



I. PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

1.1.1. Pasar Modal Indonesia

Krisis moneter pada akhir tahun 1997 mempengaruhi minat investor untuk melakukan investasi pada perusahaan-perusahaan publik di Indonesia. Namun awal tahun 2000-an terlihat tanda-tanda pemulihan perekonomian. Perbaikan pada indikator-indikator makro ekonomi dan moneter yang menuju ke arah pemulihan ekonomi, pengaruhnya terlihat pada peningkatan aktivitas di pasar modal dalam negeri. Dari data yang dihimpun oleh Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM), terlihat peningkatan jumlah perusahaan (emiten) yang mencatatkan sahamnya di pasar modal maupun jumlah saham yang diperdagangkan.

Tabel 1. Perkembangan Pasar Modal Indonesia Sejak 1995–2009

Tahun	Jumlah Emiten	Jumlah Saham (milyar)	IHSG
1995	248	11,11	514
1996	267	25,34	637
1997	306	51,46	402
1998	309	62,72	398
1999	321	714,46	677
2000	347	811,68	416
2001	379	826,77	392
2002	401	876,51	425
2003	411	905,97	692
2004	424	922,13	755
2005	432	963,70	1.150
2006	444	1.034,52	1.805
2007	468	8.241,04	2.746
2008	485	8.399,19	1.355
2009	497	8.422,66	2.534
2010*	500	8.484,50	2.925

Sumber: Bapepam, 2010

*) sampai april 2010



Pada Tabel 1 dapat dilihat terjadinya peningkatan yang signifikan pada jumlah emiten yang mencatatkan sahamnya di pasar modal Indonesia kecuali pada tahun 1997 dan 1998, di mana terdapat perkembangan yang relatif stagnan pada pasar modal Indonesia ditelaah dari penambahan jumlah emiten, saham yang diperdagangkan dan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG). Hal ini dapat dimengerti karena pada kedua tahun tersebut Indonesia mengalami krisis moneter yang sangat mempengaruhi kondisi ekonomi nasional.

Perkembangan nilai kapitalisasi pasar baik di Bursa Efek Jakarta (BEJ) maupun di Bursa Efek Surabaya (BES) memperlihatkan kondisi yang cukup mengembirakan sejak awal tahun 2000-an, sebagaimana terlihat pada Tabel 2.

Tabel 2. Perkembangan Nilai Kapitalisasi Saham BEJ dan BES tahun 1995-2007

Tahun	BEJ			BES		
	Jumlah Emiten	Jumlah Saham (Milyar)	Nilai (Trilyun)	Jumlah Emiten	Jumlah Saham (Milyar)	Nilai (Trilyun)
1995	238	45,79	152,25	201	39,63	158,67
1996	253	77,24	215,03	209	66,80	191,57
1997	282	135,67	159,93	222	118,47	141,64
1998	288	170,55	176,73	222	147,67	157,86
1999	277	846,13	451,81	205	802,57	407,72
2000	287	1.186,31	259,62	205	1.117,38	225,80
2001	316	884,19	239,27	205	772,35	197,90
2002	330	939,54	268,27	205	836,67	228,07
2003	333	829,36	460,36	210	724,57	404,95
2004	331	656,45	679,95	206	526,05	605,39
2005	336	712,98	801,25	207	531,83	695,56
2006	344	924,49	1.249,07	205	646,92	1.082,72
2007*	354	1.064,26	1.913,20	204	706,10	1.548,58

Sumber: Bapepam, 2010

*) sampai akhir Nopember 2007, sebelum BEJ dan BES disatukan

Selanjutnya pada tanggal 30 Nopember 2007, BES dan BEJ disatukan dan berubah nama menjadi Bursa Efek Indonesia (www.idx.co.id, 2010). Adapun



1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

perkembangan nilai kapitalisasi pasar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dari tanggal 1 Desember 2007 sampai akhir April 2010 dapat dilihat pada Tabel 3.

