

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* TERHADAP HARGA PASAR SAHAM
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk**



SKRIPSI
Untuk memenuhi salah satu persyaratan
Guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi



PERPUSTAKAAN PUSAT UNW. HASANUDDIN

Tgl. Terima	5 - 10 - 09
Asal Data	Ekonomi
Bağınç	1 ilis
Marga	Wahid
Oleh	115
Isi	SKR - E09
	BAN
	P

A. RIRI ASTURI TENRI BANNA
A 211 05 063

**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS HASANUDDIN
MAKASSAR
2009**



SKRIPSI

**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* TERHADAP HARGA PASAR SAHAM
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk.**

Disusun dan Diajukan oleh :

A. RIRI ASTURI TENRI BANNA

A 211 05 063

Telah Disetujui Oleh :

Dosen Pembimbing

Pembimbing I

Pembimbing II

Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS
NIP : 131 660 827

Mursalim Nohong, SE., M.Si
NIP : 132 259 079

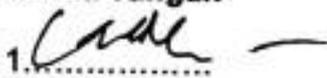
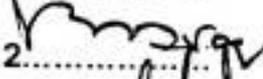
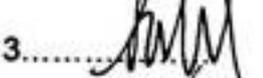
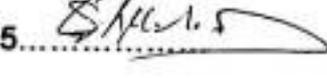
**PENGARUH *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* TERHADAP HARGA PASAR SAHAM
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk**

Dipersiapkan dan Disusun Oleh :

**A.RIRI ASTURI TENRI BANNA
A211 05 063**

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji
Pada tanggal 23 juli 2009
Dan dinyatakan **LULUS**

Dewan Penguji

No.	Nama	Jabatan	Tanda Tangan
1.	Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS	Ketua	1. 
2.	Mursalim Nohong SE., M. Si	Sekretaris	2. 
3.	Prof. Dr. H. Syamsu Alam, SE., M. Si	Anggota	3. 
4.	Dr. Cepi Pahlevi, SE., M. Si	Anggota	4. 
5.	Drs. Gamalca, M. Si	Anggota	5. 

Disetujui,

Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ketua,



Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS

Tim Penguji
Jurusan Manajemen
Fakultas Ekonomi
Universitas Hasanuddin
Ketua,



Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS

ABSTRAK



A. RIRI ASTURI TENRI BANNA (A211 05 063). *Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Pasar Saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.* (dibimbing oleh Prof. Dr. Muhammad Ali, SE., MS. dan Mursalim Nohong, SE., M.Si.)

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.

Penelitian ini dilakukan pada Perwakilan PIPM (Pusat Informasi Pasar Modal) Makassar dan menggunakan data sekunder berupa laporan keuangan perusahaan, perkembangan harga pasar saham perusahaan serta gambaran umum perusahaan yang diperoleh dari PIPM. Selanjutnya dilakukan analisis pengaruh *Economic Value Added* terhadap Harga Pasar Saham perusahaan dengan menggunakan alat analisis regresi berganda, uji-f, dan uji-t dengan menggunakan *software SPSS 15.0 for windows*.

Dari hasil analisis, menunjukkan bahwa variabel *independent* yaitu *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* secara simultan berpengaruh signifikan terhadap Harga Pasar Saham (variabel *dependent*) PT INCO, Tbk. sedangkan secara parsial *MVA* (X_2) berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham perusahaan dibandingkan dengan *EVA* (X_1). Koefisien determinasi sebesar 0,850 yang artinya bahwa kemampuan prediksi dari model yang digunakan adalah 85%, kedua variabel *independent* (*EVA* dan *MVA*) mampu meramalkan perolehan harga saham (variable *dependent*) di masa yang akan datang. Sedangkan variabel *independent* yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, memiliki kemampuan prediksi terhadap perolehan harga saham sebesar 15%. Faktor lain yang mempengaruhi harga saham misalnya kondisi sosial, politik, ekonomi yang tidak stabil serta *corporate action* seperti *stock split*, pembagian saham bonus, dan *right issue*.

KATA PENGANTAR



Assalamu Alaikum Wr. Wb.

Segala puji bagi Allah *Subhanahu wa Ta'ala*, Tuhan semesta alam, yang senantiasa mencurahkan shalawat dan salam atas kekasih-Nya, Rasulullah Muhammad *Shallallahu 'alaihi wa sallam*, beserta keluarganya, sahabatnya, dan orang-orang yang mengikuti sunnahnya hingga hari kebangkitan, atas nikmat yang telah diberikan kepada penulis dalam menyelesaikan skripsi dengan judul ***"Pengaruh Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Terhadap Harga Pasar Saham PT International Nickel Indonesia, Tbk."***

Melalui kesempatan ini, sewajarnya penulis menghaturkan terima kasih yang setinggi-tingginya kepada pihak-pihak yang telah memberi kontribusi selama penulis menyusun skripsi dan menyelesaikan studi di Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin kepada:

1. Bapak Prof. DR. Yunus Zain, SE., M.Si, selaku dekan Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin beserta jajarannya.
2. Bapak Prof. DR. Muhammad Ali, SE., MS. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
3. Ibu Dra. Fauziah, MS selaku Sekretaris Jurusan manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.

4. Ibu Dra. Debora Rira, M.Si selaku Penasehat Akademik yang telah memberikan bimbingan, motivasi dan perhatian kepada penulis selama menjalani perkuliahan.
5. Bapak Prof. DR. Muhammad Ali, SE., MS. dan Bapak Mursalim Nohong, SE., M.Si. selaku Dosen Pembimbing atas waktu yang telah diluangkan untuk memberikan bimbingan, arahan, dan motivasi serta kritik yang begitu bermanfaat dalam menyelesaikan skripsi.
6. Ibu Yessi Marisa, selaku Pimpinan Perwakilan PIPM Makassar beserta stafnya, atas izin dan kepercayaan yang telah diberikan kepada penulis untuk melakukan penelitian.
7. Segenap Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin atas ilmu pengetahuan yang telah diberikan kepada penulis selama menuntut ilmu di Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin.
8. Seluruh Staf Fakultas Ekonomi (Pak Aris, Pak Nur, Pak Jamal, K'Santi, K'Susi, K'Ruli, Pak Safar, Pak Ichal, Pak Budi, Pak Asmari, Pak Marsus, Pak Malik, Ibu Sri, Pak Asri, Pak Taru') atas semua bantuan dan *senyum* yang begitu berharga kepada penulis selama ini.
9. Keluarga Besar Badan Pemeriksa Keuangan (BPK) Makassar untuk sambutan yang hangat selama penulis menjalankan Kuliah Kerja Nyata- Profesi.
10. Mama Rohani, Mama Rabiah, k'Tia, Mama Coto, k'Ela, k'Santi, Mama Aji, Mama Mala, Sani dan semua mace2 yang tak henti-hentinya memberi pelayanan ekstra plus senyum kepada setiap "anak-anaknya" (biar mami utangnya nda' di bayar2!!) =D



11. Teman-teman Indonesia Marketing Association (IMA), HMMI (adi,sehan,yoga,bangsadli,k'oiy,k'icckank,tha',ulla.....lembuswana team).
12. Seluruh teman-teman Fakultas Ekonomi Universitas Hasanuddin, senior, dan junior yang telah membantu penulis menjadi "seorang mahasiswa" (IE-IMMAJ-IMA angk. 2001,2002,2003,2004,2006,2007,2008).
>> k'nanu (NAGAMAN team), k'eq (aktivis gaul hehee..), k'pipi,k'abie,k'icckank'02,d'kumals,k'zulkamen,k'soel,k'juslan,k'arief'01,k'elvis,k'iqbal,k'ulfa,k'arkam,k'eka,k'zul,k'yasir,k'cosmos,k'nawan,k'musda.....terima kasih sudah menjadi *guru, senior, kaka', sahabat, teman*.
13. Moratorium solidarity...Marbuntet!!! (temang-temang yang hebat.....terima kasih atas contekan, kerja sama, dan suka duka selama 4 tahun).....*Bangga bisa SATU ZAMAN dengan kalian!!!*
14. Teman-teman seperjuangan di kampus hitam putih. Risfanjang,anank,ibhe',ale',afdal,ulla',cico',ichal,adi,wadi,anca,farid,chiwank... dept.pengkaderan 08-09 "*pengkaderan must go on!!*" (iful,cii,odi,erwin,pipi,iyan,zan,arie,rere,jupe,tati)...nopa,ilo,arifah,andri,mamad,usob,aswar,rumi,umi,selvi,dini,winda,iwan,asmi,tria,ndur,adit,mbo',ridwan,sapril,bothi,imran,maula,tenri,usman dan semuanyaah.....*mohon maaf saya melangkah lebih awal.*
15. Saudara-saudara ku d'jient... jauh di mata dekat di hati... ma'317,,tanpa anda saya tidak bisa begini..
16. d'KoNgZ....k'dee, uding, twel, nduu, emo, thakz, deess, meg, ud', cii, tonskwer... *terima kasih untuk 4 tahun yang penuh warna.. aiyLuphyuuL!!*

17. Yang terhormat, tersayang, dan segala-galanya Ayahanda Nyompa Baso dan Ibunda Erna Djamir, Iswi, Ikhsan, Radi dan seluruh keluarga besar ku atas segala doa, ketabahan, kasih sayang, pengertian, motivasi serta bantuan moril dan materil yang telah diberikan selama ini. *Semoga Allah SWT membalas segala kasih sayangnya.*
18. Seluruh pihak yang tidak dapat penulis sebutkan namanya satu persatu yang telah ikut memberikan kontribusi yang berarti kepada penulis.

Penulis menyadari bahwa dalam penulisan skripsi ini tentu masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu penulis mengharapkan kritik dan saran dari berbagai pihak. Bila terdapat kebenaran penulisan ini semata-mata datangnya dari Allah SWT, bila terdapat kesalahan dalam penulisan ini, menandakan kekurangan penulis.

Semoga semua pihak yang telah membantu diberikan balasan yang setimpal dan dilimpahkan rahmat serta hidayah kepadanya.

Wassalamu Alaikum Wr. Wb.

