

**HUBUNGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN INDIKATOR
KEUANGAN DENGAN HARGA PASAR SAHAM
PERUSAHAAN MILIK NEGARA NON KEUANGAN (BUMN)
YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 1998-2002**



SKRIPSI

Oleh :

Nama : Rifia Rakhmat Krishna
Nomor Mahasiswa : 00312017

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

**HUBUNGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN INDIKATOR
KEUANGAN DENGAN HARGA PASAR SAHAM
PERUSAHAAN MILIK NEGARA NON KEUANGAN (BUMN)
YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 1998-2002**

SKRIPSI

disusun dan diajukan untuk memenuhi sebagai salah satu syarat untuk mencapai
derajat Sarjana Strata-I Jurusan Akuntansi
pada Fakultas Ekonomi UII

Oleh :

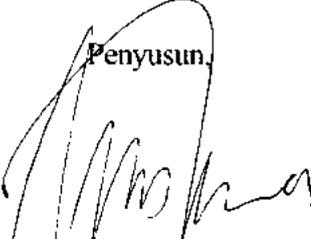
Nama : Rifia Rakhmat Krishna
Nomor Mahasiswa : 00312017

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM INDONESIA
YOGYAKARTA
2004**

PERNYATAAN BEBAS PLAGIARISME

“ Dengan ini saya menyatakan bahwa dalam skripsi ini tidak terdapat karya yang pernah diajukan untuk memperoleh gelar kesarjanaan di suatu perguruan tinggi, dan sepanjang pengetahuan saya juga tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis diacu dalam naskah ini dan disebutkan dalam referensi. Dan apabila dikemudian terbukti bahwa pernyataan ini tidak benar maka saya sanggup menerima hukuman/sangsi apapun sesuai peraturan yang berlaku.”

Jogjakarta, ~~27~~ Agustus 2004

Penyusun.

(Rifia Rakhmat Krishna)

**HUBUNGAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN INDIKATOR
KEUANGAN DENGAN HARGA PASAR SAHAM
PERUSAHAAN MILIK NEGARA NON KEUANGAN (BUMN)
YANG *LISTING* DI BURSA EFEK JAKARTA
PERIODE PENGAMATAN 1998-2002**

Hasil Penelitian

diajukan oleh :

Nama : Rifia Rakhmat Krishna
Nomor Mahasiswa : 00312017

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing

Pada tanggal

Dosen Pembimbing,



(Drs. Johan Arifin, M.Si)

BERITA ACARA UJIAN SKRIPSI

SKRIPSI BERJUDUL

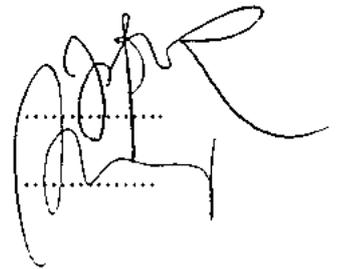
**HUBUNGAN EVA DAN INDIKATOR KEUANGAN DENGAN HARGA PASAR
SAHAM PERUSAHAAN MILIK NEGARA NON KEUANGAN (BUMN) YANG
LISTING DI BURSA EFEK JAKARTA PERIODE PENGAMATAN 1998 - 2002**

**Disusun Oleh: RIFIA RAKHMAT KRISHNA
Nomor mahasiswa: 00312017**

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji dan dinyatakan **LULUS**
Pada tanggal : 9 Agustus 2004

Penguji/Pembimbing Skripsi : Drs. Johan Arifin, M.Si

Penguji : Dra. Abriyani Puspaningsih, M.Si, Ak



Mengetahui
Fakultas Ekonomi
Universitas Islam Indonesia



Warsono, MA

“Hai orang-orang yang beriman, jadikanlah sabar dan sholat sebagai penolongmu, sesungguhnya Allah beserta orang-orang yang sabar.” (QS. Al Baqarah : 153).

“.....Apakah sama orang yang mengetahui dengan yang tidak tahu sama sekali? Hanyalah orang yang mengetahui saja yang dapat menerima peringatan.” (QS. Az Zumar : 9).

“.....Allah pasti akan mengangkat orang yang beriman dan berpengetahuan diantaramu beberapa tingkat lebih tinggi.....” (QS. Al Mujadalah : 11)

“Sesungguhnya sesudah kesulitan itu ada kemudahan, maka apabila kamu telah selesai (dari suatu urusan), kerjakanlah dengan sungguh-sungguh (urusan) yang lain.” (QS. Alam Nasyirah : 6 – 7).

“Bacalah, dan Tuhanmulah Yang Maha Pemurah, Yang mengajar dengan Qalam, Dialah yang mengajar manusia segala yang belum diketahui, namun manusia benar-benar mudah melanggar batas, karena melihat dirinya serba mampu.” (QS. Al `Alaq : 3 – 7)

“berusaha dengan sepenuh jiwa dan dengan semua kemampuan yang ada, jangan pernah menyerah, dan serahkan kepadaNya dengan ikhlas. Allah akan memberi jalan yang terbaik, meski bukan yang terbaik menurutmu, dan jangan menyesal.”

KATA PENGANTAR

Bismillahirrahmanirrahim

Assalamu 'alaikum Wr. Wb.

Alhamdulillahilahi Rabbil Alamin.

Segala puji hanyalah milik Allah SWT semata, atas segala nikmat dan hidayah yang telah dilimpahkan kepada penulis, Sholawat serta salam senantiasa tercurahkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah memberikan jalan terang menuju keselamatan dunia dan akhirat, dan penulis dapat menyelesaikan skripsi “Hubungan *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham Perusahaan Milik Negara non Keuangan (BUMN) yang *listing* di Bursa Efek Jakarta Periode Pengamatan 1998-2002”.

Penyusunan tugas akhir ini adalah sebagai syarat untuk memperoleh gelar Sarjana Strata Satu Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Islam Indonesia, Jogjakarta.

Dalam penyusunan skripsi ini penulis telah melibatkan berbagai pihak, hingga dapat terselesaikannya karya ilmiah ini. Untuk itu penulis mengucapkan terima kasih yang sedalam-dalamnya kepada :

1. Rektor Universitas Islam Indonesia, Bapak Dr. Ir. H. Luthfi Hasan, MS.
2. Bapak Drs. Suwarsono Muhammad MA, selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.

3. Bapak Drs. Johan Arifin, M.Si, selaku Dosen Pembimbing Skripsi yang telah memberikan bimbingan, saran, kritik, dan masukan hingga terselesaikannya skripsi ini.
4. Ketua Jurusan Akuntansi Ibu Dra. Erna Hidayah, M.Si., Ak. dan Sekretaris Jurusan Akuntansi Ibu Dra. Abriyani P, M.Si., Ak., yang juga selaku dosen penguji komprehensif bersama Ibu Dra. Prapti Antarwiyati, M.Si, Ak. dan Ibu Dra. Ataina Hidayati, M.Si, Ak.
5. Bapak Drs. Suwaldiman, Ak., selaku Dosen Pembimbing Akademik dan Bapak Tritomo, selaku pembantu Dosen Pembimbing Akademik.
6. Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia atas ilmu dan pengetahuan yang diberikan, serta seluruh karyawan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia.
7. *My lovely family*, Mama Efi dan Papa Krishna yang selalu memberikan segalanya namun tak pernah meminta segalanya, juga adik-adikku Hani dan Estu, atas semua doa, semangat, nasehat, motivasi, kasih sayang dan semua pengertian yang tak pernah ada habisnya.
8. Bude Lik, Pakde Ito, keluarga Kadipaten Kulon, Te Tin, Te Ninik, Om Nandang, Om Heri, Dik Nikko, Dik Rikka, Dik Mada, Mba' Nena, Mba' Inung, Mba' Ani, Pakde Musa, Alm. Pakde Yasak, Alm. Bude Ju, Mba' Lisa dan Mas Wahyu, Mba' Dina dan Mas Koko dan seluruh keluarga besarku.
9. Kos Sendang Sari..Coy's, Yudis, Pay, Adi, Kemal, Haris Ijo, Annas, Fajar, Angga, Iqbal, Marcel, Bang Topic, Mas Ipenk, Gabby, Aning, Ratih.

10. Mba' Lia dan Mba' Donna, atas pengertiannya yang sesaat, aku belum bisa selalu menjaganya.
11. *The Idol Boarding House*..Ariy 'Kink-kink', Dani -Joe-, Eko -Febrigio-, Reza 'Kuya', Ridho-Dho, Dhudhut, *extraordinary peoples..de'* Eva..selalu ada tapi ga pernah ketemu, Teddy dan Uchie, Lisa, Looney, Risma, Mba' Wida, Netty, Meyla, Molly, Disti dan Kamal, Erlan dan Intan, Dikky Mahisa, Dhanie Melanie..biar seperti itu, Yusro dan Tari, Evy Meirina, Ocha Rosa, NiPit sama Nin-Cantik, Uyunk, Diah dan Fajrin Jrenk..*all my proud bro'*, Yayuk Psikologi, Ade dan Dian di Nganggrung..memang kalian, Kiki Arda, Ikhtiar Wicak, Icang Nizar, Mieke D'Ayu..tak pernah terungkap, Fajar Tea..sukses KKNnya, Ibnu dan Ika Unyil..bukan hanya yang terlihat dan akhirnya, Arif dan Kakak Henny..*be patient*, Destriarani..awal yang tak tepat, Lina Herlina, Teteh Yeni..*the english teacher*, Mba' Novi dan Mas Yugo yang banyak kasih pengalaman dan nasehat, Luki dan Vitha 'chaiyo'..buat bahan komprenya, Muklis 'moe-moe', Ridha, Dante, Eky, Sa'il, Ican dan Endang, Suyudhi 'Satpam', dan sahabat yang belum disebutkan semuanya.
12. Mba' Erni dan Mba' Tatik di Pojok Bursa Efek Jakarta Universitas Islam Indonesia, atas penjelasan dan pengumpulan datanya.
13. Temen-temen Komunitas Akuntansi, temen-temen Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia 2000, khususnya kelas A 2000.
14. Temen KKN SL-69 angkatan 27..Ita, Andri, Alpha, Ani, Harto, Hendar, Sandi, Rini..*thanks alot pren to introduce me*, Tina, Ari, David, Aidil.

15. Jogjakarta. *Never Ending, Unforgetfull, Proud To Be Here and All Those Stories Saved*. Untuk waktu yang tak akan terulang (*there was a lot of experience, giving chance to learn..to be better*), N3600CA..pengantar kemanapun langkah dan inginku, dan untuk Almamaterku.

Juga semua pihak yang mewujudkan skripsi ini dan tanpa sengaja belum disebutkan, semoga mendapat imbalan dari Allah SWT atas segala bantuan, dukungan, bimbingan, pengajaran, dan kebaikan yang telah diberikan.

Akhirnya semoga skripsi ini dapat berguna dan bermanfaat bagi yang membaca dan memerlukannya. Allahumma Amin.

Wassalamu'alaikum Wr. Wb.

Jogjakarta, 2004

Penulis

Rifia Rakhmat Krishna

DAFTAR ISI

Halaman Judul.....	ii
Pernyataan Bebas Plagiarisme.....	iii
Halaman Pengesahan.....	iv
Berita Acara Skripsi.....	v
Halaman Motto.....	vi
Halaman Persembahan.....	vii
Kata Pengantar.....	viii
Daftar Isi.....	xii
Daftar Lampiran.....	xvi
Abstrak.....	xvii
BAB I PENDAHULUAN.....	1
1.1. Latar Belakang Masalah.....	1
1.2. Rumusan Masalah	3
1.3. Batasan Masalah	3
1.4. Tujuan Penelitian	4
1.5. Manfaat Penelitian	4
1.6. Sistematika Penelitian	5
BAB II TINJAUAN PUSTAKA.....	6
2.1. Bursa Efek dan Pasar Modal	6
2.2. Saham	7

2.2.1.	Saham preferen.....	8
2.2.2.	Saham biasa	8
2.3.	Model Penelitian	10
2.4.	<i>Economic Value Added</i>	11
2.5.	Indikator Keuangan	14
2.6.	Koefisien <i>Spearman</i>	19
2.7.	Hipotesis	20
2.7.1.	Hubungan <i>Economic Value Added</i> BUMN non keuangan dengan Harga Pasar Saham	20
2.7.2.	Hubungan Indikator Keuangan berdasarkan SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 dengan Harga Pasar Saham	21
2.7.3.	Hubungan <i>Economic Value Added</i> dan indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham BUMN non keuangan	23
2.7.	Penelitian Sebelumnya	23
BAB III METODE PENELITIAN		25
3.1.	Metode Penelitian	25
3.2.	Populasi Dan Sampel	25
3.3.	Jenis dan Sumber Data	26
3.4.	Variabel	26
3.4.1.	<i>Economic Value Added</i>	26

3.4.2.	Indikator Keuangan	29
3.4.3.	Harga Pasar Saham	29
3.5.	Model Analisis	30
3.6.	Pengolahan Data	31
3.7.	Pengujian Hipotesis	32
BAB IV ANALISIS DATA		33
4.1.	Deskripsi Penelitian	33
4.1.1.	Persiapan Awal	33
4.1.2.	Proses Penelitian	33
4.2.	Analisis Data	34
4.2.1.	Data <i>Economic Value Added</i>	34
4.2.2.	Data Indikator Keuangan	35
4.2.3.	Data Harga Pasar Saham akhir periode dan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan	37
4.3.	Pengujian Hipotesis	38
4.3.1.	Hubungan antara <i>Economic Value Added</i> dengan Harga Pasar Saham akhir periode	38
4.3.2.	Hubungan antara <i>Economic Value Added</i> dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan	39
4.3.3.	Hubungan antara Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham akhir periode	39

4.3.4.	Hubungan antara Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan	40
4.3.5.	Hubungan <i>Economic Value Added</i> dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham BUMN non keuangan	40
4.4.	Interprestasi	42
4.4.1.	<i>Economic Value Added</i> dengan Harga Pasar Saham	42
4.4.2.	Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham	42
4.4.3.	<i>Economic Value Added</i> dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham	43
BAB V PENUTUP		44
5.1.	Kesimpulan	44
5.2.	Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya.....	45
5.3.	Implikasi Penelitian	46
DAFTAR PUSTAKA		48
LAMPIRAN		50

DAFTAR LAMPIRAN

	Lampiran	Hal
1.	Hasil Analisis <i>Spearman</i>	50
2.	Data Mentah	52
3.	Hasil Penghitungan Variabel	68
4.	Data Tambahan	69
5.	Hasil Analisis Indeks	70

ABSTRAK

Tujuan dari penelitian ini adalah : 1) untuk mengetahui tipe hubungan antara harga pasar saham BUMN non keuangan dan nilai *EVA* dari perusahaan; 2) untuk mengetahui tipe hubungan antara harga pasar saham BUMN non keuangan dan nilai Indikator Keuangan berdasarkan SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998; 3) untuk mengetahui apakah nilai *EVA* perusahaan dan nilai Indikator Keuangan mempunyai kekuatan yang sama dalam mempengaruhi harga pasar saham. Terdapat dua tipe harga pasar saham, yaitu harga pasar saham 31 desember dan harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan. Alasannya adalah adanya *synchronous correlation time* dan *non synchronous correlation time* antara para investor dan laporan keuangan dalam mempengaruhi harga pasar saham.

