukan dalam laporan keuangan yang berisi informasi mengenai kondisi keuangan sebuah

perusahaan.

Penilaian kinerja keuangan pada suatu perusahaan akan sangat bermanfaat bagi para pemegang saham dan pihak manajemen dalam membuat suatu keputusan. Untuk mengukur kinerja keuangan tersebut, terdapat beberapa metode yang biasa digunakan. Pengukuran kinerja keuangan berdasarkan laporan keuangan biasanya dilakukan dengan menggunakan analisis rasio keuangan (Wahyu,2013).

Untuk menyikapi keterbatasan tersebut, penulis tertarik untuk menggunakan pendekatan EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*). EVA dan MVA adalah pengukuran dengan memperhatikan semua faktor - faktor yang berhubungan dengan penciptaan nilai (*value*). EVA mengukur nilai tambah (*value creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri, atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*) (Fajar, 2008).

EVA menggambarkan efisiensi perusahaan dalam periode tertentu, sementara MVA menggambarkan kekayaan yang telah diciptakan sampai saat ini (Anshori, 2009). EVA berkaitan erat dengan MVA, jika EVA mengukur kesuksesan kinerja perusahaan di masa lalu, MVA justru melihat kedepan sebagai refleksi kondisi perusahaan di pasar. Investor akan melihat prospek yang baik dari suatu perusahaan di masa yang akan datang, kinerja perusahaan yang baik akan mengundang daya tarik bagi investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut dan akan berdampak pada harga saham yang meningkat.

Berdasarkan uraian di atas, maka penulis tertarik untuk menganalisis kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam kurun waktu antara tahun 2012-2015. Dengan demikian penulis mengajukan topik berjudul **“Analisis Kinerja Keuangan Pada PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah Initial Public Offering (IPO) Berdasarkan Metode *Economic***

Value Added dan Market Value Added pada Tahun 2012-2015”.

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengukur kinerja keuangan PT.Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah melakukan IPO (*Initial Public Offering*) dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*), guna mengetahui besarnya penciptaan nilai tambah ekonomis dan penciptaan kekayaan yang telah dihasilkan oleh perusahaan bagi para pemegang saham.

1.3 Perumusan Masalah

Dengan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. melepas sahamnya ke public pada tahun 2011 atau yang disebut *Initial Public Offering* (IPO) maka Garuda berharap sebagai bagian dari penambahan modal sehingga bias meningkatkan pelayanan maskapai penerbangan yang memiliki sertifikat IATA *Operation Safety Audit* (IOSA) dari *International Air Transport Association* (IATA) di Indonesia. Garuda Indonesia akan menggunakan dana yang didapat dari hasil penjualan saham perdana ini untuk mendukung pelaksanaan program pengembangan perusahaan dan perluasan bisnis ke depan. Penjualan saham ini berkaitan untuk memperkuat permodalan PT. Garuda Indonesia agar lebih meningkatkan cakupan layanan, pasalnya industri penerbangan ini sudah memasuki tahapan persaingan bisnis dan perlu bantuan modal yang cukup.

Namun, ada beberapa hal yang harus dicermati oleh para investor. Meski dipasang di target terendah, harga IPO Garuda Indonesia terbilang cukup mahal. Pada harga Rp 750 per saham, rasio harga terhadap laba per saham alias *price to earning ratio* (PER) Garuda sudah mencapai 32,41 kali. Ini lebih tinggi dibandingkan PER industri yang hanya 32 kali.

1.4 Pertanyaan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan perumusan masalah di atas maka penulis membuat pertanyaan penelitian sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah IPO dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) pada tahun 2012-2015?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah IPO dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA) pada tahun 2012-2015?

1.5 Tujuan Penelitian

Sesuai dengan perumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya, maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Setelah IPO dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) pada tahun 2012-2015.
2. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. setelah IPO dengan menggunakan metode *Market Value Added* (MVA). pada tahun 2012-2015

1.6 Manfaat Penelitian

Pelaksanaan penelitian ini diharapkan dapat berguna bagi pihak- pihak terkait dan yang membutuhkan. Adapun kegunaan dari penelitian ini dilihat dari beberapa aspek, adalah sebagai berikut:

1) Aspek Teoritis

- a) Diharapkan mampu memberikan informasi secara ilmiah bahwa adanya pengaruh terhadap dilepasnya saham PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk.
- b) Penelitian ini dapat dijadikan acuan untuk penelitian selanjutnya pada topik yang relevan.

2) Aspek Praktis

- a) Bagi Emiten
 - 1) Sebagai penilaian apakah melakukan IPO merupakan langkah yang tepat dan menguntungkan perusahaan atau langkah yang salah sehingga

merugikan perusahaan.

2) Menjadi bahan acuan dalam pembuatan kebijakan internal perusahaan terhadap kegiatan perusahaan.

b) Bagi Investor

Hasil penelitian ini dapat dijadikan masukan dalam mempertimbangkan keputusan investasi berdasarkan dari analisis kinerja keuangan perusahaan setelah melakukan IPO.

1.7 Ruang Lingkup Penelitian

Dalam melakukan analisis kinerja keuangan ini, penulis menggunakan analisis konsep *Economic Value Added* dalam mengukur kinerja (prestasi) keuangan perusahaan berdasarkan besar kecilnya nilai tambah yang diciptakan selama periode tertentu dan *Market Value Added* dalam mengukur perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Dalam melakukan analisis ini, penulis dengan menggunakan metode penelitian deskriptif, yaitu metode yang berusaha mengumpulkan fakta-fakta yang ada pada perusahaan yang akan diteliti. Data yang digunakan berupa data sekunder yang berupa laporan keuangan PT. Garuda Indonesia (Persero) Tbk. tahun 2012-2015. Kemudian diolah dengan menggunakan metode *Economic Value Added* (EVA) dan metode *Market Value Added* (MVA). Dengan menggunakan metode inilah, penulis dapat menilai kinerja keuangan perusahaan pada periode tersebut.

1.8 Sistematika Penulisan Tugas Akhir

Sistematika penulisan ini disusun untuk memberikan gambaran umum tentang penelitian yang dilakukan.

1. BAB I PENDAHULUAN

Pada bab I berisi mengenai gambaran objek penelitian, latar belakang masalah, perumusan masalah, tujuan dari penelitian, kegunaan penelitian, dan sistematika penulisan.

2. BAB II TINJAUAN PUSTAKA DAN LINGKUP PENELITIAN

Pada bab II berisi teori-teori yang mendukung penelitian ini, literatur yang digunakan, kerangka pemikiran dan ruang lingkup penelitian.

3. BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab III berisi mengenai tahapan penelitian, jenis penelitian, operasionalisasi variabel, skala pengukuran, jenis dan teknik pengumpulan data, teknik sampling, dan analisis data yang digunakan dalam penelitian.

4. BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Pada bab IV berisi mengenai hasil dan pembahasan dari berbagai aspek, analisis data, dan pembahasan atas hasil pengolahan data.

5. BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Pada bab V berisi mengenai kesimpulan dari hasil analisis penelitian yang telah dilakukan, saran yang diberikan pada perusahaan dan saran bagi penelitian selanjutnya.