Makassar, Juli 2009

Penulis

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
ABSTRAK.....	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR GAMBAR	xii
DAFTAR TABEL.....	xiii
BAB I PENDAHULUAN	
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	6
1.3 Tujuan dan Manfaat Masalah.....	6
1.3.1 Tujuan Penelitian	6
1.3.2 Manfaat Penelitian	6
1.4 Sistematika Penulisan	7
BAB II LANDASAN TEORI	
2.1 Konsep Pasar Modal	10
2.2 Pengertian Laporan Keuangan.....	13
2.3 Tujuan Laporan Keuangan.....	14
2.4 Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan.....	14
2.5 Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan	18
2.6 Pengguna Laporan Keuangan.....	20
2.7 Keterbatasan Laporan Keuangan.....	22
2.8 Konsep Umum Penilaian Kinerja.....	22
2.9 <i>Economic Value Added (EVA)</i>	24
2.9.1 Pengertian EVA.....	24
2.9.2 Komponen-komponen EVA.....	27
2.10 <i>Market Value Adde (MVA)</i>	31

2.11 Hubungan <i>EVA</i> dengan <i>MVA</i>	32
2.12 Penilaian Saham	33
2.13 Hubungan <i>EVA</i> dan <i>MVA</i> Terhadap Harga Saham.....	37
2.13 Kerangka Pikir.....	38
2.14 Hipotesis.....	40
BAB III METODE PENELITIAN	
3.1 Lokasi Penelitian.....	41
3.2 Jenis dan Sumber Data.....	41
3.3 Metode Pengumpulan Data.....	42
3.4 Metode Analisis.....	42
3.5 Definisi Operasional Operasi.....	46
BAB IV GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN	
4.1 Gambaran Umum PT International Nickel Indonesia,Tbk	48
4.2 Tujuan Perusahaan.....	53
4.3 Visi dan Misi.....	53
4.4 Strategi PT Inco, Tbk.....	54
4.5 Struktur Organisasi.....	55
4.6 Kegiatan Operasional Perusahaan.....	57
4.7 <i>Penjelasan Umum Setiap Departemen</i>	58
4.8 Penyajian Laporan Keuangan.....	66
BAB V PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	
5.1 Perhitungan dan Analisis Perkembangan <i>EVA</i>	68
5.1.1 <i>Menghitung NOPAT</i>	68
5.1.2 <i>Menghitung Invested Capital</i>	72
5.1.3 <i>Menghitung WACC</i>	75
5.1.4 <i>Menghitung Capital Cost</i>	77
5.1.5 <i>Menghitung EVA</i>	77
5.2 Perhitungan dan Analisis Perkembangan <i>MVA</i>	80
5.3 Analisis Perkembangan Harga Saham Perusahaan.....	82
5.4 Analisis Pengaruh <i>EVA</i> dan <i>MVA</i> Terhadap Harga Pasar Saham Perusahaan.....	84

BAB IV KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan.....	88
6.2 Saran.....	89

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN

DAFTAR GAMBAR

Nomor		Halaman
1.1.	Closing Price PT International Nickel Indonesia, Tbk	5
2.1.	Kerangka Pikir Penelitian	39
4.1.	Struktur Organisasi Manajemen Senior PT Inco, Tbk.....	56

DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
5.1. Perhitungan <i>NOPAT</i>	70
5.2. Perhitungan <i>Invested Capital</i>	73
5.3. Perhitungan <i>WACC</i>	76
5.4. Perhitungan <i>Capital Cost</i> dan <i>EVA</i>	79
5.5. Perhitungan <i>MVA</i>	81
5.6. Perkembangan Harga Saham Tahun 2004-2008	83
5.7. Perkembangan <i>EVA</i> , <i>MVA</i> dan Harga Saham	84
5.8. <i>Coefficients</i> ^a	85
5.9. ANOVA ^b	86
5.10. <i>Model Summary</i> ^b	87



Untuk mereka
yang telah "menyayangiku"

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Pengembangan perusahaan dalam upaya untuk mengantisipasi persaingan yang semakin tajam dalam pasar yang semakin global seperti sekarang ini, akan selalu dilakukan baik perusahaan berskala besar maupun kecil. Perkembangan dunia bisnis yang pesat menjadikan suatu perusahaan terus bersaing secara kompetitif untuk mempertahankan kelangsungan hidupnya. Dengan kondisi tersebut agar tujuan perusahaan tercapai, berbagai macam masalah yang timbul harus dihadapi dan disertai dengan solusi pengambilan keputusan yang selektif.

Kesuksesan suatu perusahaan dalam mempertahankan eksistensinya tidak luput dari peran manajer keuangan yang telah dilakukan. Para manajer keuangan tersebut memiliki tugas utama dalam merencanakan pengadaan dan penggunaan dana untuk memaksimalkan nilai perusahaan, dengan kata lain menentukan sumber dan penggunaan dana dari berbagai alternatif yang tersedia. Secara normatif, tujuan keputusan keuangan yang dilakukan adalah meningkatkan kemakmuran pemilik perusahaan yang ditujukan dengan meningkatnya nilai perusahaan atau harga saham bagi perusahaan yang telah *go public*.

Tujuan perusahaan untuk maksimalisasi laba tanpa memperhatikan nilai tambah yang diciptakan dalam kegiatan operasional sehari-hari menjadi sulit diwujudkan pada era globalisasi ini. Persaingan antar perusahaan semakin ketat dan masing-masing menginginkan hal yang sama, yaitu memperoleh laba sebesar-

besarnya. Sudah saatnya tujuan perusahaan berubah dari maksimalisasi laba menjadi maksimalisasi nilai atau *value*. Hal ini berkaitan juga dengan tanggung jawab perusahaan kepada seluruh *stakeholder* tidak hanya kepada pemilik saja.

Menurut Mc Donald (1996), perusahaan yang baik selalu berkonsentrasi pada penciptaan *adding value* bagi perusahaannya. Kendala yang muncul kemudian adalah bahwa mengukur nilai tambah bukan merupakan suatu hal yang mudah. Beberapa perusahaan yang telah berpengalaman memfokuskan perhatian mereka pada diskonto arus kas (*internal rate of return* dan *net present value*) sebagai alat analisis mereka dalam menilai kinerja perusahaan. Kemudian berkembang alat analisis baru seperti *ROA (Return on Assets)* dan *RONA (Return on Net Assets)*.

Selanjutnya oleh Utama (1997) dikatakan, walaupun terjadi peningkatan dalam penggunaan *ROA* dan *RONA* dalam menilai kinerja perusahaan, para manajer tetap menyadari adanya kelemahan pada pengukur akuntansi tradisional. Hal ini disebabkan pengukur akuntansi tradisional sebagai pengukur penciptaan nilai mengabaikan adanya biaya modal. Dengan demikian sulit untuk mengetahui apakah suatu perusahaan telah menciptakan nilai tambah bagi pemegang sahamnya.

Menyadari bahwa pengukur akuntansi tradisional dapat memberikan kesimpulan yang *misleading*, Joel M Stern dan G Bannet Stewart III dari dan Stern Stewart & Co. of New York City menciptakan alat pengukuran baru yang disebut *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)*. *EVA* dan *MVA* membuat para manajer untuk memfokuskan perhatian pada kegiatan yang menciptakan nilai dan memungkinkan mereka untuk mengevaluasi kriteria memaksimumkan nilai perusahaan. *EVA* dan *MVA* juga telah banyak diterapkan di

berbagai perusahaan seperti Coca Cola, General Electric Merck, Philip Morris, Microsoft, dan lain-lain.

Berdasarkan penelitian yang telah dilakukan beberapa pakar, dan mengasumsikan jika kinerja manajemen baik atau efektif (dilihat dari nilai tambah yang diberikan), maka akan tercermin dalam harga saham perusahaan. Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran *EVA* dan *MVA* positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return saham*) akan mengalami peningkatan atau perusahaan berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor.

Sebaliknya jika *EVA* dan *MVA* negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan sehingga tingkat pengembalian saham (*return saham*) akan mengalami penurunan atau nilai perusahaan berkurang karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari yang diharapkan investor. Dengan demikian nilai *EVA* dan *MVA* yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan tingkat pengembalian saham (*return saham*) tersebut.

Secara teoritis dikatakan bahwa *EVA* berhubungan secara langsung pada nilai pasar intrinsik perusahaan. Jika nilai *EVA* diproyeksikan dan di *discount* ke dalam *present value* maka hasilnya adalah *MVA*, karena *MVA* adalah ukuran kumulatif kinerja perusahaan yang memperlihatkan penilaian pasar modal pada suatu waktu tertentu dari nilai *EVA* di masa mendatang atau absolut antara nilai pasar saham perusahaan dengan modal yang diinvestasikan.

Menurut Taufik (2001) *MVA* merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. *MVA* saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak karena *MVA* menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka.

Dengan mengetahui *EVA* dan *MVA* yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *-the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal, hal yang sesungguhnya menjadi perhatian investor, bisa diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Dengan demikian tujuan manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan yang dapat dicapai. Nilai perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan dari naik atau turunnya harga saham. Begitu pun yang terjadi pada saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.

Seperti yang terlihat pada gambar (1.1), harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk sejak tahun 2004-2008 mengalami fluktuasi. Selama tahun 2004 harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk mengalami penurunan yang cukup jauh. Harga saham tertinggi Rp45.000 (Februari dan Maret) sedangkan harga saham terendah hanya Rp8.100 yaitu pada bulan Agustus. Berbeda dengan tahun 2004, walaupun mengalami fluktuasi harga saham, namun perbedaannya

Menurut Taufik (2001) *MVA* merupakan perbedaan antara nilai modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu dari investasi modal, pinjaman, laba ditahan, dan uang yang bisa diambil sekarang atau sama dengan selisih antara nilai buku dengan nilai pasar perusahaan. *MVA* saat ini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen perusahaan publik apakah bagus atau tidak karena *MVA* menjawab persoalan penting yang dibutuhkan investor atau kemampuan manajemen perusahaan publik untuk menambah kekayaan mereka.

Dengan mengetahui *EVA* dan *MVA* yang merupakan pengukuran kinerja perusahaan yang berfokus pada nilai perusahaan, dapat membantu manajemen untuk mengetahui berapa *-the true cost of capital* dari bisnisnya sehingga tingkat pengembalian bersih dari modal, hal yang sesungguhnya menjadi perhatian investor, bisa diperlihatkan secara jelas dan berapa jumlah sebenarnya dari modal yang diinvestasikan ke dalam bisnis. Dengan demikian tujuan manajemen untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham melalui maksimisasi nilai perusahaan yang dapat dicapai. Nilai perusahaan yang tercipta ini akan mempengaruhi respon masyarakat yang dicerminkan dari naik atau turunnya harga saham. Begitu pun yang terjadi pada saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.

Seperti yang terlihat pada gambar (1.1), harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk sejak tahun 2004-2008 mengalami fluktuasi. Selama tahun 2004 harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk mengalami penurunan yang cukup jauh. Harga saham tertinggi Rp45.000 (Februari dan Maret) sedangkan harga saham terendah hanya Rp8.100 yaitu pada bulan Agustus. Berbeda dengan tahun 2004, walaupun mengalami fluktuasi harga saham, namun perbedaannya

tidak begitu signifikan. Tetapi sepanjang tahun 2005 harga saham PT INCO mengalami penurunan dari tahun sebelumnya. Sama halnya tahun 2005, selama tahun 2006 fluktuasi harga saham PT INCO juga tidak begitu signifikan. Namun berhasil ditutup dengan nilai tertinggi pada tahun tersebut sebesar Rp31.000. Memasuki tahun 2007, harga saham PT INCO mengalami peningkatan yang cukup signifikan walaupun sempat mengalami penurunan pada bulan Mei dan Agustus, tetapi berhasil ditutup dengan sempurna pada harga Rp96.250. Namun, harga ini tidak bisa dipertahankan oleh PT INCO, terbukti pada Januari 2008 harga saham anjlok. Terhitung sejak bulan Februari harga saham PT INCO terus mengalami penurunan, sampai akhirnya ditutup dengan harga Rp1.930. Salah satu faktor peningkatan harga saham PT INCO adalah naiknya harga nikel dunia.



Gambar 1.1 Closing Price PT International Nickel Indonesia, Tbk
January 2004 – December 2008

Harga pasar saham adalah *market clearing prices* yang ditentukan berdasarkan kekuatan permintaan dan penawaran. Harga pasar saham memberikan



ukuran yang objektif tentang nilai investasi pada sebuah perusahaan. Oleh karenanya, harga saham memberikan indikasi penambahan harapan pemodal sebagai akibat perubahan kinerja keuangan perusahaan yang bersangkutan.

Berdasarkan uraian di atas, maka melalui penelitian ini akan dikaji mengenai *Economic Value Added* dan *Market Value Added* sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan berpengaruh terhadap harga pasar saham dengan judul penelitian "**Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap Harga Pasar Saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.**"

1.2. Rumusan Masalah

Dari uraian latar belakang permasalahan maka masalah penelitian ini adalah "Apakah *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.?"

1.3 Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.3.1 Tujuan Penelitian

Untuk dapat melaksanakan penelitian ini dengan baik dan mengenai sasaran, maka tujuan dari penelitian ini adalah untuk mengetahui pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.