Hipotesis dari penelitian ini adalah : 1) *Economic Value Added* mempunyai korelasi ranking yang positif terhadap harga pasar saham tanggal 31 Desember; 2) *Economic Value Added* mempunyai korelasi ranking yang positif terhadap harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan; 3) Indikator Keuangan mempunyai korelasi ranking yang positif terhadap harga pasar saham tanggal 31 Desember; 4) Indikator Keuangan mempunyai korelasi ranking yang positif terhadap harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan; 5) Seluruh nilai *EVA* maupun nilai Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang sama kuat dalam mempengaruhi harga pasar saham tanggal 31 Desember dan harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan. Tahap pertama dalam pengujian hipotesis adalah menentukan nilai dari variabel penelitian, yaitu : indikator keuangan, *economic value added*, harga pasar saham (31 desember dan tanggal publikasi laporan keuangan). Tahap selanjutnya adalah melakukan analisis indek dengan menggunakan tahun 1998 sebagai tahun dasar untuk menyamakan basis penghitungan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan perusahaan negara yang telah banyak memberikan kontribusi besar kepada penerimaan negara, oleh karena itu diharapkan BUMN dapat menjadi inti dari perekonomian dan menjadi sektor korporasi kuat dengan didukung oleh manajemen profesional dan lembaga-lembaga keuangan yang ada, namun ternyata kinerja yang dihasilkan masih jauh dibawah standar, laba diperoleh dengan biaya yang sangat besar dan sangat berlebihan (Pranoto, 2000).

Pemmasalahan efisiensi ini menjadikan pemerintah menerapkan serangkaian strategi pengelolaan BUMN untuk mengantisipasi gejolak yang akan ditimbulkan. Strategi yang diterapkan adalah dengan melakukan privatisasi (Abeng, 1999). Melalui privatisasi diharapkan terjadi suatu sinergi antara efisiensi, kompetisi, dan pencapaian laba. Privatisasi awalnya bertujuan untuk meningkatkan efisiensi BUMN sehingga dapat mengurangi beban APBN, sehingga alur tindakan penyehatan BUMN masa lalu adalah melakukan privatisasi untuk memperoleh profitisasi. Sekarang, privatisasi BUMN juga dimaksudkan sebagai percepatan pengumpulan dana bagi masyarakat untuk pembayaran utang pemerintah, terutama yang berbunga tinggi.

Privatisasi yang dilakukan BUMN dilakukan dengan penawaran saham biasa melalui bursa efek dalam negeri dan luar negeri (*Initial Public Offering* atau *IPO*). Dengan *IPO*, BUMN dipaksa melakukan transparansi dalam pengelolaan keuangannya dengan selalu menyampaikan dan mengumumkan laporan keuangan ke masyarakat. Laporan keuangan BUMN digunakan untuk melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan sehingga diketahui pengelolaan keuangan BUMN baik atau tidak, kondisi keuangannya sehat atau tidak.

Penilaian kondisi keuangan khusus BUMN Non Keuangan diatur dalam Surat Keputusan Menteri Keuangan No.198/KMK.016/1998 24 Maret 1998. Penilaian keuangan sesuai SK Menkeu merupakan indikator keuangan yang terdiri dari 8 (delapan) rasio keuangan sehingga penilaian yang dilakukan menggunakan proses analisis fundamental karena mendasarkan pada ukuran-ukuran akuntansi.

Cara lain melakukan penilaian kinerja keuangan yang dapat diterapkan adalah menggunakan konsep *Economic Value Added (EVA)*. Secara sederhana didefinisikan laba operasi setelah pajak dikurangi biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal untuk menghasilkan laba perusahaan. Hal lain yang dapat digunakan dasar pengukuran nilai perusahaan adalah perkembangan harga pasar saham. Awal tahun 1999, saham-saham BUMN menjadi incaran investor asing, ini terlihat dari kenaikan harga saham lebih dari dua kali lipat sejak *anjlok*-nya harga saham. Kinerja saham BUMN terus mengalami koreksi baik koreksi negatif maupun koreksi positif. Kecenderungan yang muncul adalah kemungkinan melemahnya kinerja keuangan dari BUMN tersebut yang membuat harga saham semakin menurun (Artjan, 2000).

Agar menghasilkan sesuatu yang valid, perlu dibandingkan antara *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham akhir periode dan antara *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan.

1.2. Rumusan Masalah

Rumusan masalah yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Apakah harga pasar saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) BUMN non keuangan mempunyai hubungan yang positif dengan nilai *economic value added* BUMN tersebut?
2. Apakah harga pasar saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) BUMN non keuangan mempunyai hubungan yang positif dengan nilai indikator keuangan pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 24 Maret 1998?
3. Apakah nilai *economic value added* dan nilai indikator keuangan mempunyai hubungan yang sama kuat dengan harga pasar saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) pada BUMN non keuangan?

1.3. Batasan Masalah

Penelitian ini terbatas pada analisis BUMN non keuangan berupa data keuangan yang dipublikasikan dan data harga saham akhir periode serta tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing BUMN non keuangan.

1.4. Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan melihat hubungan antara metode penilaian kinerja keuangan menggunakan 8 (delapan) rasio keuangan dari SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998 dengan harga pasar dan metode penilaian kinerja berdasarkan *economic value added* dengan harga pasar saham akan menghasilkan nilai yang sama dan hubungan yang kuat (signifikan) antara kedua metode tersebut jika dihubungkan dengan harga pasar saham saat akhir periode dan saat tanggal publikasi laporan keuangan.

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi para Pemodal atau Pemegang Saham

Menjadi bahan pertimbangan dan masukan bagi pemegang saham BUMN non keuangan tentang pengaruh penilaian kinerja keuangan dengan menggunakan *economic value added* dan indikator keuangan pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 terhadap harga pasar saham.

2. Bagi perkembangan IPTEK

Menjadi bahan melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan non keuangan dan membantu mengevaluasi faktor-faktor yang mempunyai pengaruh sangat kuat terhadap harga pasar saham, penilaian dengan menggunakan *economic value added* atau dengan indikator keuangan.

1.6. Sistematika Penelitian

BAB I PENDAHULUAN

Pada bab ini berisi latar belakang masalah, rumusan masalah, batasan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, dan sistematika penelitian.

BAB II TINJAUAN PUSTAKA

Bab ini membahas tentang teori-teori yang mendukung penelitian ini, model penelitian, pembahasan variabel-variabel yang terlibat, perumusan hipotesis penelitian, dan penelitian sebelumnya.

BAB III METODE PENELITIAN

Pada bab ini diuraikan metode penelitian, populasi dan sampel, jenis dan sumber data, variabel, model analisis, pengolahan data dan pengujian hipotesis.

BAB IV DATA DAN PEMBAHASAN

Pada bab ini disajikan mengenai deskriptif penelitian, data-data yang berhubungan dengan penelitian ini dan pengujian hipotesis, serta interpretasi.

BAB V KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan penelitian yang dibuat berdasarkan hasil pembahasan, implikasi penelitian serta memberikan saran-saran perbaikan untuk penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Bursa Efek dan Pasar Modal

Secara umum pasar modal adalah kegiatan yang bersangkutan dengan penawaran umum dan perdagangan efek, perusahaan publik yang berkaitan dengan efek yang diterbitkannya, serta lembaga profesi yang berkaitan dengan efek (Undang-undang Nomor 8 Tahun 1995 Tentang Pasar Modal). Dalam arti lain, adalah pertemuan pihak yang memiliki kelebihan dana dengan pihak yang membutuhkan dana dengan memperjualbelikan sekuritas yang umumnya memiliki umur lebih dari satu tahun, seperti saham dan obligasi.

Tempat terjadinya jual beli sekuritas disebut bursa efek, sehingga bursa efek merupakan arti fisik dari pasar modal. Sekuritas yang diperjualbelikan di bursa efek adalah sekuritas yang terjual dipasar perdana yang kemudian didaftarkan di bursa efek, agar dapat diperjualbelikan di bursa. Pertama kali sekuritas diperdagangkan di bursa biasanya memerlukan waktu sekitar 4-6 minggu dari perdagangan sekuritas tersebut dipasar perdana. Prosesnya dikenal dengan *IPO (Initial Public Offering)* atau penawaran umum. Pada waktu sekuritas tersebut mulai diperdagangkan di bursa, sekuritas tersebut dipasarkan dipasar sekunder. Bursa efek dalam arti sebenarnya adalah suatu sistem yang terorganisir dengan mekanisme resmi mempertemukan penjual dan pembeli sekuritas secara langsung atau melalui wakil-wakilnya. Di Indonesia terdapat dua bursa efek yaitu Bursa Efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BES).

2.2. Saham

Saham adalah salah satu instrumen pasar modal yang menjadi jenis sekuritas yang banyak diperjualbelikan. Saham merupakan bukti kepemilikan aset-aset perusahaan yang menerbitkan saham, dengan memiliki saham, investor mempunyai hak terhadap pendapatan dan kekayaan perusahaan, setelah dikurangi dengan pembayaran semua kewajiban perusahaan. Penentuan harga saham merupakan hal penting bagi manajer keuangan agar memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Sesuai tujuan pengelolaan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan, penentuan harga saham yang tinggi menjadi target manajer keuangan. Hal ini didasarkan pada nilai perusahaan yang tinggi (tercermin dari harga/nilai saham). Otomatis kemakmuran para pemegang saham meningkat sehingga persepsi investor dan pialang terhadap perusahaan akan semakin meningkat. Akibat lainnya, kinerja perusahaan semakin baik dan sewaktu-waktu perusahaan membutuhkan pemenuhan dana dari pihak eksternal dapat diterima oleh para investor.

Penentuan harga saham merupakan mekanisme merubah serangkaian variabel ekonomi dan variabel perusahaan yang didapatkan melalui peramalan maupun melalui pengamatan menjadi perkiraan tentang harga saham. Hal yang sangat berkaitan erat dengan harga saham tentang penerapan variabel-variabel penentu harga saham dalam sistem penilaian, sehingga dapat digunakan untuk memilih saham yang dimasukkan dalam portofolio. Saham dapat dibedakan menjadi dua yaitu saham preferen dan saham biasa.

2.2.1. Saham preferen

Adalah saham yang mempunyai kombinasi karakteristik gabungan dari obligasi maupun saham biasa, karena saham preferen memberikan pendapatan (dividen) yang tetap seperti obligasi, juga mendapatkan hak kepemilikan seperti pada saham biasa. Perbedaannya dengan saham biasa, bahwa saham preferen tidak memberikan hak suara kepada pemegangnya untuk memilih direksi ataupun manajemen perusahaan, seperti layaknya saham biasa.

Berdasarkan hak untuk selalu mendapatkan dividen, nilai atau harga saham preferen merupakan *present value* seluruh dividen yang diterima investor dan dirumuskan (Setia Atmaja, 1999) sebagai berikut :

$$V_{PS} = \frac{D_{PS}}{K_{PS}}$$

Keterangan :

V_{PS} = nilai saham preferen

D_{PS} = dividen saham preferen

K_{PS} = tingkat keuntungan yang disyaratkan pada saham preferen

2.2.2. Saham biasa

Adalah sekuritas yang menunjukkan pemegang saham mempunyai hak kepemilikan atas aset-aset perusahaan. Pemegang saham biasa mempunyai hak suara (*voting rights*) untuk memilih direktur ataupun manajemen perusahaan dan ikut berperan dalam pengambilan keputusan penting perusahaan dalam rapat umum pemegang saham (RUPS).