Tabel 3. Perkembangan Nilai Kapitalisasi Saham BEI tahun 2007-2010

Tahun	Jumlah Emiten	Jumlah Saham (Milyar)	Nilai (Trilyun)
2007	360	1.128,17	1.988,33
2008	485	8.399,19	1.076,49
2009	497	8.422,66	2.019,38
2010	500	8.484,50	2.263,07

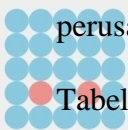
Sumber: Bapepam, 2010

1.1.2. Kontribusi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) di Pasar Modal Indonesia

Kapitalisasi pasar merupakan istilah bisnis yang menunjukkan nilai/harga keseluruhan dari sebuah saham perusahaan, yaitu harga total yang harus dibayar untuk membeli perusahaan tersebut. Nilai dan pertumbuhan dari kapitalisasi pasar suatu perusahaan seringkali menjadi tolak ukur penting dalam keberhasilan atau kegagalan perusahaan publik (www.wikipedia.org).

Pada tahun 2009, empat dari sepuluh perusahaan dengan kapitalisasi pasar terbesar di BEI merupakan perusahaan BUMN. Keempat perusahaan tersebut adalah PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Bank Rakyat Indonesia Tbk, PT Perusahaan Gas Negara Tbk, dan PT Bank Mandiri (Persero) Tbk. Keempat perusahaan tersebut masing-masing menduduki peringkat 1, 4, 5 dan 7 (Bursa Efek Indonesia, 2009). Perkembangan persentase kapitalisasi pasar perusahaan-perusahaan BUMN di BEI dari tahun 2004 sampai dengan 2009 dapat dilihat pada

Tabel 4.





Tabel 4. Persentase Kapitalisasi Saham BUMN dan Non BUMN terhadap Kapitalisasi Total Bursa Efek Indonesia tahun 2004-2009

Tahun	BUMN	Jumlah Emiten	Non BUMN	Jumlah Emiten
2004	33,7%	13 Emiten	66,3%	411 Emiten
2005	35,8%	13 Emiten	64,2%	417 Emiten
2006	39,2%	13 Emiten	60,8%	431 Emiten
2007	32,1%	13 Emiten	67,9%	455 Emiten
2008	35,8%	15 Emiten	64,2%	470 Emiten
2009	31,6%	14 Emiten	68,4%	566 Emiten

Sumber: Bapepam, 2004-2009 (diolah)

Dari Tabel 4 diketahui bahwa persentase kapitalisasi saham BUMN terhadap kapitalisasi total BEI berkisar antara 31% - 39% dari tahun 2004 sampai dengan tahun 2009. Menurut Menteri BUMN Mustafa Abubakar pada bulan Juli 2010 BUMN berkontribusi sebanyak 30 hingga 35 persen dari kapitalisasi pasar BEI (economy.okezone.com, 2010). Dengan demikian, perusahaan-perusahaan BUMN memiliki andil yang cukup besar jika dilihat dari persentase kapitalisasi saham BUMN terhadap kapitalisasi total BEI.

Selain kapitalisasi pasar, indikator-indikator lain yang sering digunakan dalam menilai saham suatu perusahaan adalah volume perdagangan, nilai perdagangan, dan frekuensi perdagangan saham. Jika ditinjau dari nilai perdagangan, Telekomunikasi Indonesia Tbk kembali menjadi yang terbesar nilainya diantara saham-saham BUMN dan menempati posisi kedua dari seluruh emiten BEI. Dan jika ditinjau dari frekuensi perdagangan saham, enam dari sepuluh perusahaan dengan frekuensi perdagangan tertinggi merupakan perusahaan milik negara (Bursa Efek Indonesia, 2009).

Berdasarkan laporan yang dikeluarkan oleh BEI dalam IDX Fact Book seperti yang diterangkan di atas, diketahui bahwa saham-saham BUMN memiliki

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Penguatan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Penguatan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.