1.3.2 Manfaat Penelitian

Melalui penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat, antara lain:

1. Manfaat secara teoritis

- a. Sebagai bahan informasi yang dapat menambah pengetahuan dan keterampilan penulis dalam meneliti (studi lapang) serta memperdalam pemahaman teoritis pada bidang yang dikaji.
- b. Bagi peneliti berikutnya penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan penelitian sejenis dan sebagai pengembangan penelitian lebih lanjut.

2. Manfaat secara praktis

- a. Sebagai bahan pertimbangan investor dalam pengambilan keputusan investasi sehubungan dengan harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.
- b. Sebagai bahan masukan bagi manajemen perusahaan dalam mengevaluasi /meningkatkan nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) dan *Market Value Added* terhadap harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk.

1.4 Sistematika Penulisan

Sebagai gambaran pokok tentang penulisan skripsi ini, maka dikemukakan sistematika penulisan yang terdiri dari enam bab dan masing-masing bab terbagi menjadi beberapa sub bab dimana secara garis besar dapat diuraikan sebagai berikut :

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan secara singkat mengenai latar belakang, rumusan masalah, tujuan dan kegunaan penelitian, dan

sistematika penulisan

BAB II : LANDASAN TEORI

Bab ini berisi tentang referensi yang dianggap representatif dalam bidang pembahasan dan teori-teori yang relevan untuk menjelaskan variable-variabel yang akan diteliti terdiri dari konsep pasar modal, pengertian laporan keuangan, tujuan laporan keuangan, bentuk-bentuk laporan keuangan, karakteristik kualitatif laporan keuangan, pengguna laporan keuangan, keterbatasan laporan keuangan, konsep umum penilaian kinerja, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*, hubungan *Economic Value Added (EVA)* dengan *Market Value Added (MVA)*, penilaian saham, hubungan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap nilai perusahaan, kerangka pikir, dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Bab ini memuat lokasi penelitian, jenis dan sumber data, metode pengumpulan data, dan metode analisis dan definisi operasional variabel.

BAB IV : GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

Bab ini menguraikan gambaran umum perusahaan, tujuan perusahaan, visi dan misi, strategi, struktur organisasi,

kegiatan operasional perusahaan, penjelasan umum setiap departemen, penyajian laporan keuangan.

BAB V : PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

Merupakan bab yang membahas perhitungan dan analisis *EVA* dan *MVA*, analisis perkembangan harga saham perusahaan, serta menganalisis pengaruh *EVA* dan *MVA* terhadap harga pasar saham perusahaan baik secara simultan maupun parsial.

BAB VI : KESIMPULAN DAN SARAN

Bab ini berisi kesimpulan atas hasil analisa penelitian dan saran-saran yang dianggap perlu.

BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Konsep Pasar Modal

Secara formal pasar modal dapat didefinisikan sebagai pasar untuk berbagai instrumen keuangan atau sekuritas jangka panjang yang bisa diperjualbelikan, baik dalam bentuk hutang ataupun modal sendiri, baik yang diterbitkan oleh pemerintah, *public authorities*, maupun perusahaan swasta. Dengan demikian pasar modal merupakan konsep yang lebih sempit dari pasar keuangan (*financial market*). Dalam *financial Market* diperdagangkan semua bentuk hutang dan modal sendiri baik dana jangka pendek maupun dana jangka panjang, baik *negotiable* ataupun tidak.

Pasar modal merupakan sarana perusahaan untuk meningkatkan kebutuhan dana jangka panjang dengan menjual saham atau mengeluarkan obligasi. Saham merupakan surat berharga yang merupakan bukti kepemilikan seseorang atau badan terhadap sebagian perusahaan. obligasi merupakan suatu kontrak yang mengharuskan peminjam untuk membayarkan kembali pokok pinjaman ditambah dengan bunga dalam kurun waktu tertentu yang sudah disepakati bersama. Untuk memperoleh pengertian yang lebih jelas tentang pasar modal maka dibawah ini akan diberikan beberpa pengertian yang dikemukakan oleh beberapa penulis antara lain:

Darmaji, dkk (2001:1) mengemukakan bahwa pasar modal (*capital market*) merupakan pasar untuk berbagai instrumen keuangan jangka panjang yang bisa diperjual belikan, baik dalam bentuk uang, utang ataupun modal sendiri, kalau pasar



modal merupakan pasar untuk surat berharga jangka panjang, maka pasar uang (*money market*) pada sisi yang lain merupakan pasar surat berharga jangka pendek. Baik pasar modal maupun pasar uang merupakan bagian dari pasar *uang* (*financial market*).

Anoraga, dkk (2003:9) pasar modal adalah bursa-bursa perdagangan di Indonesia yang didirikan atau ruang yang ditetapkan sebagai kantor dan tempat kegiatan-kegiatan perdagangan efek. Apabila sekuritas ini diperjual belikan dan merupakan instrumen keuangan jangka panjang maka penerbitannya dilakukan dipasar modal, sedangkan kegiatan perdagangan dilakukan dibursa yang merupakan lembaga penyelenggara kegiatan perdagangan sekuritas.

Pengertian pasar modal menurut U Tun Wai dan Hugh T. Patrick dalam sebuah makalah IMF yang dikutip oleh Anoraga (2003:7) terbagi menjadi tiga, yaitu:

1. Defenisi pasar modal dalam arti luas adalah kebutuhan sistem keuangan yang terorganisasi, termasuk bank-bank komersil dan semua perantara dibidang keuangan, serta surat-surat berharga/klaim jangka panjang dan jangka pendek.
2. Defenisi pasar modal dalam arti menengah adalah semua pasar yang terorganisasi dan lembaga-lembaga yang memperdagangkan warkat-warkat kredit (biasanya yang berjangka waktu lebih dari satu tahun) termasuk saham, obligasi pinjaman berjangka, hipotek dan tabungan serta deposito berjangka.
3. Defenisi pasar modal dalam arti sempit adalah tempat pasar terorganisasi yang memperdagangkan saham-saham, obligasi dengan memakai jasa makelar, komisioner, dan para *underwriter* (penjamin emisi).

Dari beberapa pengertian tersebut dapat ditarik kesimpulan bahwa pasar modal adalah wahana yang mempertemukan pihak yang membutuhkan dana dengan pihak yang menyediakan dana sesuai dengan aturan yang ditetapkan oleh lembaga dan profesi yang berkaitan dengan efek. Berikut ini pendapat Lukman Nul Hakim (1990) yang dikutip dari Anoraga (2003:17) mengenai manfaat pasar modal:

1. Bagi perusahaan (emiten)

Merupakan alternatif untuk memperoleh dana segar dan memperbaiki struktur modal. Pemerintah telah membuka kemungkinan bagi perusahaan kecil dan menengah untuk memanfaatkan pasar modal dalam pasar sekunder di luar Bursa Efek Indonesia yaitu Bursa Paralel. Namun, kesempatan ini belum dimanfaatkan oleh pengusaha Indonesia, beda halnya dengan pengusaha kecil dan menengah di luar negeri, seperti Malaysia dan Singapore, yang telah memanfaatkan pasar modal dalam mengembangkan perusahaannya.

2. Bagi investor

Dengan perkembangan pasar modal di Indonesia yang menerbitkan saham, obligasi, dan sekuritas jelas membuka kesempatan untuk lebih mengoptimalkan perolehan dari dana yang dimilikinya tanpa memikirkan resiko dari investasi tersebut, karena perusahaan yang telah *go public* telah memiliki *track record* terlebih lagi ada pihak-pihak yang telah meneliti mengenai keadaan keuangan dan prospek usaha perusahaan tersebut untuk masa depan.

3. Bagi pemerintah

Dana yang diperoleh perusahaan yang *go public* bisa dapat digunakan untuk memperluas jaringan usaha, tentu saja hal ini akan membuka kesempatan kerja.

Manfaat lainnya adalah pendayagunaan secara optimal dana yang dimiliki oleh masyarakat untuk dimanfaatkan dalam mendorong pembangunan.

Agar pasar modal berhasil berkembang, maka *supply* dan *demand* akan dana jangka panjang harus memadai, disamping faktor pendukung lainnya. Perkembangan pasar modal Indonesia nampaknya banyak dipengaruhi oleh berbagai kebijaksanaan yang diambil oleh pemerintah. Meskipun demikian pada tahun-tahun terakhir, pengaruh pemodal asing nampaknya menjadi makin besar di pasar modal Indonesia. Bagi perusahaan yang ingin menghimpun dana di pasar modal, ada beberapa persyaratan yang harus dipenuhi dan berbagai lembaga yang harus dihubungi.

2.2 Pengertian Laporan Keuangan

Dalam menganalisis dan menafsirkan suatu laporan keuangan, seorang analisis harus memahami pengertian secara mendalam mengenai bentuk-bentuk, prinsip-prinsip penyajian laporan keuangan serta masalah-masalah yang mungkin timbul dalam penyusunan laporan keuangan tersebut. Oleh karena itu perlu diketahui tentang pengertian dari laporan keuangan.

Riyanto (2000:327) menegaskan bahwa :

"Laporan Keuangan (*financial statement*) adalah memberikan ikhtisar mengenai keadaan finansial suatu perusahaan dimana neraca (*balance sheet*) mencerminkan nilai aktiva, hutang, dan modal sendiri pada suatu saat tertentu dan laporan rugi laba (*income statement*) mencerminkan hasil yang dicapai, selama periode tertentu biasanya meliputi periode satu tahun."

Sawir (2005:2) mengemukakan juga mengenai laporan keuangan sebagai hasil akhir suatu proses akuntansi. Setiap transaksi yang dapat diukur dengan nilai

uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa, laporan akhir pun disajikan dalam nilai uang.

Berdasarkan beberapa uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan secara konsisten serta dibuat dan disajikan dalam bentuk neraca dan laporan rugi laba.

2.3 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan yang dikutip oleh Munawir (2002:20) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan pada suatu perusahaan sehingga memberi manfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2.4 Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan

Komponen-komponen laporan keuangan terdiri atas:

a. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca menurut Darsono (2005:18) adalah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu seperti neraca yang tertera dalam neraca. Jadi kondisi yang dijelaskan dalam neraca adalah kondisi pada tanggal tertentu.

Neraca bertujuan untuk menunjukkan posisi keuangan pada suatu perusahaan pada tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada akhir tahun fiskal atau tahun kalender,

uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa, laporan akhir pun disajikan dalam nilai uang.

Berdasarkan beberapa uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan secara konsisten serta dibuat dan disajikan dalam bentuk neraca dan laporan rugi laba.

2.3 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan yang dikutip oleh Munawir (2002:20) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan pada suatu perusahaan sehingga memberi manfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2.4 Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan

Komponen-komponen laporan keuangan terdiri atas:

a. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca menurut Darsono (2005:18) adalah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu seperti neraca yang tertera dalam neraca. Jadi kondisi yang dijelaskan dalam neraca adalah kondisi pada tanggal tertentu.

Neraca bertujuan untuk menunjukkan posisi keuangan pada suatu perusahaan pada tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada akhir tahun fiskal atau tahun kalender,

uang, dicatat dan diolah sedemikian rupa, laporan akhir pun disajikan dalam nilai uang.

Berdasarkan beberapa uraian diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa laporan keuangan adalah suatu laporan yang menggambarkan posisi keuangan perusahaan pada suatu periode tertentu sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang dilaksanakan secara konsisten serta dibuat dan disajikan dalam bentuk neraca dan laporan rugi laba.

2.3 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan yang dikutip oleh Munawir (2002:20) tujuan laporan keuangan adalah menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan pada suatu perusahaan sehingga memberi manfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.

2.4 Bentuk-Bentuk Laporan Keuangan

Komponen-komponen laporan keuangan terdiri atas:

a. Neraca (*Balance Sheet*)

Neraca menurut Darsono (2005:18) adalah laporan tentang posisi keuangan perusahaan pada tanggal tertentu seperti neraca yang tertera dalam neraca. Jadi kondisi yang dijelaskan dalam neraca adalah kondisi pada tanggal tertentu.