Deviden saham biasa berbeda dengan deviden saham preferen dimana pembayaran deviden saham biasa tidak pasti dan tidak tetap jumlahnya. Investor yang membeli saham biasa belum tentu mendapatkan pendapatan (deviden) secara tetap dari perusahaan, karena saham biasa tidak mewajibkan perusahaan untuk membayar sejumlah kas terhadap pemegang saham, meskipun perusahaan memperoleh keuntungan. Hal ini membuat penentuan harga saham biasa menjadi lebih sulit dibandingkan penentuan harga saham preferen. Oleh karena itu terdapat rumusan konsep dasar penentuan harga pasar saham sebagai berikut (Bringham, 1999):

$$P_0 = \left(\frac{D_n}{(1 + k_{CS})} \right) + \left(\frac{P_n}{(1 + k_{CS})} \right)$$

Keterangan :

P_0 = harga saham pada tahun ke - 0

P_n = harga saham pada tahun ke - n (tahun ke - 1)

D_n = deviden yang dibagikan pada tahun ke - n (tahun ke - 1)

k_{CS} = tingkat keuntungan yang dianggap layak oleh investor saham biasa

Secara umum tingkat keuntungan yang dianggap layak oleh investor disebut sebagai *cost of equity*. Pada saham yang dipandang memiliki tingkat risiko tinggi, akan mensyaratkan tingkat keuntungan yang tinggi pula. Apabila seseorang investor menginginkan untuk memiliki saham selama n tahun, maka rumus harga saham menjadi :

$$P_0 = \left(\frac{\sum D}{(1 + k_{CS})} \right) + \frac{P_n}{(1 + k_{CS})^n}$$

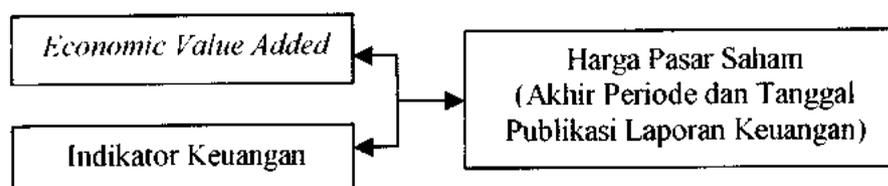
Formula tersebut menunjukkan harga saham dipengaruhi oleh dua faktor utama yaitu k_{CS} dan D . Apabila k_{CS} meningkat tetapi D tetap, maka harga saham akan turun. Sebaliknya apabila D meningkat tetapi k_{CS} tetap, maka harga saham akan naik. Konsep dasar ini menjadikan penentuan harga saham biasa lebih rumit disebabkan deviden saham biasa sifatnya tidak tetap dan sulit diprediksi. Dalam penentuan harga saham, investor harus memprediksi deviden saham biasa yang akan diterima. Pendekatan untuk melakukan penentuan harga saham melalui perilaku deviden ada tiga yaitu (Setia Atmaja, 1999):

- 1) pendekatan *Zero Growth Dividend*;
- 2) pendekatan *Constant Growth Dividend*;
- 3) pendekatan *Non Constant Growth Dividend*;

Selain faktor-faktor internal, harga saham juga ditentukan oleh kondisi pasar, persepsi investor, informasi yang berkembang, bahkan isu-isu lain yang menerpa pasar modal.

Harga saham biasa yang terjadi di pasar (harga pasar saham) sangat berarti bagi perusahaan karena harga tersebut menentukan besarnya nilai perusahaan. Nilai pasar perusahaan bisa dihitung dari hasil perkalian harga saham dengan jumlah saham yang beredar.

2.3. Model Penelitian



Gambar 2.1 Hubungan *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham (Akhir Periode dan Tanggal Publikasi Laporan Keuangan)

2.4. *Economic Value Added*

Economic Value Added dikembangkan secara komersial pada 1982 oleh Joel Stern dan George Bennet Stewart III, berakar dari teori ekonomi klasik yang telah diperkaya oleh para ekonom Amerika. *Economic Value Added* dapat didefinisikan melalui dua pendekatan, yakni secara akunting dan secara keuangan. Dari sisi akunting, *economic value added* adalah perbedaan antara laba bersih setelah pajak (*NOPAT*) dan biaya modal rata-rata tertimbang. Sementara dari perspektif keuangan, *economic value added* didefinisikan berhubungan dengan *market value added (MVA)* perusahaan. Dalam hal ini, *market value added* setara dengan *present value* dari *expected future economic value added* perusahaan. Karena *market value added* setara dengan nilai pasar perusahaan dikurangi *book capital* yang digunakan untuk menjalankan bisnis, *economic value added* berkaitan dengan nilai intrinsik perusahaan.

Economic Value Added merupakan alat ukur ideal bagi perusahaan untuk mengoptimalkan dana yang telah diinvestasikan dan kemampuan perusahaan dalam memberdayakan kapitalnya menjadi transparan karena semua biaya modal, termasuk premi risikonya dihitung.

Berbeda dengan dari alat ukur berbasis rasio (seperti *ROI*, *ROA*, dan *ROE*) yang mengukur rasio laba terhadap investasi atau aset atau ekuitas, *economic value added* mengukur nilai tambah yang dihasilkan perusahaan kepada investor. Logikanya tidak ada dana yang gratis dan tingkat risiko perusahaan dalam melakukan investasi pun berbeda-beda. Pendekatan berbasis rasio menghitung laba bila pemasukan lebih tinggi dari pengeluaran. Adapun pendekatan *economic value added* masih memperhitungkan biaya modal, dihitung dari bunga pinjaman dan *cost of equity*. Perusahaan baru bisa disebut memiliki nilai tambah atau bernilai positif *economic value added*-nya bila pendapatan (*return on net asset*) lebih besar dari biaya rata-rata tertimbang (*WACC*).

Oleh karena itu tidak heran banyak perusahaan dengan pendekatan kinerja berbasis rasio dinyatakan laba, ternyata mempunyai nilai *economic value added* negatif, bila laba bersihnya lebih rendah dari biaya modal. Sebaliknya, perusahaan yang menghasilkan *economic value added* positif, pasti laba bersihnya bagus. Kondisi *economic value added* positif mencerminkan kompensasi yang lebih tinggi dari biaya modal. Ini berarti manajemen mampu menciptakan peningkatan kekayaan bagi perusahaan atau pemilik modal. Sebaliknya, *economic value added* negatif menyiratkan adanya penurunan nilai kekayaan.

Nilai *economic value added* merupakan parameter yang lebih akurat dalam memutuskan strategi berinvestasi, termasuk melakukan akuisisi maupun divestasi. Kian positif nilai *economic value added*-nya, kian bagus kinerja perusahaan yang dijalankan manajemen. Dengan ini, investor tidak hanya sekedar mengetahui laba perusahaan, namun juga kemampuan perusahaan memberdayakan modalnya.

Namun nilai *economic value added* negatif belum tentu fundamentalnya tidak baik, ini harus dilihat pengeluaran biaya investasi yang dilakukan juga dari interval waktu yang digunakan. idealnya *economic value added* dihitung berdasarkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun terakhir, sehingga dapat menggambarkan kondisi yang sebenarnya.

Metode *economic value added* yang dibangun berdasarkan *accounting rate of return*, memiliki setidaknya 2 (dua) kelemahan. Pertama, kesalahan periodisasi. Dengan skedul depresiasi yang bersifat normal, *economic value added* memiliki kecenderungan bernilai kecil pada saat awal investasi proyek dan membesar di akhir proyek. Karenanya, bagi perusahaan yang memiliki banyak investasi baru, nilai *economic value added*-nya relatif rendah dari nilai intrinsik profitabilitasnya. Kedua, distorsi inflasi dan struktur aset. Nilai historis aset perusahaan akan terdistorsi oleh inflasi, yang pada gilirannya mempengaruhi nilai *economic value added*.

Nilai *economic value added* lebih mencerminkan fundamental perusahaan, namun di Indonesia konsep *economic value added* belum dapat diterima, dan investor saham yang belum menganggap *economic value added* sebagai hal penting, sehingga perusahaan yang mempunyai nilai *economic value added* positif belum tentu sahamnya diminati investor. Apabila ingin mencetak nilai *economic value added* yang baik, harus mengintegrasikan tiga hal penting, yakni perencanaan strategis, pengukuran kinerja dan kompensasi.

2.5. Indikator Keuangan

Indikator Keuangan yang digunakan mengacu pada Surat Keputusan Menteri Keuangan RI No. 198/KMK.016/1998 24 Maret 1998 tentang Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN. Delapan rasio digunakan untuk menentukan besarnya bobot indikator keuangan yang berhasil dicapai oleh BUMN pada setiap tahun. Daftar rasio dan bobot terdapat dalam tabel berikut ini.

Tabel 2.1

Daftar Indikator Rasio dan Bobot Aspek Keuangan

Indikator	Maksimal Skor	
	Infrastruktur	Non Infrastruktur
1. Imbalan kepada pemegang saham (ROE)	15	20
2. Imbalan Investasi (ROI)	10	15
3. Rasio Kas	3	5
4. Rasio Lancar	4	5
5. <i>Collection Periods</i>	4	5
6. Perputaran Persediaan	4	5
7. Perputaran Total Asset	4	5
8. Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Aktiva	6	10
Total Bobot	50	70

Sumber : Tabel 1, SK Menteri Keuangan RI No. 198/KMK.016/1998 tanggal 24 Maret 1998

Perincian dari ke-8 (delapan) rasio keuangan yang akan dipakai dalam menentukan tingkat indikator keuangan berikut ini.

a. Imbalan kepada pemegang saham (*Return on Equity*)

ROE digunakan pemegang saham untuk mengetahui profitabilitas modal saham dan keuntungan yang telah mereka tanam. Tinggi rendahnya *ROE* mempengaruhi permintaan saham di bursa, juga mempengaruhi tinggi rendahnya harga saham. Berikut ini formula untuk menghitung besarnya *return on equity* :

$$ROE = \frac{EarningAfterTax}{TotalEquity} \times 100\%$$

Setelah memperoleh nilai *ROE*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *ROE* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998.

b. Imbalan Investasi (*Return on Investment*)

ROI juga disebut sebagai *ROA* (*Return on Asset*), merupakan salah satu rasio keuangan yang digunakan pemegang saham untuk mengukur profitabilitas perusahaan secara keseluruhan. *ROI* menggambarkan kemampuan manajemen perusahaan mengelola dana perusahaan (*capital employed*). *Capital employed* dapat berupa modal kerja (aktiva lancar – kewajiban lancar), juga berupa total aktiva (Woefel, 1995). Formula menentukan nilai *ROI* sebagai berikut :

$$ROI = \frac{EBIT + Depreciation}{CapitalEmployed} \times 100\%$$

Capital Employed sesuai dengan SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 didefinisikan sebagai posisi akhir tahun buku total aktiva dikurangi aktiva tetap yang masih dalam pelaksanaan. Setelah memperoleh nilai *ROI*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *ROI* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998.

c. Rasio Kas (*Cash Ratio*)

Rasio kas mengukur kemampuan perusahaan membayar kewajiban yang harus dipenuhi segera dengan kas yang tersedia dan yang disetarakan dengan kas, yang dapat segera diuangkan. Formula untuk mengukur rasio kas adalah :

$$\text{Cash ratio} = \frac{\text{Cash} + \text{Bank} + \text{ShortTermInvestment}}{\text{CurrentLiabilities}} \times 100\%$$

Setelah memperoleh nilai *cash ratio*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *cash ratio* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998.

d. Rasio Lancar (*Current Ratio*)

Rasio lancar menunjukkan seberapa besar kemampuan perusahaan memenuhi keseluruhan kewajiban yang harus segera dilunasi dengan aktiva lancar perusahaan. Formula untuk mengukur rasio lancar adalah :

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{CurrentAssets}}{\text{CurrentLiabilities}} \times 100\%$$

Setelah memperoleh nilai *current ratio*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *current ratio* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998.

e. *Collection Period*

Collection Period berhubungan dengan pengelolaan piutang dalam suatu perusahaan. Formula untuk mengukur *Collection Period* adalah :

$$\text{Collection Period} = \frac{\text{AccountReceivables}}{\text{NetSales}} \times 100\%$$

Total piutang usaha adalah posisi piutang usaha setelah dikurangi cadangan piutang akhir tahun buku. Setelah memperoleh nilai *collection period*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *collection period* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998. Dalam melakukan penyeteran khusus *collection period* terdapat dua indikator yaitu nilai *collection period* dan perbaikan *collection period*. Skor yang dipilih adalah skor yang terbaik diantara kedua indikator tersebut.

f. Perputaran Persediaan (*Inventory Turn Over*)

Persediaan merupakan pos aktiva yang menyerap banyak modal kerja dalam jumlah yang cukup substansial. Sebab itu jumlah persediaan baik persediaan bahan baku, barang setengah jadi maupun barang jadi (barang dagangan) wajib diawasi secara reguler. Indikasi efisiensi pengelolaan persediaan dapat diukur menggunakan formula perputaran persediaan sebagai berikut ini :

$$\text{Inventory Turn Over} = \frac{\text{TotalPersediaan}}{\text{TotalPendptnUsaha}} \times 100\%$$

Total persediaan adalah seluruh persediaan yang digunakan untuk proses produksi akhir tahun buku, terdiri dari persediaan bahan baku, persediaan barang setengah jadi dan persediaan barang jadi ditambah persediaan peralatan dan suku cadang. Setelah memperoleh nilai *Inventory Turn Over*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *Inventory Turn Over* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998. Dalam melakukan penyeteran khusus *inventory turn over* terdapat dua indikator yaitu nilai *inventory turn over* dan perbaikan *inventory turn over*. Skor yang dipilih adalah skor yang terbaik diantara kedua indikator tersebut.

g. Perputaran Asset Total (*Total Asset Turn Over / TATO*)

Total asset turn over memberikan indikasi atas harta yang dimiliki perusahaan. Jika telah dioperasikan secara penuh, dapat menghasilkan produksi dan penjualan barang atau jasa semaksimal mungkin. Formula untuk menghitung *total asset turn over* adalah sebagai berikut :

$$\text{Total Asset Turn Over} = \frac{\text{TotalPendptn}}{\text{CapitalEmployed}} \times 100\%$$

Total pendapatan yang dimaksudkan formula diatas merupakan total pendapatan usaha dalam tahun buku, tidak termasuk pendapatan hasil penjualan aktiva tetap. *Capital Employed* adalah posisi akhir tahun buku total aktiva dikurangi aktiva tetap dalam pembangunan. Setelah memperoleh nilai *Total Asset Turn Over*, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian *Total Asset Turn Over* pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998. Dalam melakukan penyeteroran khusus *total asset turn over* terdapat dua indikator yaitu nilai *total asset turn over* dan perbaikan *total asset turn over*. Skor yang dipilih adalah skor yang terbaik diantara kedua indikator tersebut.

h. Rasio Total Modal Sendiri terhadap Total Aktiva

Rasio total modal sendiri terhadap total aktiva menunjukkan seberapa besar total modal sendiri digunakan untuk mengadakan total aktiva perusahaan. Besarnya rasio total modal sendiri terhadap total aktiva dapat diperoleh dengan menggunakan formula :

$$\text{TMS thd TA} = \frac{\text{TotalModalSendiri}}{\text{TotalAktiva}} \times 100\%$$

Setelah memperoleh nilai TMS thd TA, dilakukan pembobotan sesuai skor yang terdapat pada tabel daftar skor penilaian TMS thd TA pada SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998.