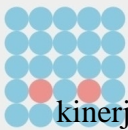
nilai yang baik jika dilihat dari kapitalisasi pasar, nilai perdagangan, dan frekuensi perdagangan saham. Dengan demikian, saham-saham BUMN memiliki posisi strategis dalam perkembangan pasar modal Indonesia di masa yang akan datang.

1.1.3. Kebutuhan akan Alat Analisis Kinerja Keuangan

Kebutuhan perusahaan terhadap dana dari investor di pasar modal, serta kebutuhan investor akan *return* yang menarik dengan resiko yang dapat diterima, membutuhkan suatu alat analisis yang dapat dipahami dengan mudah oleh kedua belah pihak. Dimana dari analisis tersebut dapat secara jelas menggambarkan kondisi perusahaan yang sebenarnya.

Alat analisis yang selama ini banyak digunakan dalam menilai kinerja keuangan perusahaan adalah rasio-rasio tradisional seperti *Return on Assets* (ROA), *Return on Equity* (ROE), dan *Return on Investment* (ROI). Dalam hal penciptaan nilai, *top management* dan investor semakin menyadari keterbatasan rasio-rasio tersebut. Sebagai ukuran penciptaan nilai, rasio-rasio tersebut mengabaikan biaya modal yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba (Lehn dan Makhija, 1996). Hal ini mendorong dikembangkannya alat analisis baru yang dapat melihat bagaimana kemampuan manajemen perusahaan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan yang dapat meningkatkan kemakmuran pemegang saham, sebagai prinsip pokok dalam manajemen keuangan (Mirza dan Imbuh, 1999).

Alat analisis kinerja keuangan yang diharapkan dapat melengkapi alat ukur kinerja keuangan tradisional adalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Pada metode EVA hal yang ditekankan adalah bagaimana kemampuan perusahaan dalam mengelola modal yang diinvestasikan oleh





bondholders dan *shareholders*. Sedangkan metode MVA menekankan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan kekayaan (*wealth*) investor melalui peningkatan nilai perusahaan di pasar modal. Penerapan kedua metode tersebut telah banyak diimplementasikan oleh perusahaan-perusahaan terkemuka di Amerika Serikat (Utama, 1997).

1.2. Rumusan Masalah

Keputusan Menteri (kepmen) BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002 tentang Tingkat Kesehatan BUMN, ditetapkan berdasarkan penilaian terhadap kinerja Perusahaan BUMN untuk tahun buku yang bersangkutan yang meliputi penilaian Aspek Keuangan, Aspek Operasional dan Aspek Administrasi. Indikator aspek keuangan dalam kepmen tersebut adalah rasio-rasio yang bertujuan untuk menilai likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas perusahaan-perusahaan BUMN. Penilaian Tingkat Kesehatan BUMN dalam kepmen ini hanya diterapkan bagi BUMN apabila hasil pemeriksaan akuntan terhadap perhitungan laporan keuangan perusahaan yang bersangkutan dinyatakan dengan kualifikasi "Wajar Tanpa Pengecualian" atau kualifikasi "Wajar Dengan Pengecualian" dari akuntan publik atau Badan Pengawas Keuangan dan Pembangunan.

Kepmen BUMN seperti yang dijelaskan sebelumnya kurang memadai untuk mengakomodir kepentingan investor dalam menilai kinerja perusahaan-perusahaan BUMN. Penyebab utama hal tersebut adalah penilaian tingkat kesehatan BUMN dalam aspek keuangan dilakukan secara parsial. Likuiditas, solvabilitas dan rentabilitas dinilai secara terpisah-pisah dan tidak melihat nilai ketiga faktor tersebut secara keseluruhan. Untuk memenuhi keinginan investor





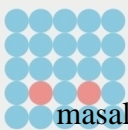
dalam menilai kinerja keuangan perusahaan BUMN, salah satu alternatif untuk melengkapi rasio-rasio tersebut adalah EVA dan MVA, khususnya dalam penciptaan nilai tambah.