Neraca bertujuan untuk menunjukkan posisi keuangan pada suatu perusahaan pada tanggal tertentu, biasanya pada waktu dimana buku-buku ditutup dan ditentukan sisanya pada akhir tahun fiskal atau tahun kalender,

sehingga neraca sering disebut *balance sheet*. Menurut SAK komponen neraca yang dikutip oleh Darsono (2005:18) adalah:

1. Aktiva

Pada sisi aktiva neraca dikelompokkan sesuai urutan yang paling lancar. Pengertian paling lancar disini adalah kemampuan aktiva tersebut untuk dikonversi menjadi kas. Dengan demikian, maka penggolongan aktiva dalam neraca adalah :

a. Aktiva Lancar

Dalam aktiva lancar, aktiva dikelompokkan berdasarkan urutan yang paling lancar. Aktiva lancar disini adalah aktiva yang paling mudah dan cepat untuk dijadikan uang/kas.

b. Aktiva Tetap

Aktiva tetap adalah investasi pada tanah, bangunan, kendaraan, dan peralatan yang lain yang dilakukan oleh perusahaan. Aktiva tetap disusun berdasarkan urutan yang paling tidak *likuid* (lancar).

c. Aktiva Lain-lain

Aktiva lain-lain adalah investasi atau kekayaan lain yang dimiliki oleh perusahaan. Isi dari pos aktiva lain-lain adalah kekayaan atau investasi yang tidak bisa dikelompokkan dalam aktiva tetap dan aktiva lancar.

2. Kewajiban (*liability*) dan Ekuitas (*equity*)

Darsono (2005:19) berpendapat bahwa kewajiban adalah hak dari pemberi hutang (kreditor) terhadap kekayaan perusahaan, sedangkan ekuitas adalah hak pemilik atas kekayaan perusahaan. Pos-pos dalam sisi ini



dikelompokkan sesuai dengan besar kecilnya kemungkinan hak tersebut akan dibayar. Semakin besar kemungkinan hak atas perusahaan dibayar, semakin atas urutannya dalam neraca. Pembagian dalam sisi kewajiban dan ekuitas dalam neraca adalah :

a. Kewajiban Jangka Pendek.

Kewajiban jangka pendek adalah kewajiban kepada kreditor yang akan dibayarkan dalam jangka waktu satu tahun kedepan. Komponennya antara lain adalah hutang dagang, hutang gaji, hutang pajak, hutang bank yang jatuh tempo dalam satu tahun, dan hutang-hutang lain.

b. Kewajiban Jangka Panjang

Kewajiban jangka panjang adalah kewajiban yang akan dibayarkan dalam jangka waktu lebih dari satu periode akuntansi atau satu tahun. Komponennya diantaranya adalah hutang bank, hutang obligasi, hutang wesel, hutang surat-surat berharga lain.

c. Ekuitas

Ekuitas adalah hak pemilik atas perusahaan. Hak pemilik akan dibayarkan hanya melalui dividen kas atau dividen likuiditas akhir. Komponen ekuitas pemilik ini meliputi modal saham baik biasa maupun preferen, cadangan, laba ditahan, dan laba tahun berjalan.

b. Laporan Laba Rugi (*Income Statement*)

Laporan laba rugi menurut Darsono (2005 : 20) merupakan akumulasi aktivitas yang berkaitan dengan pendapatan dan biaya-biaya selama periode waktu tertentu, misalnya bulanan atau tahunan. Untuk melihat periode waktu

yang dilaporkan, maka pembaca laporan laba rugi perlu memperhatikan kepala (*heading*) pada laporan tersebut.

Komponen laba rugi menurut Darsono (2005:21) adalah:

1. Pendapatan/Penjualan (dari usaha utama)

Hasil penjualan produk atau jasa utama yang dihasilkan perusahaan kepada pelanggan

2. Harga Pokok Penjualan

Merupakan biaya produksi sesungguhnya dari produk atau jasa yang dijual pada periode tersebut.

3. Biaya Pemasaran

Biaya yang dikeluarkan untuk memasarkan produk dan jasa yang dihasilkan pada periode tersebut.

4. Biaya Administrasi dan Umum

Biaya yang dikeluarkan untuk keperluan administrasi dan umum perusahaan.

5. Pendapatan Luar Usaha (Non Operasional)

Pendapatan yang diperoleh bukan dari bisnis utama perusahaan.

6. Biaya Luar Usaha (Non Operasional)

Biaya yang dikeluarkan untuk aktivitas yang bukan dari bisnis utama.

c. Laporan Arus Kas (*Cash Flow*)

Laporan ini menggambarkan tentang perputaran uang (kas dan bank) selama periode tertentu, misalnya bulanan atau tahunan. Banyak kegiatan

yang tercermin dalam laporan arus kas yang menyebabkan perubahan posisi kas perusahaan.

Dewi astuti (2004:25) menguraikan pemisahan aktivitas dalam laporan arus kas menjadi tiga kategori, yaitu:

1. Aktivitas Operasi

Mencakup kegiatan operasional yang mengakibatkan perubahan kas dan menghasilkan laba bersih.

2. Aktivitas Investasi

Meliputi kegiatan investasi atau membeli dan menjual aktiva tetap.

3. Aktivitas Pembiayaan

Mencakup kas yang diperoleh selama tahun berjalan dengan menerbitkan hutang jangka pendek, hutang jangka panjang atau saham.

d. Laporan Perubahan Ekuitas (*Statement Of Change Of Equity*)

Laporan perubahan ekuitas menjelaskan perubahan modal, laba ditahan, agio/disagio. Laporan ini menggambarkan saldo dan perubahan hak si pemilik yang melekat pada perusahaan. istilah ditahan sering berkonotasi, dalam hal ini artinya masih belum dibagi.

e. Catatan Atas Laporan Keuangan

Isi catatan ini adalah penjelasan umum tentang perusahaan, kebijakan akuntansi yang dianut, dan penjelasan tiap-tiap akun neraca dan laba rugi. Bilamana penjelasan tiap akun neraca dan laba rugi masih perlu dirinci, maka dijabarkan dalam lampiran.



2.5 Karakteristik Kualitatif Laporan Keuangan

Karakteristik kualitatif laporan keuangan merupakan ciri khas yang membuat informasi dalam laporan keuangan yang berguna bagi pemakai. Menurut Standar Akuntansi Keuangan ada empat karakteristik kualitatif yang dikutip oleh Munawir (2007:21), yaitu:

1. Dapat Dipahami

Kualitas penting informasi yang ditampung dalam laporan keuangan adalah kemudahannya untuk segera dapat dipahami oleh pemakainya. Pemakai diasumsikan memiliki pengetahuan yang memadai tentang aktifitas ekonomi dan bisnis, akuntansi serta kemauan untuk mempelajari informasi dengan ketentuan yang wajar.

2. Relevan

Untuk memperoleh manfaat yang baik, informasi harus relevan untuk memenuhi kebutuhan pemakai dalam proses pengambilan keputusan. Informasi memiliki kualitas relevan kalau dapat mempengaruhi keputusan ekonomi dengan membantu mereka mengevaluasi peristiwa masa lalu, masa kini atau masa depan dengan menegaskan atau mengoreksi, hasil evaluasi dimasa lalu.

3. Keandalan

Informasi memiliki kualitas andal jika bebas dari pengertian yang menyesatkan, kesalahan material, dan dapat diandalkan pemakainya sebagai penyajian yang tulus atau jujur dari yang seharusnya disajikan. Agar dapat diandalkan, informasi haruslah menggambarkan atau menyajikan dengan jujur transaksi

serta peristiwa lainnya yang seharusnya disajikan atau secara wajar dapat diharapkan untuk disajikan.

4. Dapat Dibandingkan

Pemakai harus dapat membandingkan laporan keuangan perusahaan antar periode untuk mengidentifikasi kecenderungan (*trend*) posisi dan kinerja keuangan. Pemakai juga harus dapat membandingkan laporan keuangan antar perusahaan untuk mengevaluasi posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan secara relatif.

2.6 Pengguna Laporan Keuangan

Pengguna laporan keuangan menurut Darsono (2005:11) adalah :

1. Investor atau Pemilik

Pemilik perusahaan menganggung risiko atas harta yang ditempatkan pada perusahaan. Pemilik membutuhkan informasi untuk menilai apakah perusahaan memiliki kemampuan membayar dividen. Disamping itu untuk menilai apakah investasinya akan tetap dipertahankan atau dijual. Bagi calon pemilik, laporan keuangan dapat memberikan informasi mengenai kemungkinan penempatan investasi dalam perusahaan.

2. Pemberi Pinjaman (kreditor)

Pemberi pinjaman membutuhkan informasi keuangan guna memutuskan memberi pinjaman dan kemampuan membayar angsuran pokok dan bunga pada saat jatuh tempo. Jadi, kepentingan kreditor terhadap perusahaan adalah apakah perusahaan mampu membayar hutangnya kembali atau tidak.

3. Pemasok atau Kreditor Usaha Lainnya

Pemasok memerlukan informasi keuangan untuk menentukan besarnya penjualan kredit yang diberikan kepada perusahaan pembeli dan kemampuan membayar pada saat jatuh tempo.

4. Pelanggan

Dalam beberapa situasi, pelanggan sering membuat kontrak jangka panjang dengan perusahaan sehingga perlu informasi mengenai kesehatan keuangan perusahaan yang akan melakukan kerja sama.

5. Karyawan

Karyawan dan serikat buruh memerlukan informasi keuangan guna menilai kemampuan perusahaan mendatangkan laba dan stabilitas usahanya. Dalam hal ini karyawan membutuhkan informasi untuk menilai kelangsungan hidup perusahaan sebagai tempat menggantungkan hidupnya.

6. Pemerintah

Informasi keuangan bagi pemerintah digunakan untuk menentukan kebijakan dalam bidang ekonomi, misalnya alokasi sumber daya, UMR, pajak, pungutan, serta bantuan.

7. Masyarakat

Laporan keuangan dapat digunakan untuk bahan ajar, analisis serta informasi trend dan kemakmuran

2.7 Keterbatasan Laporan Keuangan

Darsono (2005:25) mengemukakan bahwa laporan keuangan menggambarkan kondisi secara umum dari perusahaan tidak terlepas dari keterbatasan. Keterbatasannya adalah sebagai berikut:

1. Penyajian dikelompokkan pada akun-akun yang material, tidak bisa terlalu rinci.
2. Laporan keuangan sering disajikan terlambat, sehingga informasinya kadaluarsa. Namun hal ini sebenarnya tergantung pada ketertiban administrasinya.
3. Laporan keuangan menekankan pada harga historis (harga perolehan), sehingga jika terjadi perubahan nilai perlu dilakukan penyesuaian.
4. Penyajian laporan keuangan dilakukan dengan bahasa teknis akuntansi, sehingga bagi orang awam perlu belajar terlebih dahulu.
5. Laporan keuangan mengikuti Standar Akuntansi Keuangan (SAK) yang mungkin terjadi perubahan aturan setiap tahun.

2.8 Konsep Umum Penilaian Kinerja

Produktifitas yang dilakukan perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk memberikan nilai terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan. Penilaian kinerja merupakan hal yang sangat penting bagi perusahaan yang telah *go public*. Perusahaan *go public* adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat sehingga diuntut untuk meningkatkan kinerjanya. Bagi perusahaan yang *go public* penilaian kinerja sangat penting jika perusahaan akan menjual perusahaannya kepada umum (dibursa) harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat.