2.6. Koefisien *Spearman*

Koefisien *Spearman* digunakan untuk menentukan hubungan dan menguji signifikansi hipotesis asosiatif bila masing-masing variabel dihubungkan dalam bentuk ordinal, dan sumber data antar variabel tidak harus sama. Karena sumber datanya berbeda, digunakan analisis koefisien *Spearman* dengan formula dasar (Sugiyono,1999) :

$$\rho = 1 - \frac{6\sum b_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

dimana :

ρ = koefisien *Spearman*

b_i = perbedaan skor antara dua estimasi

n = jumlah sampel

Koefisien *Spearman* menghasilkan nilai positif dan negatif. Nilai positif menandakan hubungan searah (bila salah satu variabel naik, variabel lainnya naik), sedang nilai negatif menandakan bahwa hubungan bertolak belakang (bila salah satu variabel naik, variabel lainnya turun).

2.7. Hipotesis

2.7.1. Hubungan *Economic Value Added* BUMN non keuangan dengan Harga Pasar Saham

Economic Value Added menunjukkan nilai bagi pemegang saham, terlihat dari kenaikan harga saham. *Economic Value Added* memudahkan manajer menciptakan nilai yang tinggi bagi pemegang saham (Dodd dan Chen, 1996). Salah satu kekuatan *economic value added* adalah kaitan langsungnya dengan harga saham. Lebih lanjut, analisis sekuritas menemukan harga saham mengikuti *economic value added* jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya seperti laba per saham, margin operasi, atau pengembalian atas ekuitas (*ROE*). Ini terjadi karena *economic value added* benar-benar diperhatikan investor dan disebut pengembalian kas bersih atas modal.

Economic Value Added merupakan cara untuk mengukur profitabilitas operasi sesungguhnya. *Economic Value Added* membantu manajer memastikan suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan *economic value added* untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya. Akhir tahun 1980-an, Stern Stewart & Co, terutama George Bennet Stewart III (GBS) datang dengan formula baru bahwa *economic value added* yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan. Berdasarkan penelitian mereka di berbagai perusahaan di AS, *economic value added* dianggap paling mempunyai hubungan dengan perubahan dan penciptaan nilai saham di pasar modal.

Berdasarkan konsep *economic value added*, nilai pasar bagi perusahaan (publik), dalam penelitian ini perusahaan BUMN, adalah total kapitalisasi nilai saham pada pasar modal ditambah nilai hutang yang terdapat dalam neraca.

Penghitungan hubungan *economic value added* dengan harga saham akhir periode dan harga saham tanggal publikasi laporan keuangan, menghasilkan nilai positif dan negatif. Nilai positif berarti hubungan antara variabel searah, bila nilai variabel *economic value added* naik maka nilai variabel harga saham juga akan naik, nilai negatif berarti hubungan antara variabel bertolak belakang, bila nilai variabel *economic value added* naik maka nilai variabel harga saham akan turun. Sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H1 : *Economic Value Added* mempunyai hubungan yang positif dengan Harga Pasar Saham tanggal akhir periode.

H2 : *Economic Value Added* mempunyai hubungan yang positif dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan.

2.7.2. Hubungan Indikator Keuangan berdasarkan SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 dengan Harga Pasar Saham

Penggunaan SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 dengan asumsi bahwa SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998 merupakan alat ukur yang sah dalam menilai kinerja keuangan BUMN dan pastinya telah dipertimbangkan dan telah dilakukan pengujian-pengujian.

Indikator Keuangan menggunakan proses analisis fundamental yang mendasarkan pada ukuran-ukuran akuntansi yang berbasis pendekatan rasio, hal ini digunakan agar laporan keuangan BUMN yang disampaikan kepada masyarakat dapat digunakan melakukan penilaian kinerja keuangan perusahaan sehingga dapat diketahui pengelolaan keuangan BUMN tersebut. Dengan pengelolaan yang baik maka kondisi keuangan perusahaan BUMN dapat dinilai apakah sehat atau tidak. Karena perusahaan BUMN melakukan privatisasi dengan menawarkan saham biasa melalui bursa efek, pengelolaan keuangan yang baik akan terlihat dari penilaian harga saham.

Penghitungan terhadap hubungan indikator keuangan dengan harga saham akhir periode dan harga saham tanggal publikasi laporan keuangan, yang akan menghasilkan nilai positif dan negatif. Nilai positif berarti hubungan antara variabel yang searah dimana apabila nilai variabel indikator keuangan naik maka nilai variabel harga saham juga akan naik, sebaliknya apabila nilai variabel indikator keuangan naik maka nilai variabel harga saham akan turun. Sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H3 : Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang positif dengan Harga Pasar Saham tanggal 31 Desember.

H4 : Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang positif dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan.

2.7.3. Hubungan *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham BUMN non keuangan

Pembahasan terakhir agar penelitian ini menghasilkan sesuatu yang valid maka perlu penghitungan hubungan antara *economic value added* dan indikator keuangan dengan harga pasar saham pada akhir periode dan penghitungan hubungan antara *economic value added* dan indikator keuangan dengan tanggal publikasi laporan keuangan, dikarenakan meskipun terdapat hubungan yang positif namun belum tentu saling mempengaruhi diantara variabel yang diteliti.

Economic Value Added merupakan salah satu pengukur kinerja keuangan secara analisis fundamental yang terdapat dalam indikator keuangan, yang membedakan adalah nilai *economic value added* merupakan ukuran fundamental yang masih memperhitungkan biaya modal, sedangkan indikator keuangan hanya mendasarkan pada pendekatan berbasis rasio, sehingga dimungkinkan laba yang ada sebenarnya menyesatkan. Sehingga dirumuskan hipotesis sebagai berikut :

H5 : Seluruh nilai *Economic Value Added* maupun nilai Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang sama kuat dengan Harga Pasar Saham akhir periode dan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan.

2.8. Penelitian Sebelumnya

Penelitian yang dilakukan sebelumnya dilakukan oleh Lehn dan Makhija (1996), yang melakukan pengukuran kinerja keuangan secara analisis fundamental (*ROI, ROA, dan ROE*) dan menggunakan konsep *Economic Value Added*.

Penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian sebelumnya yang telah dilakukan oleh Wahyu Ari Andriyanto (Universitas Sanata Dharma) yang termuat dalam *Jurnal ANTISIPASI*; 2002, volume 6, no. 1, halaman 74-107. Dalam penelitiannya Wahyu Ari Andriyanto mengajukan tiga variabel untuk dianalisis yaitu nilai Indikator Keuangan, nilai *Economic Value Added*, dan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) dengan periode tahun 1996-2000, analisis yang digunakan adalah sama seperti yang dilakukan oleh Lehn dan Makhija yaitu analisis fundamental namun terdiri dari delapan ukuran rasio keuangan berdasarkan SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998. Penelitian ini juga mengajukan analisis dan variabel yang sama yaitu nilai Indikator Keuangan, nilai *Economic Value Added*, dan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) dengan periode penelitian tahun 1998-2002.

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Metode Penelitian

Penelitian ini menggunakan metode analisis kuantitatif, diawali pengambilan data berupa informasi keuangan dan akuntansi, mengenai laporan keuangan yang telah dipublikasikan dan data mengenai harga pasar saham pada akhir periode serta pada tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan. Dengan data tersebut, dilakukan pengolahan dengan program komputer *Microsoft Excel* untuk menentukan nilai variabel yang akan digunakan, dan melakukan analisis indek dengan menggunakan tahun 1998 sebagai tahun dasar untuk menyamakan basis penghitungan. Data ini diperoleh melalui BEJ, publikasi media cetak *Indonesian Capital Market Directory*, *JSX Statistics*, serta publikasi lain yang memuat informasi relevan dengan penelitian ini.

3.2. Populasi Dan Sampel

Populasi dari penelitian ini adalah perusahaan BUMN non keuangan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama periode 1998-2002. Dari populasi tersebut didapatkan 5 perusahaan BUMN non keuangan yang *listing* di BEJ selama periode 1998-2002, yang kemudian menjadi sampel dari penelitian ini, yaitu :

1. PT. Aneka Tambang (ANTM)
2. PT. Indosat (ISAT)
3. PT. Semen Gresik (SMGR)

4. PT. Timah/ PT. Tambang Timah (TINS)
5. PT. Telkom (TLKM)

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder, yaitu data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, berupa :

- a. Daftar BUMN non keuangan yang *listing* di BEJ dalam periode 1998 – 2002;
- b. Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) emiten yang *listing* di BEJ dalam periode 1998 – 2002;
- c. Laporan keuangan BUMN non Keuangan, untuk menentukan besarnya nilai variabel-variabel yang mempengaruhi harga saham.
- d. Suku bunga (*interest rate*), *cost of debt*, dan *cost of equity* dari masing-masing BUMN non Keuangan.

3.4. Variabel

Variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini antara lain adalah sebagai berikut :

3.4.1. *Economic Value Added*

Penghitungan *economic value added* menggunakan program komputer *Microsoft Excel* dari data-data laporan keuangan masing-masing BUMN non Keuangan.

Economic Value Added secara sederhana didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. *Economic Value Added* berdasarkan definisi diatas diformulasikan oleh Stern Stewart & Co. of New York City sebagai pencetus konsep ini adalah :

$$EVA = NOPAT - ((Weighted Average Cost of Capital)(Capital))$$

atau

$$= NOPAT - c^* X capital$$

$$= (r - c^*) X capital$$

NOPAT (Net Operating Profit After Taxes) merupakan laba operasi setelah pajak. Laba operasi dihitung sebelum dikurangkan dengan *financial cost* dan *non-cash bookkeeping entries*. C^* (*Weighted Average Cost of Capital*) merupakan rata-rata tertimbang dari biaya hutang dan modal sendiri. C^* menggambarkan tingkat pengembalian minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor, yaitu kreditor maupun pemegang saham. Sehingga dalam menghitung C^* mencakup komponen *cost of debt* (biaya hutang) dan *cost of equity* (biaya modal sendiri), serta proporsi masing-masing dalam struktur modal perusahaan. Rumus yang digunakan :

$$WACC = Debt Capital (Cost of Debt)(1-t) + Equity Capital(Cost of Equity)$$

Cost of Debt oleh Stewart dan Stern didefinisikan sebagai *rate* yang dibayar oleh perusahaan sekarang, untuk mendapatkan hutang jangka panjang. Dalam menghitung *Cost of Debt* menggunakan rumus sebagai berikut :

$$K_d = i(1-t)$$

dimana :

K_d = *Cost of Debt* (modal hutang)

i = tingkat bunga = $\frac{\text{biaya bunga}}{\text{htg jangka panjang}} \times 100\%$

t = tarif pajak = $\frac{\text{tingkat pajak perusahaan}}{\text{labasebelum pajak}} \times 100\%$

Tingkat pajak perusahaan merupakan pajak yang harus dibayar oleh perusahaan. Pajak yang harus dibayar oleh perusahaan dihitung dengan mengurangi *earning before tax* dengan *earning after tax*.

Cost of equity dicari dengan beberapa pendekatan. Pertama, pendekatan *CAPM* yang melihat *cost of equity* sebagai penjumlahan dari tingkat bunga bebas risiko dan selisih antara pengembalian yang diharapkan dari *portofolio* pasar dengan tingkat bunga bebas risiko dikalikan risiko sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan). Kedua, pendekatan deviden yang melihat *cost of equity* sebagai nilai deviden per lembar saham ditambah tingkat pertumbuhan deviden. Ketiga, pendekatan *price earning ratio* yang melihat *cost of equity* sebagai nilai laba per lembar saham (*earning per share*) dibagi harga saham sekarang (*current stock price*). *Cost of Equity* terkadang angkanya diambil langsung dari *P E ratio*. *Cost of Equity* umumnya lebih tinggi dari *cost of debt* (Saiful M. Ruky, 1997).