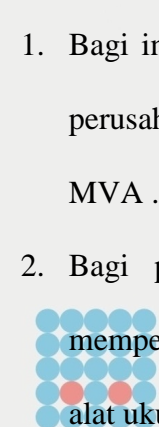
Saat ini ukuran nilai tambah telah mulai banyak digunakan sebagai alat ukur kinerja keuangan. Alasan di balik ini adalah bahwa kinerja keuangan suatu organisasi bisnis diukur dari sudut pandang pemegang saham. Kekayaan pemegang saham diukur dalam hal keuntungan yang mereka terima atas investasi mereka. Nilai tambah merupakan kekayaan yang dibuat oleh suatu perusahaan selama periode tertentu. Tidak ada perusahaan dapat bertahan dan berkembang, jika gagal untuk menghasilkan nilai bagi pemegang saham. Akhir-akhir ini, penciptaan nilai untuk pemegang saham perusahaan telah diterima secara luas sebagai salah satu tujuan bagi perusahaan.

Penelitian ini menyoro ti kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN dengan menggunakan metode EVA dan MVA, khususnya untuk menjadi dasar pertimbangan tambahan bagi investor dalam menilai tingkat kesehatan perusahaan BUMN selain dari laporan yang berdasarkan pada Kepmen BUMN Nomor: KEP-100/MBU/2002. Penelitian ini juga ingin melihat bagaimanakah hubungan metode EVA dan MVA terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan BUMN selama periode penelitian. Karena akan menarik jika diketahui seberapa besar hubungan EVA dan MVA terhadap *return* saham perusahaan yang diteliti.

Berdasarkan identifikasi dan pembatasan masalah di atas maka rumusan masalah yang akan diteliti adalah sebagai berikut:

1. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN di BEI bila diukur dengan metode EVA?





1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang mengumumkan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.

2. Bagaimana kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN di BEI bila diukur dengan metode MVA?
3. Bagaimana korelasi EVA dan MVA terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang diteliti?

1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Mengkaji kinerja perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI bila dianalisa dengan metode EVA.
2. Mengkaji kinerja perusahaan-perusahaan BUMN yang terdaftar di BEI bila dianalisa dengan metode MVA.
3. Mengkaji korelasi EVA dan MVA terhadap *return* saham perusahaan-perusahaan yang diteliti.

1.4. Manfaat Penelitian

Hasil dari penelitian ini diharapkan memberi manfaat sebagai berikut:

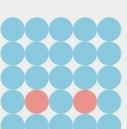
1. Bagi investor dan peminat pasar modal dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan-perusahaan BUMN bila ditelaah dari sudut pandang EVA dan MVA .
2. Bagi perusahaan yang dianalisa dapat mengetahui faktor-faktor yang mempengaruhi kinerja keuangan jika menggunakan EVA dan MVA sebagai alat ukur.
3. Bagi peneliti, sebagai bagian dari proses memperkuat kompetensi aspek manajerial di bidang manajemen keuangan.



Hak cipta dilindungi Undang-Undang

© Hak cipta milik IPB

Untuk Selengkapnya Tersedia di Perpustakaan MB-IPB



MB-IPB
Program Pascasarjana Manajemen dan Bisnis
Institut Pertanian Bogor

1. Dilarang mengutip sebagian atau seluruh karya tulis ini tanpa mencantumkan dan menyebutkan sumber :
 - a. Pengutipan hanya untuk kepentingan pendidikan, penelitian, penulisan karya ilmiah, penyusunan laporan, penulisan kritik atau tinjauan suatu masalah.
 - b. Pengutipan tidak merugikan kepentingan yang wajar IPB.
2. Dilarang menggunakan dan memperbanyak sebagian atau seluruhnya karya tulis ini dalam bentuk apapun tanpa izin IPB.