Penilaian kinerja juga sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang mengalami kesulitan, penilaian kinerja juga sangat berguna untuk restrukturisasi pengimplementasian program pemulihan usaha. Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan, hal itu disebabkan karena laporan keuangan disusun berdasarkan standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan. Untuk mengevaluasi data akuntansi kita dapat gunakan rasio-rasio finansial yang dibagi dalam empat kategori utama, yaitu rasio keuntungan (laba), rasio aktivitas, rasio leverage, dan rasio likuiditas.

Penilaian kinerja dengan mengevaluasi laporan keuangan yaitu dengan penggunaan rasio-rasio keuangan seperti Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), sebagian besar masih menggunakan data finansial yang tidak lagi memadai dan model pengukurannya pun harus disesuaikan dengan lingkungan bisnis. Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep *Economic Value Added (EVA)*. Dalam konsep ini, kelemahan tersebut diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*) dan laba operasi setelah pajak (*operating profit after tax*). Pendekatan berbasis rasio menghitung laba bila pemasukan (*return*) lebih tinggi dari pengeluaran (*cost*), tetapi pendekatan *Economic Value Added (EVA)* masih memperhitungkan biaya modal.

Berdasarkan konsep *Economic Value Added (EVA)*, nilai pasar perusahaan merupakan nilai bukunya ditambah nilai sekarang (*present value*) dari nilai

Economic Value Added (EVA) secara periodik dimasa depan. Nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added (EVA)* secara periodik dimasa depan dikenal dengan *Market Value Added (MVA)*. Berdasarkan teori, dengan meningkatnya *Economic Value Added (EVA)* dari tahun ke tahun, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan *Market Value Added (MVA)* dan sebaliknya. Oleh karena itu Stern Stewart berkeyakinan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah kunci untuk menciptakan nilai perusahaan dan memaksimalkan *Market Value Added (MVA)*. *Economic Value Added (EVA)* memiliki kaitan yang erat dengan setiap perubahan *Market Value Added (MVA)*.

2.9 *Economic Value Added (EVA)*

Pada akhir tahun 1980-an Stern Stewart & Co. terutama George Bennet Stewart III dating dengan formula baru yaitu *Economic Value Added (EVA)* yang menyatakan bahwa *EVA* yang berhasil diciptakan oleh perusahaan adalah faktor yang paling relevan dan menentukan dalam pembentukan nilai perusahaan.

2.9.1 Pengertian *Economic Value Added (EVA)*

Pengertian *Economic Value Added* menurut Tunggal (2001:1) menyatakan bahwa :

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

EVA didefinisikan oleh K Reilly dan Keith C. Brown yang dikutip oleh Tunggal (2001:2) sebagai berikut :

"EVA is an internal management performance measurer that compares NOPAT (net operating profit after tax) to total cost of capital. indicates how profitable company project are as sign of management performance"

Tunggal (2001:2) menyatakan bahwa EVA adalah laba tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut.

Secara garis besar, Tunggal (2001:iii) mendefinisikan EVA sebagai :

1. Alat ukur prestasi keuangan berdasarkan nilai (*value*)
2. Alat ukur yang dapat memperlihatkan secara *absolute* (dalam hal ini nilai Rupiah), berapa besar nilai *stakeholder* yang telah diciptakan (*created*) atau dihancurkan (*destroyed*).
3. Alat ukur yang sangat berkaitan dengan harga saham.
4. Memberikan dasar bagi terciptanya sistem kompensasi yang mampu memotivasi seluruh komponen perusahaan untuk menciptakan nilai kepada pemegang saham (*shareholder value*)

Dengan demikian, penggunaan EVA akan mendorong manajer untuk mengetahui dengan jelas seberapa besar biaya modal dari bisnisnya sehingga manajer dapat memperlihatkan tingkat pengembalian modal dengan jelas, terutama kepada investor. Dan bagi Investor, penetapan EVA dapat memberikan pertimbangan atas harapan investor terhadap investasi mereka dalam perusahaan. Karena investasi tidak terlepas dari konsekuensi munculnya biaya sebagai kompensasi atas dana yang digunakan untuk membiayai investasi tersebut.



Menurut Young dan O'byrne (2001:32) *EVA* merupakan suatu aliran, sebab *EVA* mengukur laba, *EVA* adalah cara mengubah pengukuran saham dari kelebihan pengembalian menjadi suatu aliran. Perbedaan pokok antara *EVA* dan pengukuran laba konvensional adalah *EVA* merupakan laba "*economic*" kebalikan dari laba "*accounting*". Lebih lanjut Tunggul (2001:2) menjelaskan bahwa versi laba akuntansi hanya memperhitungkan biaya modal dari hutang (*cost of debt*) dan tidak memperhitungkan biaya modal dari ekuitas (*cost of equity*) sedangkan laba ekonomis (*EVA*) memperhitungkan keduanya.

Secara matematis *EVA* dapat dirumuskan sebagai :

$$\text{Economic Value Added} = \text{NOPAT} - \text{Biaya modal}$$

Dimana *NOPAT* (*net operating after tax*) merupakan laba bersih yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan atau laba usaha dikurangi pajak penghasilan.

Dari defenisi diatas dapat disimpulkan bahwa *Economic Value Added* merupakan laba operasional bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain *Economic Value Added* merupakan pendapatan sisa atau sisa laba yang diperoleh dengan mengurangi biaya modal terhadap laba operasi atau laba usaha, jadi *Economic Value Added* ditentukan oleh dua hal utama yaitu laba operasional bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasional setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai dari perusahaan, sedangkan biaya modal didefinisikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam menciptakan nilai tersebut.

2.9.2 Komponen-komponen *Economic Value Added (EVA)*

Berdasarkan definisi-definisi yang dikemukakan tentang *Economic Value Added*, maka adapun komponen-komponen yang menunjang diperolehnya perhitungan *Economic Value Added* adalah sebagai berikut :

1. *Net Operating profit After Tax (NOPAT)*

Menurut Young dan O'Byrne (2001:39) *NOPAT* merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi yang berjalan, sedangkan menurut Tunggal (2001:5) *NOPAT* adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan *non cash bookeping entries* seperti penyusutan.

2. Biaya Modal

Biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan diperusahaan. Besarnya kompensasi atau pengembalian tergantung pada tingkat resiko perusahaan yang bersangkutan dengan asumsi bahwa semakin tinggi tingkat risiko maka semakin tinggi tingkat pengembalian yang diinginkan investor begitu juga sebaliknya jika tingkat resiko rendah maka tingkat pengembalian lebih rendah.

Menurut Harjinto dan Martono (2003:201), biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, maupun laba ditahan untuk menandai suatu investasi atau operasi perusahaan. David dan O'byrne (2001:51) berpendapat

bahwa biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan dengan rata-rata tertimbang dari biaya modal (*WACC*).

Biaya modal dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{Biaya Modal} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

Untuk memperoleh *cost of capital* maka perlu dihitung biaya dari masing-masing sumberdaya dan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang digunakan dengan menghitung besarnya *WACC*

Biaya modal dapat digolongkan dalam empat bagian yang terdiri dari :

a. Biaya Utang (*Cost of Debt*)

Biaya utang perusahaan tidak lain adalah tingkat keuntungan yang diminta atau tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal pinjaman yang dilakukan perusahaan. Utang terdiri atas utang jangka panjang dan utang jangka pendek dimana keduanya memiliki biaya modal sendiri.

b. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari penerbitan saham biasa.

Menurut Brigham dan Houston (2001:434) biaya ekuitas adalah biaya laba ditahan selama perusahaan memiliki biaya tahan, tetapi biaya ekuitas akan menjadi saham biasa baru setelah perusahaan kehabisan laba ditahan.

c. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

Biaya modal rata-rata tertimbang atau biasa disebut *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* adalah rata-rata tertimbang dari biaya komponen utang, saham preferen, ekuitas dan laba ditahan.

Beberapa pengertian *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* yang telah dikutip dari beberapa sumber, sebagai berikut:

David dan O'Byrne (2001:149) mengemukakan bahwa WACC sama dengan jumlah biaya dari komponen modal meliputi utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham yang ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Tunggal (2001:3):

"WACC adalah jumlah biaya dari masing-masing komponen modal, misalnya pinjaman jangka pendek dan pinjaman jangka panjang serta setoran modal saham yang diberikan bobot sesuai dengan proporsinya dalam struktur modal perusahaan"

Sukarno (2002:94):

"Biaya Modal Rata-rata Tertimbang merupakan tingkat *return* minimum, diberi bobot berdasarkan proporsi masing-masing instrument pembiayaan dalam struktur modal yang harus dihasilkan untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham."

Menurut Tunggal (2001:4), WACC dihitung berdasarkan hal-hal sebagai berikut :

1. *Borrowing (interest rate)* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor atas modal yang telah dipinjamkan.
2. *Debt* merupakan jumlah pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang berbunga.

3. *Equity* merupakan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan atau dikenal dengan modal pemegang saham (*shareholder equity*)
4. *Expected Return by investor* adalah tingkat pengembalian modal yang diharapkan oleh investor yang dihitung dengan membagi *NOPAT* dengan *Invested Capital*

Setiap perusahaan harus memiliki struktur modal yang optimal, yaitu perpaduan antara utang, saham preferen, saham biasa, dan laba ditahan yang dapat meminimumkan biaya modal dan memaksimalkan harga saham perusahaan. Struktur modal tersebut digambarkan dalam biaya rata-rata tertimbang.

d. Modal yang di Investasikan (*Invested Capital*)

David dan O'Byrne (2001:50) berpendapat bahwa pendekatan yang digunakan untuk menghitung biaya modal yang diinvestasikan adalah pendekatan keuangan (*financial approach*). Menurut Tunggal (2001:5), modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, uang muka pelanggan.

Modal yang diinvestasikan atau *invested capital* adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah aktiva perusahaan yang dalam perolehannya perusahaan harus mengeluarkan biaya. Untuk

menghitung *invested capital*, dapat digunakan dua pendekatan yaitu pendekatan operasi dan pendekatan keuangan.

2.10 *Market Value Added (MVA)*

Market Value Added adalah *Economic Value Added* yang dihasilkan oleh kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di-*present value*-kan (Mirza dan Imbuh, 1997:37). Konsep *Market Value Added* berkaitan erat dengan *Economic Value Added*. Secara teoritis, pengukuran *Market Value Added* memerlukan adanya nilai perusahaan dengan total kapital. *Market Value Added* diperoleh dari selisih antara nilai perusahaan dengan nilai kapital. Karena dalam nilai perusahaan dan milik kapital terdapat komponen hutang yang sama maka *MVA* juga adalah selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) atau total kapitalisasi saham di pasar modal dan nilai buku ekuitas (Saiful M Ruky:1999), maka *Market Value Added* dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar} - \text{modal diinvestasikan oleh investor}$$

Menurut Steward menyakini dan mempopulerkan *Market Value Added (MVA)* sebagai ukuran yang paling tepat untuk menilai sukses tidaknya perusahaan dalam menciptakan kekayaan bagi pemilik. Jadi, kekayaan atau kesejahteraan pemilik perusahaan (pemegang saham) akan bertambah bila *Market Value Added (MVA)* bertambah.

Peningkatan *Market Value Added (MVA)* dapat dilakukan dengan cara meningkatkan *Economic Value Added (EVA)* yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian *Economic Value Added (EVA)* mempunyai hubungan yang kuat dengan *Market Value Added (MVA)*.