Capital merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya, merupakan penjumlahan total dari total hutang dan modal. Sedangkan r (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang digunakan untuk menilai produktivitas modal yang diukur melalui formula : $r = \text{NOPAT} / \text{Capital}$.

Sehingga langkah-langkah untuk menentukan besarnya *Economic Value Added* adalah :

- a. Menghitung biaya hutang (*Cost of Debt*);
- b. Menghitung biaya modal sendiri (*Cost of Equity*);
- c. Menghitung struktur permodalan dari neraca (*Capital*);
- d. Menghitung *NOPAT*;
- e. Menghitung tingkat pengembalian (*r*);
- f. Menghitung biaya modal rata-rata (*c**);
- g. Menghitung nilai *Economic Value Added*.

3.4.2. Indikator Keuangan

Merupakan akumulasi penilaian dari 8 (delapan) rasio keuangan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Penghitungan didasarkan pada SK Menteri Keuangan RI No. 198/KMK.016/1998 tanggal 24 Maret 1998 tentang analisis rasio keuangan dari data laporan keuangan masing-masing perusahaan BUMN non Keuangan.

3.4.3. Harga Pasar Saham

Harga pasar saham yang berupa data laporan keuangan yang telah dipublikasikan oleh BUMN yang bersangkutan dan data mengenai harga saham pada akhir periode serta pada tanggal publikasi laporan keuangan masing-masing perusahaan.

Harga pasar saham akhir periode digunakan sebagai salah satu variabel penelitian meskipun disadari akan terjadi *non synchronous correlation time* antara periode publikasi dengan data harga saham.

Konsep yang mendasari penggunaan variabel ini yaitu nilai perusahaan adalah nilai pasar saham yang diperjualbelikan pada saat tertentu (Husnan, 1993) sehingga nilai perusahaan pada setiap akhir periode pengamatan adalah tanggal 31 Desember. Selain itu, adanya asumsi investor akan melakukan reaksi pada setiap akhir periode dengan mempertimbangkan gejala-gejala keuangan maupun non keuangan selama tahun berjalan (*market reaction*) sehingga pasar akan mengantisipasi pengaruhnya terhadap harga pasar saham sebelum tanggal publikasi (Bappepam, 1997).

Penggunaan harga pasar saham pada tanggal publikasi sebagai salah satu variabel penelitian yang lain karena adanya asumsi investor baru akan bereaksi jika terdapat suatu informasi yang dianggap dapat mempengaruhi harga pasar saham. Laporan keuangan yang dipublikasikan lebih dari akhir periode akan mengakibatkan reaksi pasar pada tanggal publikasi tersebut (*synchronous correlation time*).

3.5. Model Analisis

Penelitian ini akan menggunakan model analisis koefisien *Spearman* dengan menggunakan bantuan program komputer *SPSS 10.0*. Model yang digunakan adalah :

$$\rho = 1 - \frac{6\sum b_i^2}{n(n^2 - 1)}$$

dimana :

ρ = koefisien *Spearman*

b_i = perbedaan skor antara dua estimasi

n = jumlah sampel

3.6. Pengolahan Data

Untuk mencari besarnya hubungan antara *economic value added* dengan harga pasar saham (*closing price* akhir periode dan *closing price* tanggal publikasi laporan keuangan) dan indikator keuangan dengan harga pasar saham (*closing price* akhir periode dan *closing price* tanggal publikasi laporan keuangan), digunakan metode koefisien *Spearman* dengan mengambil hasil pengolahan data. Setelah diketahui besarnya nilai antar variabel, dilakukan pengujian kuat tidaknya nilai koefisien *Spearman* tersebut dengan menggunakan statistik uji t dari hasil pengujian koefisien *Spearman* yang menunjukkan tingkat signifikansi.

Dalam melakukan pengolahan data menggunakan bantuan program *SPSS 10.0* dan *Microsoft Excel* yang secara garis besar dibagi menjadi tiga bagian. Bagian pertama penggunaan *Microsoft Excel* adalah analisis data secara deskriptif (menyiapkan variabel-variabel yang diperlukan). Bagian kedua merupakan penghitungan statistika, sedangkan bagian ketiga adalah analisis statistika.

3.7. Pengujian Hipotesis

Pengujian hipotesis dilakukan melalui dua tahap. Tahap pertama adalah melakukan penghitungan dengan menggunakan metode koefisien *Spearman*. Penghitungan menggunakan metode koefisien *Spearman* adalah untuk menguji signifikansi masing-masing variabel yang dihubungkan dalam bentuk ordinal.

Tahap kedua melakukan pengujian untuk mengetahui kuat lemahnya nilai antara variabel yang dihitung dengan pengujian statistik uji t. Hasil pengujian statistik uji t akan terdapat pada hasil penghitungan koefisien *Spearman*. Uji t akan menggunakan taraf signifikansi $\alpha = 5\%$ dengan derajat kebebasan d.f – n-2, dimana n merupakan jumlah sampel.

Jika P-value $> \alpha$ ($\alpha = 0.05$), maka H_0 diterima

Jika P-value $< \alpha$ ($\alpha = 0.05$), maka H_0 ditolak

BAB IV

ANALISIS DATA

4.1. Deskripsi Penelitian

4.1.1. Persiapan Awal

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data laporan keuangan berupa neraca, laporan laba rugi dan informasi lainnya yang berhubungan dengan penelitian ini yaitu SK Menkeu RI No. 198/KMK.016/1998, *closing price* baik pada saat akhir periode dan pada saat tanggal publikasi laporan keuangan.

4.1.2. Proses Penelitian

Proses penelitian diawali dengan pemilihan sampel perusahaan yang diteliti yaitu perusahaan milik negara (BUMN) non keuangan yang *listing* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1998-2002, sejumlah 5 perusahaan. Data didapat dari berbagai sumber, antara lain dari pojok BEJ FE UII, *Indonesian Capital Market Directory*, Bapepam, dan *website* perusahaan yang menjadi sampel. Setelah data terkumpul, dilakukan penghitungan nilai-nilai variabel yang akan diteliti, yaitu nilai Indikator Keuangan, *Economic Value Added*, dan Harga Pasar Saham (*closing price*) pada akhir periode dan pada tanggal publikasi laporan keuangan. Kemudian melakukan analisis indek dengan memakai tahun 1998 sebagai tahun dasar, untuk menyamakan basis penghitungan. Hipotesis dibuktikan dengan menggunakan program *SPSS 10.0* dari variabel yang telah dihitung menggunakan program *Microsoft Excel*.

4.2. Analisis Data

4.2.1. Data *Economic Value Added*

Berdasarkan penghitungan yang telah dilakukan maka didapatkan nilai *economic value added* dari masing-masing sampel penelitian yang terdapat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.1

Tabel Nilai *Economic Value Added* 5 BUMN

(dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	<i>Economic Value Added (EVA)</i>				
		1998	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	14,996,089	9,504,173	29,566,795	27,425,745	6,541,884
2	TINS	45,291,942	21,085,589	29,809,229	(8,659,875)	(22,998,260)
3	SMGR	(57,740,891)	(78,700,458)	(28,771,875)	(57,943,510)	(73,242,825)
4	ISAT	72,478,606	75,606,943	140,072,683	36,014,355	(273,475,509)
5	TLKM	(192,028,697)	(114,117,550)	74,318,994	249,214,104	607,707,272

Keterangan : PT. Aneka Tambang (ANTM). PT. Timah/ PT. Tambang Timah (TINS). PT. Semen Gresik (SMGR). PT. Indosat (ISAT). PT. Telkom (TLKM).

Economic Value Added menurut Bringham dan Gapenski (*Intermediate Finance Management*) dinyatakan sebagai nilai lebih yang dihasilkan oleh sebuah perusahaan dari kegiatan operasionalnya selama periode tertentu. *Economic Value Added* membuat manajer memfokuskan efisiensi kegiatan manajerialnya dalam suatu periode tertentu. Formula dasar dari penghitungan diatas adalah sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - c^* \times Capital$$

$$= (r - c^*) \times Capital$$

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak, c^* merupakan rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) yang mencakup biaya hutang (*cost of debt*) dan modal sendiri (*cost of equity*). Dan r (*rate of return*) merupakan tingkat pengembalian yang diukur dengan formula : $r = NOPAT / Capital$.

Dari penghitungan diatas, terdapat dua jenis nilai *economic value added*, yaitu nilai *economic value added* positif, menunjukkan kegiatan operasional dalam tahun yang bersangkutan mempunyai nilai tambah karena *NOPAT* lebih besar daripada *after tax rupiah cost of capital* sehingga dapat dikatakan kegiatan manajerial perusahaan efisien, dan nilai *economic value added* negatif menunjukkan ketidak efisienan kegiatan manajerial akibat *NOPAT* lebih kecil daripada *after tax rupiah cost of capital* sehingga pada tahun yang bersangkutan tidak adanya nilai tambah bagi perusahaan. Untuk mendapatkan *economic value added* positif dan berkelanjutan, manajemen tak bisa sekadar memilih alternatif pendanaan yang efisien atau bermain-main dengan investasi jangka pendek, yang meski efektif mendongkrak angka *economic value added*, secara jangka panjang bisa memandulkan potensi perusahaan. Cara yang lebih bijak adalah dengan menerapkan *management tools* yang lebih strategis dan efektif, sekaligus mampu mengendalikan efisiensi (Teguh Poeradisastira, 2003).

4.2.2. Data Indikator Keuangan

Berdasarkan penghitungan yang telah dilakukan maka didapatkan total nilai Indikator Keuangan dari masing-masing sampel penelitian yang terdapat pada tabel berikut ini.

Tabel 4.2

Total Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

No	Kode	Total Nilai Indikator Keuangan				
	Perusahaan	1998	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	58.00	53.00	59.50	57.50	44.50
2	TINS	58.80	62.50	60.50	34.00	31.00
3	SMGR	41.00	44.50	47.00	45.00	44.00
4	ISAT	36.25	38.50	38.50	37.00	25.50
5	TLKM	32.50	38.00	37.50	38.50	43.00

Indikator Keuangan merupakan akumulasi nilai dari 8 (delapan) rasio keuangan yang berhasil dicapai suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Seperti yang telah disebutkan, delapan rasio yang digunakan adalah *return on equity* (ROE), *return on investment* (ROI), *cash ratio*, *current ratio*, *collection period*, *inventory turnover*, *total assets turn over*, dan *total equity to total assets*.

Ada dua jenis nilai dalam indikator keuangan, didasarkan penggolongan jenis kegiatan usaha perusahaan yang bersangkutan. Perusahaan yang digolongkan perusahaan infrastruktur mempunyai total nilai keuangan antara 0 hingga 50, nilai 0 merupakan nilai paling tidak sehat dan nilai 50 merupakan nilai paling sehat. Perusahaan non infrastruktur mempunyai total nilai keuangan antara 0 hingga 70, nilai 0 merupakan nilai paling tidak sehat dan nilai 70 merupakan nilai paling sehat. Dari lima sampel BUMN Non Keuangan yang digunakan terdapat 2 (dua) BUMN yang masuk kategori perusahaan infrastruktur, yaitu PT. Indosat dan PT. Telkom yang beroperasi pada bidang transmisi telekomunikasi.

4.2.3. Data Harga Pasar Saham akhir periode dan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan

Tabel 4.3

**Harga Pasar Saham Akhir Periode Laporan Keuangan
(dalam Rupiah)**

No	KodePerusahaan	Thn1998	Thn1999	Thn2000	Thn2001	Thn2002
1	ANTM	1,625.00	1,400.00	900.00	800.00	600.00
2	TINS	5,375.00	4,875.00	1,375.00	430.00	375.00
3	SMGR	8,300.00	11,075.00	5,800.00	5,500.00	8,150.00
4	ISAT	10,425.00	15,600.00	9,000.00	9,450.00	9,250.00
5	TLKM	2,700.00	3,975.00	2,050.00	3,200.00	3,850.00

Data harga pasar saham akhir periode didapatkan melalui media informasi *Indonesian Capital Market Directory*. Harga pasar saham diatas merupakan nilai pasar saham yang diperjualbelikan pada saat tertentu, yaitu nilai perusahaan pada akhir periode yaitu 31 desember.

Tabel 4.4

**Harga Pasar Saham Tanggal Publikasi Laporan Keuangan
(dalam Rupiah)**

No	KodePerusahaan	Thn1998	Thn1999	Thn2000	Thn2001	Thn2002
1	ANTM	1,450.00	1,175.00	850.00	1,000.00	775.00
2	TINS	4,825.00	3,600.00	1,775.00	750.00	1,000.00
3	SMGR	12,700.00	8,500.00	9,300.00	10,300.00	11,900.00
4	ISAT	11,950.00	10,475.00	7,900.00	12,750.00	12,000.00
5	TLKM	3,400.00	3,525.00	2,400.00	4,325.00	4,500.00

Data harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan merupakan harga pasar saham yang terjadi setelah akhir periode keuangan dengan adanya pertimbangan gejolak-gejolak keuangan maupun non keuangan selama tahun berjalan oleh investor sehingga pasar akan mengantisipasi pengaruhnya terhadap harga pasar saham sebelum tanggal publikasi. Harga pasar saham tanggal publikasi lebih mencerminkan reaksi investor dari nilai pasar saham perusahaan itu sendiri dengan asumsi investor baru akan bereaksi jika terdapat suatu informasi yang dianggap dapat mempengaruhi harga pasar saham, hal ini yang menjadi pembeda dengan harga pasar saham pada akhir periode. Laporan keuangan yang dipublikasikan lebih dari akhir periode laporan keuangan akan mengakibatkan reaksi pasar pada tanggal publikasi tersebut.

4.3. Pengujian Hipotesis

4.3.1. Hubungan antara *Economic Value Added* dengan Harga Pasar Saham Akhir Periode

Dari penghitungan yang dilakukan (lampiran 1) diperoleh besarnya koefisien korelasi *Spearman economic value added* dengan harga pasar saham akhir periode sebesar positif 0,330 artinya hubungan antara nilai *economic value added* dengan nilai harga pasar saham akhir periode mempunyai hubungan yang searah, sehingga jika nilai *economic value added* naik sebesar 0,330 maka nilai harga pasar saham akhir periode juga akan naik sebesar 0,330. Dengan demikian hipotesa pertama, yaitu *Economic Value Added* mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Pasar Saham tanggal akhir periode diterima.

4.3.2. Hubungan antara *Economic Value Added* dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan

Dari penghitungan yang dilakukan (lampiran 1) diperoleh besarnya koefisien korelasi *Spearman economic value added* dengan harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan sebesar positif 0,286 artinya hubungan antara nilai *economic value added* dengan nilai harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan mempunyai hubungan yang searah, sehingga jika nilai *economic value added* naik sebesar 0,286 maka nilai harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan juga akan naik sebesar 0,286. Dengan demikian hipotesa kedua, yaitu ***Economic Value Added* mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan** diterima.

4.3.3. Hubungan antara Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham Akhir Periode

Dari penghitungan yang dilakukan (lampiran 1) diperoleh besarnya koefisien korelasi *Spearman* indikator keuangan dengan harga pasar saham akhir periode sebesar positif 0,338 artinya hubungan antara nilai indikator keuangan dengan nilai harga pasar saham akhir periode mempunyai hubungan yang searah, sehingga jika nilai indikator keuangan naik sebesar 0,338 maka nilai harga pasar saham akhir periode juga akan naik sebesar 0,338. Dengan demikian hipotesa ketiga, yaitu **Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Pasar Saham tanggal Akhir Periode** diterima.

4.3.4. Hubungan antara Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan

Dari penghitungan yang dilakukan (lampiran 1) diperoleh besarnya koefisien korelasi *Spearman* indikator keuangan dengan harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan sebesar negatif 0,081 artinya hubungan antara nilai indikator keuangan dengan nilai harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan mempunyai hubungan yang bertolak belakang, sehingga jika nilai indikator keuangan naik sebesar 0,081 maka nilai harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan akan turun sebesar 0,081 atau sebaliknya jika nilai indikator keuangan turun sebesar 0,081 maka nilai harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan akan naik sebesar 0,081. Dengan demikian hipotesa keempat, yaitu **Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang positif terhadap Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan ditolak**, dengan kata lain indikator keuangan mempunyai hubungan yang negatif terhadap harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan.

4.3.5. Hubungan *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham BUMN non keuangan

Berdasarkan penghitungan koefisien *Spearman* antara hubungan *economic value added* dan indikator keuangan dengan harga pasar saham (*closing price*) akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan dengan menggunakan program *SPSS 10.0*, didapatkan nilai probabilitas (signifikansi) yang disajikan pada tabel berikut.

Tabel 4.5
 Hubungan EVA dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham
 (Akhir Periode dan Tanggal Publikasi Laporan Keuangan)

Variabel	Hrg psr shm akhir periode	Hrg psr shm tgl publikasi
	Probabilitas	Probabilitas
EVA	0.168	0.235
Indikator Keuangan	0.145	0.734

Pada tabel diatas terlihat bahwa tidak ada hubungan antara *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham, ini ditunjukkan dengan probabilitas yang seluruhnya lebih besar dari taraf signifikansi $\alpha = 5\%$, yang berarti menerima H_0 dan menolak H_5 sehingga baik hubungan *Economic Value Added* dengan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) maupun Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) tidak mempunyai hubungan yang sama kuat (signifikan) diantara variabel-variabel yang diteliti dalam saling mempengaruhi satu sama lain. Dengan demikian maka hipotesa kelima, yaitu **Seluruh nilai *Economic Value Added* maupun nilai Indikator Keuangan mempunyai hubungan yang sama kuat dengan Harga Pasar Saham akhir periode dan Harga Pasar Saham tanggal publikasi laporan keuangan ditolak**, dengan kata lain Seluruh hubungan, *economic value added* dengan harga pasar saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) maupun hubungan indikator keuangan dengan harga pasar saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) **tidak mempunyai hubungan yang sama kuat**.

4.4. Interpretasi

4.4.1. *Economic Value Added* dengan Harga Pasar Saham

Hubungan *economic value added* dengan harga pasar saham baik akhir periode dan pada saat tanggal publikasi laporan keuangan menunjukkan hubungan positif. Ini dikarenakan pengukuran kinerja dengan konsep *economic value added* membuat manajer memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan manajer mengevaluasi kinerja berdasar kriteria maksimisasi nilai perusahaan (Lehn dan Makhija, 1996). Selain itu penggunaan konsep *economic value added* lebih merinci karena juga menghitung biaya modal yang digunakan perusahaan, sehingga membutuhkan kehati-hatian dalam investasi.

Dengan demikian, *economic value added* efektif jika tercipta suatu sistem insentif antara pemilik perusahaan dan yang mengelola mempunyai tujuan yang sama yaitu menciptakan nilai perusahaan melalui peningkatan harga saham.

4.4.2. Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham

Hubungan Indikator Keuangan dengan harga pasar saham akhir periode menunjukkan hubungan positif, sedangkan hubungan Indikator Keuangan dengan harga pasar saham tanggal publikasi laporan keuangan menunjukkan hubungan negatif. Ini menunjukkan bahwa pada saat hubungan negatif terdapat kemungkinan melemahnya kinerja keuangan, yang dalam penelitian ini berdasarkan pada SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998 24 Maret 1998, dari perusahaan milik negara (BUMN) non keuangan tersebut.

Hal lain yang menyebabkan terjadinya hubungan negatif adalah pengukuran berdasarkan SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998 24 Maret 1998 menyebabkan kesimpulan yang *misleading* karena analisis fundamental yang digunakan hanya mendasarkan pada ukuran rasio tanpa memperhatikan faktor lain seperti biaya-biaya lain yang digunakan perusahaan dalam melakukan investasi dan adanya pertimbangan investor dalam melakukan investasi antara saat akhir periode dan saat tanggal publikasi laporan keuangan, dimana terdapat kemungkinan adanya gejolak-gejolak keuangan maupun non keuangan.

Ini dikarenakan bahwa penilaian secara fundamental dengan analisis rasio keuangan SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998 menghasilkan kesimpulan yang *misleading* karena tidak mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya tetapi hanya mendasarkan dari data yang bersifat historis dan adanya asumsi sebelum SK Menkeu No. 198/KMK.016/1998 24 Maret 1998 dinyatakan sebagai alat ukur yang sah untuk menilai kinerja keuangan BUMN, pasti pemerintah telah mempertimbangkan dan melakukan pengujian-pengujian.

4.4.3. *Economic Value Added* dan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham

Seluruh hubungan pada tabel 4.5 menunjukkan hubungan yang lemah sehingga hubungan *economic value added* dengan harga pasar saham maupun indikator keuangan dengan harga pasar saham tidak mempunyai hubungan yang sama kuat atau saling mempengaruhi dalam penilaian kinerja keuangan jika dihubungkan dengan harga pasar saham.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Berdasarkan dari penghitungan dan pengujian yang telah dilakukan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

- a. Hubungan *economic value added* dengan harga pasar saham akhir periode menunjukkan hubungan positif dan hubungan *economic value added* dengan harga pasar saham tanggal publikasi juga menunjukkan hubungan positif. Berdasarkan pengujian tersebut dapat ditarik kesimpulan yang membuktikan adanya hubungan yang searah antara *economic value added* dengan harga pasar saham dan membuktikan nilai *economic value added* dapat digunakan sebagai acuan untuk menilai bahwa sebuah perusahaan dapat menciptakan kesejahteraan bagi pemegang saham melalui harga pasar saham yang naik. Nilai *economic value added* akan membantu manajer dalam memastikan suatu unit bisnis menambah nilai pemegang saham, sementara investor dapat menggunakan *economic value added* untuk mengetahui saham spot yang akan meningkatkan nilainya. Didalam perusahaan, *economic value added* akan menunjukkan tingkat perubahan dari nilai saham di pasar modal, namun belum berarti nilai *economic value added* yang negatif fundamental perusahaan tidak baik, tetapi juga dilihat dari pengeluaran investasi dan interval waktu yang digunakan, dimana idealnya dihitung berdasarkan laporan keuangan selama 4 (empat) tahun.

- b. Hubungan indikator keuangan dengan harga pasar saham akhir periode menunjukkan hubungan positif, sedangkan hubungan indikator keuangan dengan harga pasar saham tanggal publikasi menunjukkan hubungan negatif. Berdasarkan pengujian tersebut dapat ditarik kesimpulan yang membuktikan bahwa pada saat tanggal publikasi nilai indikator keuangan tidak mencerminkan keadaan pasar yang sesungguhnya, kemungkinan karena kinerja keuangan perusahaan melemah yang mengakibatkan hubungan yang berlawanan, selain itu terdapat pertimbangan gejala-gejala keuangan maupun non keuangan selama tahun berjalan oleh investor sehingga pasar akan mengantisipasi pengaruhnya terhadap harga pasar saham sebelum tanggal publikasi.
- c. Seluruh hubungan *Economic Value Added* dengan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) dan hubungan Indikator Keuangan dengan Harga Pasar Saham (akhir periode dan tanggal publikasi laporan keuangan) tidak mempunyai pengaruh diantara variabel yang diteliti, sehingga didapatkan suatu penelitian yang tidak menimbulkan pertanyaan mengenai hubungan yang diuji kebenarannya.

5.2. Keterbatasan dan Saran Penelitian Berikutnya

Berdasarkan pengujian dan analisa yang telah dilakukan pada penelitian ini, terdapat keterbatasan penelitian serta saran untuk penelitian selanjutnya adalah sebagai berikut:

- a. Dengan banyaknya faktor yang mempengaruhi pasar dalam pembentukan nilai suatu saham, diharapkan penelitian selanjutnya dapat menggunakan variabel-variabel lain yang lebih praktis penghitungannya, atau dengan menambahkan variabel-variabel lain untuk dianalisis hubungannya.
- b. Penelitian ini terbatas dalam perusahaan-perusahaan milik negara (BUMN) non keuangan, diharapkan penelitian selanjutnya menggunakan sampel perusahaan dari sektor yang lain, yang akan mempermudah kelengkapan data sekunder dari perusahaan yang akan diteliti, dikarenakan perusahaan milik negara non keuangan meliputi berbagai sektor dan dengan menggunakan perusahaan dari sektor lain dapat membuat suatu kesimpulan penelitian yang lain.

5.3. Implikasi Penelitian

Berbagai implikasi dalam penelitian ini antara lain :

- a. Hasil penelitian ini dapat mendasari keputusan para investor dalam menilai kinerja keuangan perusahaan milik negara (BUMN) non keuangan, agar dalam menilai kinerja keuangan juga mendasarkan pada variabel-variabel keuangan yang lain.
- b. Nilai *economic value added* lebih mencerminkan fundamental perusahaan, namun di Indonesia konsep *economic value added* belum dapat diterima, dan investor saham yang belum menganggap *economic value added* sebagai hal penting, sehingga perusahaan yang mempunyai nilai *economic value added* positif belum tentu sahamnya diminati investor.

- c. Untuk mendapatkan *economic value added* positif dan berkelanjutan, manajemen tak bisa sekadar memilih alternatif pendanaan yang efisien atau bermain-main dengan investasi jangka pendek, yang meski efektif mendongkrak angka *economic value added*, secara jangka panjang bisa memandulkan potensi perusahaan.

DAFTAR PUSTAKA

- Abeng, Tantri, *Privatisasi, Cara Ampuh Tingkatkan Kinerja, Bisnis Indonesia*, Agustus 1999.
- Ari Andriyanto, Wahyu, *Pengujian Hubungan EVA dan Indikator Keuangan Terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan Milik Negara Non Keuangan (BUMN) yang Listing Di BEJ, Antisipasi*, Volume 6. No. 1. 2002.
- Bapepam, *Dana dan Investasi*, Bapepam dan Capital Market Society of Indonesia, Jakarta, 1999.
- Bringham, Eugene., Gapenski, Louis., Daves, Philip., *Intermediate Financial Management*, The Dryden Press, USA, 1999.
- Dodd, J.L., and Chen, *EVA : A New Panacea?*, *B&E Review*, July – September 1996.
- Husnan, Suad, *Dasar-dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*. Edisi Ketiga, UPP AMP TKPN, Jogjakarta, 2003.
- Jogiyanto, *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, Edisi 2, BPFE, Jogjakarta, September 2000.
- Lehn, K., and Makhija, A.K., *EVA & MVA as Performance Measures and Signal for Strategic Change*, *Strategy & Leadership Magazine*, June 1996.
- Menteri Keuangan RI, *Penilaian Tingkat Kesehatan Badan Usaha Milik Negara*, KMK RI No. 198/KMK. 016/1998, 24 Maret 1998.
- Poeradisastira, Teguh, *Menelanjangi Fatamorgana Laba Perusahaan*, *SWA*, No. 21, Th. XIX, Oktober 2003.
- Pranoto, Toto, *Konsep dan Perkembangan Privatisasi BUMN*, *Usahawan*, No.2, Th. XXVI, Februari 2000.
- Ruky, Saiful M., *EVA dan Penciptaan Nilai Perusahaan*, *Usahawan*, No.9, Th. XXVI, September 1997.
- Santoso, Singgih, *Buku Latihan SPSS Statistik Parametrik*. Elek Media Komputindo, Jakarta, 2002.