2.11 Hubungan *Economic Value Added (EVA)* dengan *Market Value Added (MVA)*

Aset perusahaan terdiri atas dua komponen, yaitu aset fisik dan nilai sekarang bersih peluang investasi saat ini dan masa yang akan datang. Nilai total perusahaan merupakan jumlah dari kedua komponen tersebut. Nilai perusahaan juga dapat ditentukan dengan cara menjumlahkan total modal yang diinvestasikan dengan nilai sekarang *Economic Value Added* yang diharapkan. Hal ini disebabkan karena *EVA* adalah residu atau surplus pendapatan yang tersisa setelah mengurangi total biaya modal dari aliran kas perusahaan yang diharapkan di masa akan datang. Nilai sekarang *EVA* yang diharapkan inilah yang disebut dengan *MVA*, yang merupakan nilai pasar utang dan modal perusahaan dikurangi total kapital yang digunakan untuk mendukung nilai tambah tersebut.

Nilai kini dari total proyeksi *EVA* suatu perusahaan akan mengindikasikan nilai *MVA*. Dengan demikian *EVA* dianggap sebagai nilai kunci bagi setiap usaha untuk memaksimalkan *MVA* dan merupakan nilai ukur yang baik dalam menilai sukses tidaknya sebuah perusahaan. *Market Value Added* digunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. *Market Value Added (MVA)* merupakan pengukur kinerja eksternal, dan hanya dapat diukur jika perusahaan telah *go public*, dimana *Market Value Added* cenderung memberikan penilaian yang lebih besar dari tambahan kekayaan investasi yang sesungguhnya.

2.12 Penilaian Saham

Saham menurut Jogiyanto (2000:15) adalah salah satu bentuk investasi *financial asset* atau sekuritas yang diterbitkan oleh perusahaan *go public* untuk dicatat dan diperdagangkan di bursa efek. Investasi sendiri oleh dapat diartikan sebagai penundaan konsumsi sekarang untuk digunakan dalam produksi yang efisien selama periode tertentu. Raharja (1998:64) saham didefinisikan sebagai surat bukti pemilikan bagian modal perseroan terbatas yang memberi hak atas deviden dan lain-lain menurut besar kecilnya modal yang disetor. Menurut Sunariyah (1997:28), saham adalah penyertaan modal dalam pemilikan suatu perseroan terbatas atau biasa disebut emiten. Pemilik saham merupakan pemilik sebagian dari perusahaan tersebut.

Sebuah saham yang diterbitkan mengandung nilai yang disebut sebagai nominal. Nilai ini merupakan harga saham pertama yang dicantumkan pada sertifikat dan bersifat statis. Ini adalah harga yang sudah ditetapkan oleh pihak perusahaan. Setelah saham dijual di pasar perdana, saham tersebut akan didaftarkan di bursa efek atau disebut juga pasar sekunder. Di pasar sekunder inilah terbentuk nilai saham baru, yang disebut nilai pasar (*market value*). Pada Bursa efek Jakarta pembentukan harga saham dikelompokkan menjadi dua tipe yaitu sistem lelang dan sistem negosiasi. Pada pasar lelang harga terbentuk berdasarkan penawaran dan permintaan dari investor untuk diteriakkan oleh broker di lantai bursa (sistem manual). Sistem lelang ini akan terus dilakukan secara berlanjut selama jam kerja sampai ditemukan kesepakatan. Apabila tidak ada investor yang membeli dan menjual maka saham tersebut tidak mempunyai harga untuk hari itu sehingga harga

yang dicantumkan adalah harga terakhir diperdagangkan. Harga saham dinyatakan dalam kelipatan Rp.25,00 (1 point). Dengan jumlah satuan yang disebut *lot* (500 lembar). Sedangkan pada pasar negoisasi harga terjadi atas dasar negoisasi antara investor dan *dealer*. Dalam melakukan penilaian atas saham diharapkan akan dapat menjelaskan obyek yang dinilai.

Jogiyanto (2000:63) penilaian saham dapat dikelompokkan dalam tiga golongan, yakni :

1. Menghitung Nilai Buku Saham.

Nilai buku (*book value*) perlembar saham menunjukkan aktiva bersih (*net assets*) yang dimiliki oleh pemegang saham dengan memiliki satu lembar saham. Karena aktiva bersih sama dengan total ekuitas pemegang saham, maka nilai buku perlembar saham adalah total ekuitas dibagi dengan jumlah saham yang beredar, yang dinyatakan dengan rumus :

$$\text{Nilai Buku Per Lembar Saham} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Jumlah Saham Beredar}}$$

Dimana :

Total ekuitas merupakan jumlah harta yang dimiliki oleh pemegang saham diperoleh dari selisih antara total aktiva dengan total utang.

Jumlah Saham Beredar merupakan jumlah saham yang beredar di masyarakat.

2. Nilai Pasar (*Market Value*)

Nilai pasar berbeda dengan nilai buku, jika nilai buku merupakan nilai yang dicatat pada saat saham dijual oleh perusahaan, maka nilai pasar adalah harga saham yang terjadi dipasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku

pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham dipasar bursa.

3. Nilai Instrinsik Saham (*Intrinsic Value*)

Nilai instrinsik (*intrinsic value*) merupakan nilai sebenarnya dari saham. Penilaian terhadap nilai instrinsik saham akan menunjukkan bahwa nilai instrinsik suatu saham sudah berada pada posisi keseimbangan atau sama dengan harga pasar, maka dengan melakukan transaksi tersebut tidak ada keuntungan yang diperoleh dari transaksi pembelian atau penjualan saham tersebut. Nilai instrinsik lebih besar dari harga pasar maka saham tersebut dikatakan *undervalued*. Jika harga saham berada pada posisi *undervalued*, maka saham tersebut menarik untuk dibeli dan ditahan sementara oleh investor dengan tujuan untuk memperoleh *capital gain* jika kemudian harganya kembali naik. Dan atau lebih kecil dari harga pasar maka saham tersebut dikatakan *overvalued*, sehingga apabila harga saham berada pada posisi *overvalued* maka saham tersebut menjadi tidak menarik untuk dibeli karena saham memiliki *potensial loss* pada saat harganya turun menjadi sama dengan harga pasar.

Upaya untuk merumuskan bagaimana menghitung harga saham yang sebenarnya, telah dilakukan oleh para analis keuangan dengan tujuan memperoleh tingkat keuntungan yang menarik. Sebaliknya para investor melakukan penelitian terhadap saham bertujuan untuk menghitung tingkat keuntungan yang menarik juga menentukan kapan waktu untuk membeli dan menjual saham.

Analisis saham bertujuan untuk menaksir nilai instrinsik suatu saham, dan kemudian membandingkan dengan harga pasar saat ini. Nilai instrinsik menunjukkan

nilai sekarang arus kas yang diharapkan dari saham tersebut. Pedoman yang digunakan adalah sebagai berikut :

1. Apabila nilai *intrinsic* lebih besar dari harga pasar pada saat ini maka harga saham tersebut dinilai *undervalued* (harga terlalu rendah) dan karenanya seharusnya dibeli atau ditahan apabila saham tersebut telah dimiliki. Dari sudut pandang manajemen perusahaan, saham dengan kondisi seperti ini akan memberikan kemudahan untuk menjual kepada investor, investor yang rasional akan membeli saham tersebut karena memiliki prospek yang baik dimasa yang akan datang yang tentunya nanti akan mampu untuk dapat meningkatkan nilai perusahaan.
2. Apabila nilai *intrinsic* lebih kecil dari harga pasar saat ini maka saham tersebut dinilai *overvalued* (harga terlalu mahal) oleh karena itu sebaiknya saham tersebut dijual. Saham dengan kondisi seperti ini akan menyulitkan perusahaan untuk memperoleh dana dari hasil penjualan saham karena para investor berpikir untuk membeli saham tersebut yang tidak menjanjikan dan tidak akan memberikan keuntungan yang diharapkan.
3. Apabila nilai instrinsiknya sama dengan harga pasar saat ini maka dinilai wajar dan berada dalam kondisi keseimbangan (*fairvalued*)

Ketiga konsep ini merupakan hal yang perlu dan berguna karena dapat digunakan untuk mengetahui saham-saham mana yang bertumbuh (*growth*) dan *undervalued* (terlalu murah). Nilai saham sesungguhnya ditentukan oleh kondisi fundamental sebuah perusahaan. Investor membuat keputusan menanam modalnya dengan membeli saham perusahaan emiten setelah mempertimbangkan laba

emiten selama kurung waktu tertentu. Disamping prospek perusahaan dimasa yang akan datang yang perlu dipertimbangkan.

2.13 Hubungan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Terhadap Harga Saham

Konsep *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* merupakan pendekatan yang relatif baru untuk menilai kinerja perusahaan. Berbeda dengan ukuran kinerja perusahaan konvensional yang memerlukan analisis perbandingan dengan perusahaan pada industri yang sejenis, *EVA* dan *MVA* dapat berdiri sendiri. Metode *EVA* dan *MVA* yang berhasil diciptakan perusahaan adalah faktor yang paling relevan dalam pembentukan nilai perusahaan yang akhirnya akan berpengaruh pada harga saham.

Oleh sebab itu apabila hasil dari pengukuran *EVA* dan *MVA* positif, berarti ada nilai tambah bagi perusahaan, dan biasanya akan direspon oleh meningkatnya harga saham perusahaan dimana tingkat pengembalian saham (return saham) akan mengalami peningkatan atau investor berhasil menciptakan nilai tambah perusahaan bagi investor. Sebaliknya jika *EVA* dan *MVA* negatif berarti perusahaan mengalami penurunan kinerja yang biasanya akan direspon dengan penurunan harga saham perusahaan dan tentunya tingkat pengembalian saham (return saham) akan mengalami penurunan. Dengan demikian nilai *EVA* dan *MVA* yang positif diharapkan akan memberikan pengaruh yang positif juga terhadap kenaikan harga saham perusahaan.