Setia Atmaja, Lukas, *Manajemen Keuangan*, Andi Offset, Jogjakarta, 1999.

Sugiyono, *Metode Penelitian Bisnis*, ALFABETA, 1999.

Utama, Sidharta, *Economic Value Added, Pengukur Penciptaan Nilai Perusahaan, Usahawan*, No.4, Th. XXVI, April 1997.

Wijaya, *Analisis Statistik Dengan Program SPSS 10.0*, ALFABETA, Bandung, 2001.

Young, S. David and O'Byrne, Stephen F., *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai (terjemahan)*, Edisi Pertama, Salemba Empat, Jakarta, 2002.

Lampiran 1**Correlations**

			EVA	CLSG_31
Spearman's rho	EVA	Correlation	1.000	.330
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.	.168
		N	19	19
CLSG_31	CLSG_31	Correlation	.330	1.000
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.168	.
		N	19	20

Correlations

			EVA	CLSG_TGL
Spearman's rho	EVA	Correlation	1.000	.286
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.	.235
		N	19	19
CLSG_TGL	CLSG_TGL	Correlation	.286	1.000
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.235	.
		N	19	20

Correlations

			INDK_KEU	CLSG_31
Spearman's rho	INDK_KEU	Correlation	1.000	.338
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.	.145
		N	20	20
	CLSG_31	Correlation	.338	1.000
		Coefficient		
Sig. (2-tailed)		.145	.	
	N	20	20	

Correlations

			INDK_KEU	CLSG_TGL
Spearman's rho	INDK_KEU	Correlation	1.000	-.081
		Coefficient		
		Sig. (2-tailed)	.	.734
		N	20	20
	CLSG_TGL	Correlation	-.081	1.000
		Coefficient		
Sig. (2-tailed)		.734	.	
	N	20	20	

Lampiran 2

Tabel Penghitungan 8 Ratio Keuangan 5 BUMN

Tahun 1998 (dalam jutaan rupiah, kecuali dengan keterangan lain)							
No	Kode Perusahaan	ROE(%)	ROI(%)	Cash	Short Term Investment	Current Liabilities	Cash Ratio(%)
1	ANTM	21.75	15.14	476,954	30,929	237,753	2.14
2	TINS	41.01	30.57	255,704	130,802	415,567	0.93
3	SMGR	8.59	3.13	259,603	44,118	1,091,656	0.28
4	ISAT	29.93	23.41	1,410,607	1,394,919	875,342	3.21
5	TLKM	11.12	4.93	2,536,320	1,138,881	2,615,558	1.41

Tabel Penghitungan 8 Ratio Keuangan 5 BUMN

Tahun 1999 (dalam jutaan rupiah, kecuali dengan keterangan lain)							
No	Kode Perusahaan	ROE(%)	ROI(%)	Cash	Short Term Investment	Current Liabilities	Cash Ratio(%)
1	ANTM	16.19	11.40	393,568	30,929	310,027	1.37
2	TINS	22.88	18.31	216,845	121,580	326,842	1.04
3	SMGR	8.78	3.34	614,456	46,037	1,299,953	0.51
4	ISAT	28.98	23.97	1,782,556	1,533,856	745,588	4.45
5	TLKM	17.77	8.25	3,597,537	1,483,933	3,393,102	1.50

Current Ratio(%)	AccountReceivables	NetSales	CollectionPeriod(days)	Inventories	CostofGoodsSold
299	55,071	1,021,911	19.67	131,036	450,751
234	96,310	2,034,561	17.28	406,144	672,975
126	344,335	2,314,802	54.30	596,953	1,276,776
266	823,122	2,108,245	142.51	0	2,108,245
139	831,386	6,600,000	45.98	93,305	6,600,000

Current Ratio(%)	AccountReceivables	NetSales	CollectionPeriod(days)	Inventories	CostofGoodsSold
246	88,043	966,145	33.26	183,162	547,727
253	73,445	1,694,839	15.82	357,933	944,244
133	368,699	3,091,660	43.53	538,093	1,864,895
366	340,029	2,738,813	45.32	0	2,738,813
195	1,100,858	7,790,209	51.58	411,956	9,385,720

<i>Inventory/TurnOver(days)</i>	<i>TotalAssetsTurnOver(%)</i>	<i>TotalModalSendiri</i>	<i>TotalAssets</i>	<i>TMSthdTotalAssets(%)</i>
106.11	52	1,376,347	1,976,837	69.62
220.28	120	1,265,040	1,696,984	74.55
170.65	33	2,578,953	7,089,638	36.38
-	43	3,817,394	4,879,041	78.24
5.16	28	10,507,784	23,693,546	44.35

<i>Inventory/TurnOver(days)</i>	<i>TotalAssetsTurnOver(%)</i>	<i>TotalModalSendiri</i>	<i>TotalAssets</i>	<i>TMSthdTotalAssets(%)</i>
122.06	47	1,470,637	2,055,246	71.56
138.36	98	1,390,183	1,736,497	80.06
105.32	43	2,739,428	7,203,340	38.03
-	48	4,759,346	5,755,420	82.69
16.02	30	12,224,309	26,329,654	46.43

Tabel Penghitungan 8 Ratio Keuangan 5 BUMN

Tahun2000(dalam jutaan rupiah, kecuali dengan keterangan lain)

No	KodePerusahaan	ROE(%)	ROI(%)	Cash	ShortTermInvestment	CurrentLiabilities	CashRatio(%)
1	ANTM	21.89	15.23	706,778	30,929	498,935	1.48
2	TINS	20.70	16.08	224,784	125,015	416,486	0.84
3	SMGR	11.50	4.55	768,951	57,701	1,204,432	0.69
4	ISAT	30.70	25.02	2,298,519	1,837,191	973,984	4.25
5	TLKM	18.55	8.79	3,542,174	1,768,206	3,389,628	1.57

Tabel Penghitungan 8 Ratio Keuangan 5 BUMN

Tahun2001(dalam jutaan rupiah, kecuali dengan keterangan lain)

No	KodePerusahaan	ROE(%)	ROI(%)	Cash	ShortTermInvestment	CurrentLiabilities	CashRatio(%)
1	ANTM	18.66	14.02	801,747	30,929	433,365	1.92
2	TINS	2.46	1.91	120,599	96,452	372,972	0.58
3	SMGR	10.04	3.62	2,019,783	34,197	3,185,261	0.64
4	ISAT	13.53	6.50	4,637,796	494,423	5,511,577	0.93
5	TLKM	45.58	13.09	3,644,213	191,382	10,075,323	0.38

Tabel Penghitungan 8 Ratio Keuangan 5 BUMN

Tahun2002(dalam jutaan rupiah, kecuali dengan keterangan lain)

No	KodePerusahaan	ROE(%)	ROI(%)	Cash	ShortTermInvestment	CurrentLiabilities	CashRatio(%)
1	ANTM	10.42	8.12	641,741	30,929	399,251	1.68
2	TINS	0.76	0.58	105,794	79,425	411,440	0.45
3	SMGR	8.22	3.87	541,732	35,067	1,710,166	0.34
4	ISAT	3.17	1.53	2,831,760	433,837	3,182,452	1.03
5	TLKM	52.49	19.72	5,699,070	183,147	10,854,981	0.54

Current Ratio(%)	AccountReceivables	NetSales	CollectionPeriod(days)	Inventories	CostofGoodsSold
253	79,874	1,566,309	18.61	238,949	860,275
261	155,710	1,636,994	34.72	566,539	1,012,679
187	624,372	3,596,410	63.37	662,610	2,202,978
386	1,081,224	2,846,120	138.66	0	2,846,120
269	1,347,495	9,375,706	52.46	157,088	12,111,996

Current Ratio(%)	AccountReceivables	NetSales	CollectionPeriod(days)	Inventories	CostofGoodsSold
306	136,157	1,735,224	28.64	256,504	1,091,099
267	153,408	1,867,247	29.99	582,721	1,454,283
126	716,884	4,659,202	56.16	769,957	2,860,884
160	1,322,129	5,138,136	93.92	69,158	5,138,136
73	2,452,840	16,130,789	55.50	191,092	16,130,789

Current Ratio(%)	AccountReceivables	NetSales	CollectionPeriod(days)	Inventories	CostofGoodsSold
315	138,611	1,711,400	29.56	336,080	1,254,827
288	114,236	1,581,028	26.37	848,696	1,393,022
143	839,048	5,177,273	59.15	897,837	3,490,962
162	1,128,353	6,766,982	60.86	72,275	6,766,982
101	3,198,781	21,399,737	54.56	139,682	21,399,737

<i>Inventory Turn Over(days)</i>	<i>Total Assets Turn Over(%)</i>	<i>Total Modal Sendiri</i>	<i>Total Assets</i>	<i>TMSthd Total Assets(%)</i>
101.38	62	1,750,307	2,516,337	69.56
204.20	79	1,601,661	2,061,938	77.68
109.78	48	2,981,248	7,539,269	39.54
-	39	5,880,032	7,214,942	81.50
4.73	32	14,473,064	28,880,221	50.11

<i>Inventory Turn Over(days)</i>	<i>Total Assets Turn Over(%)</i>	<i>Total Modal Sendiri</i>	<i>Total Assets</i>	<i>TMSthd Total Assets(%)</i>
85.81	68	1,919,725	2,555,511	75.12
146.25	97	1,492,816	1,921,951	77.67
98.23	53	3,161,614	8,763,075	36.08
4.91	23	10,739,703	22,348,700	48.06
4.32	50	9,323,575	32,470,280	28.71

<i>Inventory Turn Over(days)</i>	<i>Total Assets Turn Over(%)</i>	<i>Total Modal Sendiri</i>	<i>Total Assets</i>	<i>TMSthd Total Assets(%)</i>
97.76	69	1,939,342	2,487,110	77.98
222.38	81	1,488,252	1,940,502	76.69
93.87	75	3,271,648	6,939,238	47.15
3.90	31	10,603,402	22,002,465	48.19
2.38	51	15,899,183	42,322,167	37.57

Lampiran 2

Skor Masing-masing Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

Tahun 1998

No	KodePerusahaan	Skor ROE	Skor ROI	Skor CashRatio	Skor CurrentRatio	Skor CollectionPeriods
1	ANTM	20	13.5	0	5	5
2	TINS	20	15	0	5	5
3	SMGR	12	4	0	5	5
4	ISAT	15	10	0	3	2.5
5	TLKM	12	3	0	3	4

Skor Masing-masing Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

Tahun 1999

No	KodePerusahaan	Skor ROE	Skor ROI	Skor CashRatio	Skor CurrentRatio	Skor CollectionPeriods
1	ANTM	20	9	0	5	5
2	TINS	20	15	0	5	5
3	SMGR	12	4	0	5	5
4	ISAT	15	10	0	3	4
5	TLKM	15	4	0	3	4

Skor Inventory TurnOver	Skor TATO	Skor TMSIhdTA	TotalSkor
4	2.5	8	58.0
1.8	4.5	7.5	58.8
3	2	10	41.0
-	1.5	4.25	36.3
4	1	5.5	32.5

Skor Inventory TurnOver	Skor TATO	Skor TMSIhdTA	TotalSkor
3.5	3	7.5	53.0
5	5	7.5	62.5
5	3.5	10	44.5
-	2.5	4	38.5
4	2.5	5.5	38.0

Skor Masing-masing Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

Tahun 2000

No	KodePerusahaan	Skor ROE	Skor ROI	Skor CashRatio	Skor CurrentRatio	Skor CollectionPeriods
1	ANTM	20	13.5	0	5	5
2	TINS	20	13.5	0	5	5
3	SMGR	16	4	0	5	5
4	ISAT	15	10	0	3	4
5	TLKM	15	4	0	3	4

Skor Masing-masing Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

Tahun 2001

No	KodePerusahaan	Skor ROE	Skor ROI	Skor CashRatio	Skor CurrentRatio	Skor CollectionPeriods
1	ANTM	20	12	0	5	5
2	TINS	4	3	0	5	5
3	SMGR	14	4	0	5	5
4	ISAT	13.5	3.5	0	3	4
5	TLKM	15	8	0	0	4

Skor Masing-masing Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

Tahun 2002

No	KodePerusahaan	Skor ROE	Skor ROI	Skor CashRatio	Skor CurrentRatio	Skor CollectionPeriods
1	ANTM	14	6	0	5	5
2	TINS	2	2	0	5	5
3	SMGR	12	4	0	5	5
4	ISAT	4	2.5	0	3	4
5	TLKM	15	10	0	2	4

Skor Inventory TurnOver	Skor TATO	Skor TMSthdTA	TotalSkor
4	4	8	59.5
5	4.5	7.5	60.5
4	3	10	47.0
-	2.5	4	38.5
4	2	5.5	37.5

Skor Inventory TurnOver	Skor TATO	Skor TMSthdTA	TotalSkor
4.5	3.5	7.5	57.5
5	4.5	7.5	34.0
4	3	10	45.0
4	3.5	5.5	37.0
4	3.5	4	38.5