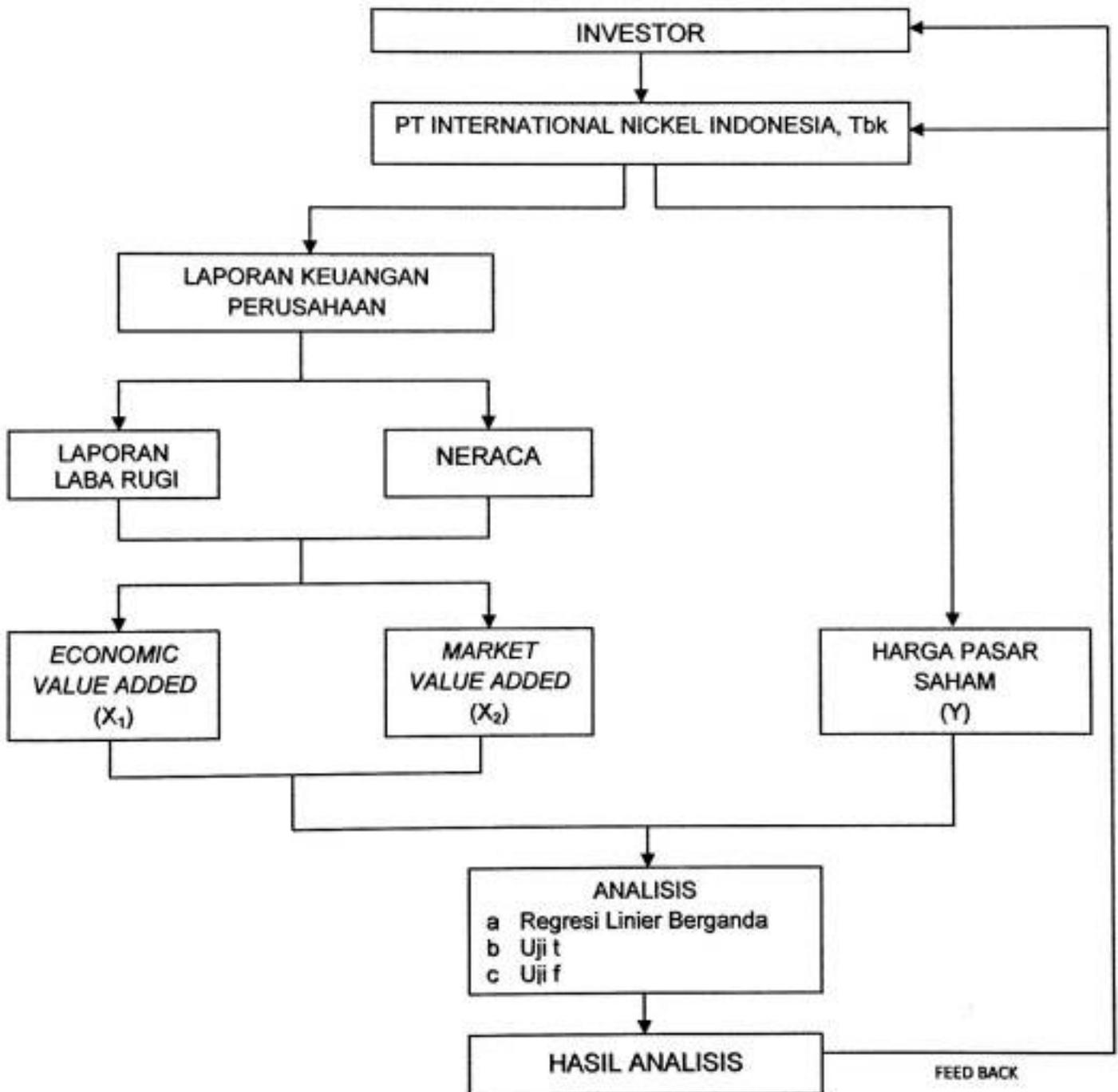
2.14 Kerangka Pikir

Salah satu pelaku utama dipasar modal yang menilai bagaimana kinerja perusahaan dalam hal ini PT International Nickel Indonesia, Tbk. adalah investor. Melalui laporan keuangan, investor dapat melakukan penilaian terhadap kinerja perusahaan dimasa lampau dan prospek dimasa mendatang sebelum mereka berinvestasi pada perusahaan tersebut. Laporan keuangan bukanlah satu-satunya tolak ukur dalam menilai kinerja perusahaan. Hal lain yang bisa dinilai adalah harga saham perusahaan. PT Nickel International Indonesia, Tbk merupakan perusahaan *go public* yang telah *listing* di bursa efek. Oleh karena itu perusahaan ini menerbitkan laporan keuangan dan data harga saham perusahaan setiap tahunnya.

Penilaian kinerja keuangan perusahaan dilakukan dengan pendekatan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap laporan keuangan yang terdiri dari laporan laba rugi dan neraca. Berdasarkan nilai *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* yang diperoleh dan data perkembangan harga saham maka dilakukan analisis hubungan antara kedua variabel ini. Analisis yang digunakan adalah analisis korelasi regresi berganda, uji-t, dan uji-f untuk mengetahui apakah nilai *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* yang diperoleh berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.

Dari hasil analisis ini diharapkan dapat menjadi bahan pertimbangan bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi dan juga sebagai bahan masukan pada manajemen perusahaan PT International Nickel Indonesia, Tbk. untuk membantu kinerja manajemen perusahaan dimasa mendatang. Untuk lebih jelas

mengenai kerangka teori penelitian ini, maka lebih lanjut dijelaskan pada Gambar 2.1 berikut ini :



GAMBAR 2.1 Kerangka Pikir Penelitian

2.14 Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah dan tujuan penelitian yang telah dikemukakan sebelumnya, maka dapat ditarik suatu hipotesis:

"Diduga bahwa *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham PT International Nickel Indonesia, Tbk."

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1 Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada lembaga yang berkaitan langsung dengan kegiatan pasar modal yaitu Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang merupakan kuasa perwakilan BEJ yang sekarang bernama Bursa Efek Indonesia (*Indonesian Stock Exchange*) yang berlokasi di Jl. Pengayoman, Makassar.

3.2 Jenis dan Sumber Data

3.2.1 Jenis Data

1. Data Kuantitatif, yaitu berupa data dalam bentuk angka dan dapat dihitung. Data Kuantitatif yang dimaksud adalah berupa laporan keuangan dan harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk. dari periode tahun 2004 sampai dengan 2008.
2. Data Kualitatif, yaitu berupa data dalam bentuk non angka yang sifatnya menunjang sebagai keterangan, baik bersifat lisan maupun tulisan yang meliputi gambaran umum perusahaan.

3.2.2 Sumber Data

Sumber data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) berupa laporan keuangan dan harga saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk. yang mendukung pembahasan dan erat kaitannya dengan penelitian ini.

3.3 Metode Pengumpulan Data

Metode yang digunakan dalam pengumpulan data adalah penelitian pustaka (*Library Research*) yaitu melalui pengumpulan literatur-literatur yang relevan dengan permasalahan yang dikaji untuk mendapatkan kejelasan dalam upaya penyusunan landasan teori yang berkaitan dengan pembahasan. Literatur-literatur tersebut dapat berupa buku, jurnal, artikel dan lain-lain yang dapat dijadikan acuan dalam penelitian ini.

3.4 Metode Analisis

Untuk menguji kebenaran hipotesis yang dikemukakan, maka penulis dalam pembahasan ini menggunakan metode analisis :

1. Perhitungan dan analisa perkembangan *Economic Value Added (EVA)*.

Menurut Tunggal (2008) ada beberapa tahapan dalam menghitung *EVA* perusahaan, antara lain :

a. Menghitung *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT merupakan laba bersih yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan atau laba dikurangi pajak penghasilan.

$$\text{NOPAT} = \text{Operating Income} + \text{Interest Income} + \text{Equity Income (Income From Subsidiary/Affiliated Companies)} + \text{Other Income (Investment)} - \text{Other Loss} - \text{Income Taxes} - \text{Tax Shield On Interest Expense}$$

$$\text{NOPAT} = \text{Laba Usaha} - \text{Pajak Penghasilan}$$

b. Menghitung *Invested Capital*

1. Pendekatan Operasi

$$\text{Invested Capital} = \text{Cash} + \text{Working Capital requirement} + \text{Fixed Asset}$$

$$\text{Working Capital Requirement} = (\text{Persediaan} + \text{Piutang Dagang} + \text{Aktiva Lancar Lainnya}) - (\text{Hutang Dagang} + \text{Biaya-Biaya Masih Harus Dibayar} + \text{Uang Muka Pelanggan})$$

2. Pendekatan Keuangan

$$\text{Invested Capital} = \text{Pinjaman Jangka Pendek} + \text{Pinjaman Jangka Panjang Lainnya} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}$$

c. Menghitung Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang atau biasa disebut WACC dapat dihitung dengan rumus (Amin Wijaya Tunggal:2008) :

$$r_A = (D/V \times r_D) + (E/V \times r_E)$$

Keterangan:

$$r_A = \text{WACC}$$

$$D = \text{Debt}$$

$$V = D + E$$

$$r_D = \text{Borrowing}$$

$$E = \text{Equity}$$

$$r_E = \text{Expected return by investor}$$

d. Menghitung *Capital Cost*

$$\text{Capital Cost} = \text{Invested Capital} \times \text{WACC}$$

e. Menghitung *Economic Value Added*

$$\text{Economic Value Added (EVA)} = \text{NOPAT} - \text{Capital Cost}$$

2. Perhitungan *Market Value Added (MVA)*

Menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:25) *Market Value Added (MVA)* dihitung dengan cara mengurangi nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan oleh investor.

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan}$$

Nilai pasar perusahaan merupakan penjumlahan antara saham biasa, bunga minoritas, utang jangka pendek, utang jangka panjang dan utang jangka panjang lainnya. Nilai pasar perusahaan merupakan hasil dari selama 1 tahun berlangsung. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan pengaruh fluktuasi bunga saham dikarenakan adanya faktor-faktor eksternal, seperti adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor. Modal yang diinvestasikan diperoleh dari penjumlahan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal yang diinvestasikan oleh investor, yaitu merupakan total modal dari para pemegang saham.

3. Analisis perkembangan harga saham rata-rata pertahun selama lima tahun

4. Analisis Regresi Linier Berganda

Menghitung dan menganalisis pengaruh nilai tambah ekonomis (*Economic Value Added*) dan nilai tambah pasar (*Market Value Added*) terhadap harga

pasar saham dengan menggunakan analisis regresi linier berganda (Gujarati:2003)

$$Y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 + e$$

Keterangan :

Y = harga pasar saham

β_0 = konstanta

$\beta_1 - \beta_2$ = Angka arah atau koefisien regresi, yang menunjukkan angka peningkatan ataupun penurunan variabel *dependen* yang didasarkan pada perubahan variable *independen* . bila (+) arah garis naik, dan bila (-) maka arah garis Turun.

e = koefisien error

X1 = *Economic Value Added (EVA)*

X2 = *Market Value Added (MVA)*

Pengujian analisis regresi linear berganda ini dilakukan dengan menggunakan *software Statistical Package for Social Science (SPSS) version 15.0 for WINDOWS*. Pengujian analisis ini bertujuan untuk:

- a. Menghitung koefisien regresi untuk β_0 , β_1 , dan β_2
- b. Melakukan uji-t untuk menguji pengaruh antara *EVA* dan *MVA* secara parsial terhadap harga pasar saham. Dengan syarat jika $t_{tabel} > t_{hitung}$ maka H_0 diterima, dan jika $t_{tabel} < t_{hitung}$ maka H_1 diterima.
- c. Melakukn uji-f untuk menguji pengaruh antara variabel bebas secara simultan terhadap variabel terikat dan untuk mengetahui apakah model layak

untuk digunakan atau tidak. Dengan syarat jika $F_{\text{statistik}} > F_{\text{tabel}}$ maka H_0 ditolak, dan jika $F_{\text{statistik}} < F_{\text{tabel}}$ maka H_0 diterima.

3.5 Definisi Operasional Variabel

Untuk memperjelas variabel-variabel yang digunakan dalam penelitian ini, maka dikemukakan batasan-batasan definisi operasional yang akan digunakan sebagai acuan, yaitu :

1. Variabel terikat (*dependent*) dalam penelitian ini adalah harga pasar saham. Harga pasar saham merupakan harga saham yang terjadi dipasar pada saat tertentu yang ditentukan oleh pelaku pasar. Nilai pasar ini ditentukan oleh permintaan dan penawaran saham dipasar bursa.
2. Variabel bebas (*independent*) dalam penelitian ini adalah
 - a. *Economic Value Added (EVA)* yang merupakan laba operasional bersih setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain *Economic Value Added* merupakan pendapatan sisa atau sisa laba yang diperoleh dengan mengurangi biaya modal terhadap laba operasi atau laba usaha. Adapun komponen dari *EVA* meliputi :
 - 1) *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*. *NOPAT* merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi yang berjalan.
 - 2) *Biaya Modal (cost of capital)*. Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari utang, saham preferen, maupun laba ditahan untuk

menandai suatu investasi atau operasi perusahaan. Adapun komponen dari biaya modal ini adalah :

- a) Modal yang diinvestasikan (*invested capital*) adalah jumlah seluruh pinjaman diluar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non interest bearing liabilities*) seperti utang dagang, biaya yang masih harus dibayar, utang pajak, uang muka pelanggan.
 - b) Biaya utang (*cost of debt*) perusahaan tidak lain adalah tingkat keuntungan yang diminta atau tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal pinjaman yang dilakukan perusahaan.
 - c) Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah biaya yang timbul karena pemenuhan kebutuhan modal dari penerbitan saham biasa
 - d) Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*WACC*) merupakan tingkat return minimum, diberi bobot berdasarkan proporsi masing-masing instrument pembiayaan dalam struktur modal yang harus dihasilkan untuk memenuhi harapan kreditur dan pemegang saham.
- b. *Market Value Added (MVA)*, merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan hutang), dengan modal keseluruhan yang diinvestasikan perusahaan. *Market Value Added (MVA)*, merupakan aktualisasi nilai yang diterima investor dari investasi yang telah ditanamkan yang tercermin dari peningkatan nilai pasar ekuitas dipasar modal.