Skor Inventory TurnOver	Skor TATO	Skor TMSthdTA	TotalSkor
4	3	7.5	44.5
5	4.5	7.5	31.0
4	5	9	44.0
4	2.5	5.5	25.5
4	2	6	43.0

Lampiran 2

Tabel penghitungan WACC(c*)

Tahun1998(dalam jutaan rupiah, kecuali i, t, Kd, Ke, dan c*)

No	KodePerusahaan	Debt	Equity	Capital	BiayaBunga	HutangPanjang	TingkatBunga(i)
1	ANTM	600,490	1,376,347	1,976,837	54,599	352,093	15.51
2	TINS	431,944	1,265,040	1,696,984	0	13,993	0.00
3	SMGR	4,510,684	2,578,953	7,089,637	331,248	3,393,153	9.76
4	ISAT	1,061,647	3,817,394	4,879,041	17,134	177,422	9.66
5	TLKM	13,185,762	10,507,784	23,693,546	980,714	10,570,204	9.28

Tabel penghitungan WACC(c*)

Tahun1999(dalam jutaan rupiah, kecuali i, t, Kd, Ke, dan c*)

No	KodePerusahaan	Debt	Equity	Capital	BiayaBunga	HutangPanjang	TingkatBunga(i)
1	ANTM	607,592	1,447,654	2,055,246	29,039	287,978	10.08
2	TINS	346,314	1,390,183	1,736,497	0	17,465	0.00
3	SMGR	4,426,873	2,739,428	7,166,301	495,399	3,134,876	15.80
4	ISAT	996,074	4,759,346	5,755,420	29,299	243,310	12.04
5	TLKM	14,105,345	12,224,309	26,329,654	1,492,253	10,682,235	13.97

Tingkat Pajak	EAT	EBIT	Tarif Pajak(t)	Cost of Debt(Kd)	Cost of Equity(Ke)	WACC(c*)
81,745	299,356	381,101	0.21	12.18	6.68	7.56
221,478	518,828	740,306	0.30	0.00	5.21	3.88
87,743	221,611	309,354	0.28	6.99	22.22	11.27
391,441	1,142,403	1,533,844	0.26	7.19	9.45	8.56
255,782	1,168,670	1,424,452	0.18	7.61	21.56	13.04

Tingkat Pajak	EAT	EBIT	Tarif Pajak(t)	Cost of Debt(Kd)	Cost of Equity(Ke)	WACC(c*)
85,449	234,345	319,794	0.27	7.39	7.35	6.78
166,460	318,039	484,499	0.34	0.00	7.71	6.17
139,883	240,586	380,469	0.37	9.99	27.3	14.34
480,815	1,379,341	1,860,156	0.26	8.93	11.71	10.83
790,392	2,172,321	2,962,713	0.27	10.24	18.44	12.58

Tabel penghitungan WACC(c*)

Tahun2000(dalam jutaan rupiah, kecuali i, t, Kd, Ke, dan c*)

No	KodePerusahaan	Debt	Equity	Capital	BiayaBunga	HutgJkPanjang	TingkatBunga(i)
1	ANTM	766,030	1,750,307	2,516,337	25,421	258,064	9.85
2	TINS	460,277	1,601,661	2,061,938	0	43,779	0.00
3	SMGR	4,521,573	2,981,248	7,502,821	407,080	3,280,132	12.41
4	ISAT	3,955,575	3,358,909	7,314,484	81,274	3,093,373	2.63
5	TLKM	17,545,876	14,473,064	32,018,940	616,749	11,766,376	5.24

Tabel penghitungan WACC(c*)

Tahun2001(dalam jutaan rupiah, kecuali i, t, Kd, Ke, dan c*)

No	KodePerusahaan	Debt	Equity	Capital	BiayaBunga	HutgJkPanjang	TingkatBunga(i)
1	ANTM	635,786	1,919,725	2,555,511	18,998	196,214	9.68
2	TINS	429,135	1,492,816	1,921,951	38,815	56,151	69.13
3	SMGR	5,601,461	3,161,614	8,763,075	479,139	2,372,488	20.20
4	ISAT	11,608,997	10,739,703	22,348,700	402,485	5,858,457	6.87
5	TLKM	23,146,705	9,323,575	32,470,280	1,329,642	11,836,048	11.23

Tabel penghitungan WACC(c*)

Tahun2002(dalam jutaan rupiah, kecuali i, t, Kd, Ke, dan c*)

No	KodePerusahaan	Debt	Equity	Capital	BiayaBunga	HutgJkPanjang	TingkatBunga(i)
1	ANTM	547,768	1,939,342	2,487,110	13,197	142,830	9.24
2	TINS	452,250	1,488,252	1,940,502	25,535	40,804	62.58
3	SMGR	3,667,590	3,271,648	6,939,238	520,782	1,905,839	27.33
4	ISAT	11,399,063	10,603,402	22,002,465	566,877	8,079,169	7.02
5	TLKM	26,422,984	15,899,183	42,322,167	1,534,568	12,124,440	12.66

Tingkat Pajak	EAT	EBIT	Tarif Pajak(t)	Cost of Debt(Kd)	Cost of Equity(Ke)	WACC(c*)
164,741	383,155	547,896	0.30	6.89	2.89	3.48
162,261	331,567	493,828	0.33	0.00	2.09	1.62
103,418	342,763	446,181	0.23	9.53	10.04	8.40
710,991	1,642,125	2,353,116	0.30	1.83	5.68	3.30
1,170,995	2,403,712	3,574,707	0.33	3.52	8.6	5.19

Tingkat Pajak	EAT	EBIT	Tarif Pajak(t)	Cost of Debt(Kd)	Cost of Equity(Ke)	WACC(c*)
145,693	358,155	503,848	0.29	6.88	2.75	3.28
69,387	36,775	106,162	0.65	23.95	5.88	6.42
129,034	317,467	446,501	0.29	14.36	10.28	10.24
683,652	1,452,795	2,136,447	0.32	4.67	6.74	4.89
2,437,179	4,250,110	6,687,289	0.36	7.14	7.59	5.41

Tingkat Pajak	EAT	EBIT	Tarif Pajak(t)	Cost of Debt(Kd)	Cost of Equity(Ke)	WACC(c*)
76,417	202,023	278,440	0.27	6.70	5.67	5.49
43,334	11,278	54,612	0.79	12.92	15.4	12.43
150,097	268,767	418,864	0.36	17.53	17.99	14.43
1,007,289	336,252	1,343,541	0.75	1.76	28.49	13.96
3,997,300	8,345,274	12,342,574	0.32	8.56	4.65	5.36

Lampiran 2

Tabel Penghitungan EVA

Tahun1998(dalam jutaan rupiah, kecuali r dan c*)

No	KodePerusahaan	NOPAT	(r)RateofReturn	Capital	WACC(c*)	EVA
1	ANTM	299,356	15.14	1,976,837	7.56	14,996,088.74
2	TINS	518,828	30.57	1,696,984	3.88	45,291,941.60
3	SMGR	221,611	3.13	7,089,637	11.27	(57,740,891.00)
4	ISAT	1,142,403	23.41	4,879,041	8.56	72,478,606.04
5	TLKM	1,168,670	4.93	23,693,546	13.04	(192,028,697.05)

Tabel Penghitungan EVA

Tahun1999(dalam jutaan rupiah, kecuali r dan c*)

No	KodePerusahaan	NOPAT	(r)RateofReturn	Capital	WACC(c*)	EVA
1	ANTM	234,345	11.40	2,055,246	6.78	9,504,172.98
2	TINS	318,039	18.31	1,736,497	6.17	21,085,589.07
3	SMGR	240,586	3.36	7,166,301	14.34	(78,700,457.55)
4	ISAT	1,379,341	23.97	5,755,420	10.83	75,606,942.71
5	TLKM	2,172,321	8.25	26,329,654	12.58	(114,117,550.45)

Tabel Penghitungan EVA

Tahun2000(dalam jutaan rupiah, kecuali r dan c*)

No	KodePerusahaan	NOPAT	(r)RateofReturn	Capital	WACC(c*)	EVA
1	ANTM	383,155	15.23	2,516,337	3.48	29,566,795.38
2	TINS	331,567	16.08	2,061,938	1.62	29,809,228.51
3	SMGR	342,763	4.57	7,502,821	8.40	(28,771,875.49)
4	ISAT	1,642,125	22.45	7,314,484	3.30	140,072,682.66
5	TLKM	2,403,712	7.51	32,018,940	5.19	74,318,994.48

Tabel Penghitungan EVA

Tahun2001(dalam jutaan rupiah, kecuali r dan c*)

No	KodePerusahaan	NOPAT	(r)RateofReturn	Capital	WACC(c*)	EVA
1	ANTM	358,155	14.02	2,555,511	3.28	27,425,744.75
2	TINS	36,775	1.91	1,921,951	6.42	(8,659,874.58)
3	SMGR	317,467	3.62	8,763,075	10.24	(57,943,509.66)
4	ISAT	1,452,795	6.50	22,348,700	4.89	36,014,354.78
5	TLKM	4,250,110	13.09	32,470,280	5.41	249,214,104.46

Tabel Penghitungan EVA

Tahun2002(dalam jutaan rupiah, kecuali r dan c*)

No	KodePerusahaan	NOPAT	(r)RateofReturn	Capital	WACC(c*)	EVA
1	ANTM	202,023	8.12	2,487,110	5.49	6,541,883.65
2	TINS	11,278	0.58	1,940,502	12.43	(22,998,259.81)
3	SMGR	268,767	3.87	6,939,238	14.43	(73,242,824.83)
4	ISAT	336,252	1.53	22,002,465	13.96	(273,475,509.29)
5	TLKM	8,345,274	19.72	42,322,167	5.36	607,707,272.22

Lampiran 3

Total Nilai Indikator Keuangan 5 BUMN

No	Kode Perusahaan	Total Nilai Indikator Keuangan				
		1998	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	58.00	53.00	59.50	57.50	44.50
2	TINS	58.80	62.50	60.50	34.00	31.00
3	SMGR	41.00	44.50	47.00	45.00	44.00
4	ISAT	36.25	38.50	38.50	37.00	25.50
5	TLKM	32.50	38.00	37.50	38.50	43.00

Tabel Nilai Economic Value Added 5 BUMN
(dalam jutaan rupiah)

No	Kode Perusahaan	Economic Value Added (EVA)				
		1998	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	14,996,089	9,504,173	29,566,795	27,425,745	6,541,884
2	TINS	45,291,942	21,085,589	29,809,229	(8,659,875)	(22,998,260)
3	SMGR	(57,740,891)	(78,700,458)	(28,771,875)	(57,943,510)	(73,242,825)
4	ISAT	72,478,606	75,606,943	140,072,683	36,014,355	(273,475,509)
5	TLKM	(192,028,697)	(114,117,550)	74,318,994	249,214,104	607,707,272

Lampiran 4

Tabel Interest Rate, Cost of Debt, Cost of Equity (dalam prosentase)																
No	Kode Perusahaan	1998			1999			2000			2001			2002		
		i	Kd	Ke	i	Kd	Ke	i	Kd	Ke	i	Kd	Ke	i	Kd	Ke
1	ANTM	15.5	12.2	6.7	10.1	7.4	7.4	9.9	6.9	2.9	9.7	6.9	2.8	9.2	6.7	5.7
2	TINS	0.0	0.0	5.2	0.0	0.0	7.7	0.0	0.0	2.1	69.1	23.9	5.9	62.6	12.9	15.4
3	SMGR	9.8	7.0	22.2	15.8	10.0	27.3	12.4	9.5	10.0	20.2	14.4	10.3	27.3	17.5	18.0
4	ISAT	9.7	7.2	9.5	12.0	8.9	11.7	2.6	1.8	5.7	6.9	4.7	6.7	7.0	1.8	28.5
5	TLKM	9.3	7.6	21.6	14.0	10.2	18.4	5.2	3.5	8.6	11.2	7.1	7.6	12.7	8.6	4.7

Lampiran 5

Analisis Indeks EVA					
No	Kode	Analisis Indeks EVA			
	Perusahaan	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	1.634	4.111	1.928	1.239
2	TINS	1.466	2.414	0.709	3.656
3	SMGR	2.363	1.366	3.014	2.264
4	ISAT	2.043	2.853	1.257	(6.594)
5	TLKM	1.594	0.349	4.353	3.438

Analisis Indeks Indikator Keuangan					
No	Kode	Analisis Indeks Indikator Keuangan			
	Perusahaan	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	1.914	2.123	1.966	1.774
2	TINS	2.063	1.968	1.562	1.912
3	SMGR	2.085	2.056	1.957	1.978
4	ISAT	2.062	2.000	1.961	1.689
5	TLKM	2.169	1.987	2.027	2.117

Analisis Indeks Closing Price Akhir Periode					
No	Kode	Analisis Indeks Closing Price Akhir Periode			
	Perusahaan	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	1.862	1.643	1.889	1.750
2	TINS	1.907	1.282	1.313	1.872
3	SMGR	2.334	1.524	1.948	2.482
4	ISAT	2.496	1.577	2.050	1.979
5	TLKM	2.472	1.516	2.561	2.203

Analisis Indeks Closing Price Tanggal Publikasi					
No	Kode	Analisis Indeks Closing Price Tanggal Publikasi			
	Perusahaan	1999	2000	2001	2002
1	ANTM	1.810	1.723	2.176	1.775
2	TINS	1.746	1.493	1.423	2.333
3	SMGR	1.669	2.094	2.108	2.155
4	ISAT	1.877	1.754	2.614	1.941
5	TLKM	2.037	1.681	2.802	2.040