BAB IV

GAMBARAN UMUM PERUSAHAAN

4.1 Gambaran Umum PT International Nickel Indonesia, Tbk

PT International Nickel Indonesia Tbk ("PT Inco" atau "Perseroan") merupakan satu di antara produsen nikel terkemuka di dunia. Nikel adalah logam serba guna yang berperan penting dalam meningkatkan standar kehidupan dan mendorong pertumbuhan ekonomi. Selama lebih dari 40 tahun, PT Inco telah menyediakan lapangan kerja dan pelatihan, menunjukkan kepedulian terhadap kebutuhan masyarakat di lingkungan tempat perseroan beroperasi, menghasilkan keuntungan bagi para pemegang saham dan memberikan kontribusi bagi kemakmuran bangsa dan rakyat Indonesia.

PT International Nickel Indonesia Tbk ("PT Inco" atau "Perseroan") didirikan pada tanggal 25 Juli 1968 dengan akta notaris Eliza Pondaag, No. 49 di Jakarta. Anggaran Dasar Perseroan disetujui oleh Menteri Kehakiman dalam Surat Keputusan No. JA5/69/18 tanggal 26 Juli 1968 dan diumumkan dalam Berita Negara No. 62 tanggal 2 Agustus 1968. Anggaran Dasar Perseroan telah beberapa kali mengalami perubahan dan yang terakhir diubah dengan akta Nomor 56 tanggal 13 Agustus 2008 yang dibuat dihadapan Poerbaningsih Adi Warsito S.H., notaris di Jakarta yang memuat tentang Perubahan Anggaran Dasar Perseroan dalam rangka menyesuaikan dengan Undang-Undang Perseroan Terbatas No.40 tahun 2007. Perubahan ini telah diterima oleh Menteri Kehakiman dan Hak Asasi Manusia dalam

Surat Keputusan No. AHU-6115, AH.01.02.2008 tanggal 10 September 2008 dan telah didaftarkan pada Kantor Pendaftaran Kotamadya Jakarta Selatan dengan surat No. 09.03.1.13.29245 tanggal 23 Desember 2008. Sekitar 61% saham Perseroan dimiliki oleh Vale Inco Limited (sebelumnya CVRD Inco Limited), sekitar 18% oleh masyarakat melalui Bursa Efek Indonesia (sebelumnya Bursa Efek Jakarta), sekitar 20% oleh Sumitomo Metal Mining Co., Ltd., dan sisanya oleh empat perusahaan Jepang lainnya.

Induk Perusahaan Perseroan adalah Companhia Vale do Rio Doce, sebuah perusahaan yang terdaftar di Brasil. Perusahaan berkantor pusat di Plaza Bapindo-Citibank Tower lantai 22, Jalan Jenderal Sudirman Kav. 54-55, Jakarta 12190, Indonesia. Kantor bagian operasi berada di Sorowako, 92984 Sulawesi Selatan. Perusahaan juga mempunyai kantor di Makassar yang berlokasi di Jalan Somba Opu POBOX 1143, Makassar 90001, Sulawesi selatan. Disamping itu, perusahaan mempunyai kantor di Singapura yang beralamat di 50 Robinson Road, Singapura. PT. International Nickel Indonesia Tbk tidak mempunyai anak perusahaan.

Operasi Perseroan didasarkan atas Kontrak Karya yang ditandatangani oleh Pemerintah Republik Indonesia ("Pemerintah") dan Perseroan. Kontrak Karya ini memberikan hak kepada Perseroan untuk mengembangkan dan mengoperasikan proyek nikel dan mineral-mineral tertentu lainnya di daerah yang sudah ditentukan di Pulau Sulawesi. Kontrak Karya ini pada awalnya ditandatangani pada tanggal 27 Juli 1968 ("Kontrak Karya 1968") dan berakhir pada tanggal 31 Maret 2008. Pada tanggal 15 Januari 1996, Perseroan dan Pemerintah menandatangani Persetujuan Perubahan dan Perpanjangan Kontrak Karya 1968 ("Persetujuan Perpanjangan"),



yang memperpanjang izin operasi Perseroan sampai tahun 2025. Persetujuan Perpanjangan ini akan dapat diperpanjang lagi setelah tahun 2025 dengan adanya persetujuan Pemerintah.

Sebagai tambahan, Perseroan telah menyepakati, tergantung pada kelayakan ekonomis dan teknis, untuk mengembangkan potensi endapan nikel di Pomalaa (Sulawesi Tenggara) dan di Bahudopi (Sulawesi Tengah). Menurut Persetujuan Perpanjangan, ketentuan-ketentuan dan kondisi-kondisi dari Kontrak Karya 1968 secara umum tetap berlaku sampai 31 Maret 2008, kecuali untuk aturan-aturan tertentu yang terkait dengan bidang fiskal. Mulai tanggal 29 Desember 1995 (ditetapkan sebagai Tanggal Efektif dalam Perjanjian Perpanjangan), ketentuan-ketentuan perpajakan tertentu dari Kontrak Karya 1968, khususnya di bidang pemotongan pajak dan kredit investasi, telah diubah untuk lebih sejalan dengan peraturan perpajakan yang sedang berlaku di Indonesia. Per tanggal 1 April 2008, semua ketentuan-ketentuan dan kondisi-kondisi Persetujuan Perpanjangan diberlakukan. Berikut adalah perubahan-perubahan prinsip dalam Persetujuan Perpanjangan yang berlaku mulai tanggal 1 April 2008:

- a. Royalti bijih nikel (garnierite) akan dibayarkan berdasarkan tarif tetap sebesar \$70,00 hingga \$78,00 per ton, tergantung jumlah produksi;
- b. Tarif sewa tanah per tahun akan naik menjadi \$1,50 per hektar dari \$1,00 per hektar;
- c. Aset yang tidak berhubungan dengan kegiatan ekspansi yang disepakati dalam Persetujuan Perpanjangan dan digunakan setelah tanggal 31 Maret 2008 untuk tujuan perhitungan Pajak Penghasilan Badan dapat diatur

dengan formula depresiasi yang berbeda dari formula yang digunakan sebelumnya;

- d. Dividen yang dibayarkan kepada pemegang saham pendiri hingga 31 Maret 2008 dibebaskan dari pungutan pajak. Pembayaran dividen kepada pemegang saham pendiri yang diumumkan antara tanggal 1 April 2008 hingga dan meliputi tanggal 1 April 2010 juga akan dibebaskan dari pemotongan pajak jika jumlahnya tidak melebihi saldo laba ditahan Perseroan seperti yang dilaporkan dalam neraca Perseroan pada tanggal 31 Maret 2008;
- e. Perseroan wajib membayar pajak bumi dan bangunan. Berdasarkan Kontrak Karya 1968 Perseroan tidak perlu membayar pajak bumi dan bangunan; dan
- f. Perseroan membayar berbagai retribusi, pajak, beban dan pungutan yang diberlakukan oleh pemerintah daerah di area operasional Perseroan sepanjang hal tersebut disetujui oleh pemerintah pusat. Tarif yang dikenakan tidak boleh melebihi tarif yang berlaku pada tanggal 29 Desember 1995 (tanggal yang dimuat dalam Perjanjian Perpanjangan). Ketentuan ini berlaku untuk semua perusahaan tambang lainnya dengan ketentuan dan persyaratan yang sama.

Fasilitas pembangkit listrik tenaga air Perseroan yang ada pada saat ini dibangun dan beroperasi berdasarkan Keputusan Pemerintah Indonesia tahun 1975. Keputusan ini, yang secara efektif juga mencakup pembangkit listrik Balambano yang merupakan tambahan dari fasilitas Larona, memberikan hak kepada Pemerintah Indonesia untuk mengambil alih fasilitas listrik tenaga air tersebut

dengan pemberitahuan tertulis kepada Perseroan dua tahun sebelum pengambilalihan. Tidak ada pemberitahuan tertulis yang diterima oleh Perseroan sampai saat ini. Apabila hak tersebut digunakan, fasilitas tersebut akan dialihkan sebesar nilai bukunya dengan syarat Pemerintah menyediakan tenaga listrik yang cukup untuk memenuhi kebutuhan operasi Perseroan, yang tarifnya ditentukan berdasarkan biaya ditambah dengan margin laba yang normal, selama sisa masa Kontrak Karya.

Sesuai dengan Pasal 3 Anggaran Dasar Perseroan, kegiatan utama Perseroan adalah dalam eksplorasi dan penambangan, pengolahan, penyimpanan, pengangkutan dan pemasaran nikel beserta produk mineral terkait lainnya. Perseroan memulai kegiatan komersialnya pada tahun 1978. Pada tahun 1990, Perseroan melakukan Penawaran Umum Saham Perdana sejumlah 49,7 juta lembar saham atau 20% dari 248,4 juta lembar saham yang ditempatkan dan disetor penuh. Saham yang ditawarkan kepada masyarakat dalam Penawaran Umum Perdana tersebut dicatatkan di Bursa Efek Jakarta (sekarang Bursa Efek Indonesia), pada tanggal 16 Mei 1990.

Dalam Rapat Umum Pemegang Saham Luar Biasa ("RUPSLB") yang diselenggarakan pada tanggal 6 Juli 2004, para pemegang saham menyetujui dilakukannya pemecahan saham biasa, dari satu saham menjadi empat saham. Hal ini berlaku efektif mulai tanggal 3 Agustus 2004. Pada RUPSLB yang diselenggarakan pada tanggal 17 Desember 2007, para pemegang saham menyetujui pemecahan saham biasa, dari satu saham menjadi sepuluh saham, yang bertujuan untuk meningkatkan likuiditas saham Perseroan. Hal ini berlaku efektif di

Bursa Efek Indonesia mulai tanggal 15 Januari 2008, sehingga jumlah saham ditempatkan dan disetor penuh Perseroan naik menjadi 9.936.338.720 lembar saham dengan nilai nominal Rp25 (nilai penuh) per saham.

4.2 Tujuan Perusahaan

PT International Nickel Indonesia, Tbk adalah sebuah perusahaan bertaraf internasional yang memproduksi nikel dalam matte, yaitu produk setengah jadi yang diolah dari biji laterit di fasilitas pertambangan yang menjadi daerah kontrak karya PT International Nickel Indonesia, Tbk. Tujuan PT Inco terangkum dalam pernyataan berikut ini:

- a. Memberikan keuntungan yang berkesinambungan dan kompetitif bagi pemegang saham melalui kegiatan produksi nikel yang menguntungkan.
- b. Mengoperasikan lingkungan kerja yang aman dan sehat, mencerminkan pemeliharaan lingkungan yang bertanggung jawab.
- c. Secara aktif berkomunikasi dengan para pihak, termasuk pemegang saham, karyawan, masyarakat sekitar, pemerintah, pelanggan dan pemasok untuk memastikan hubungan baik yang berkelanjutan.

4.3 Visi dan Misi

Visi PT Inco adalah menjadi salah satu pemimpin produsen nikel utama dunia. Menjadi pemimpin berarti kami menjadi acuan bagi pertumbuhan, efisiensi, kesinambungan dan reputasi. Misi kami adalah mengembangkan sumber daya

Indonesia yang telah dipercayakan kepada kami sehingga mencapai hasil maksimal yang bermanfaat bagi seluruh pemangku kepentingan kami.

4.4 Strategi PT Inco

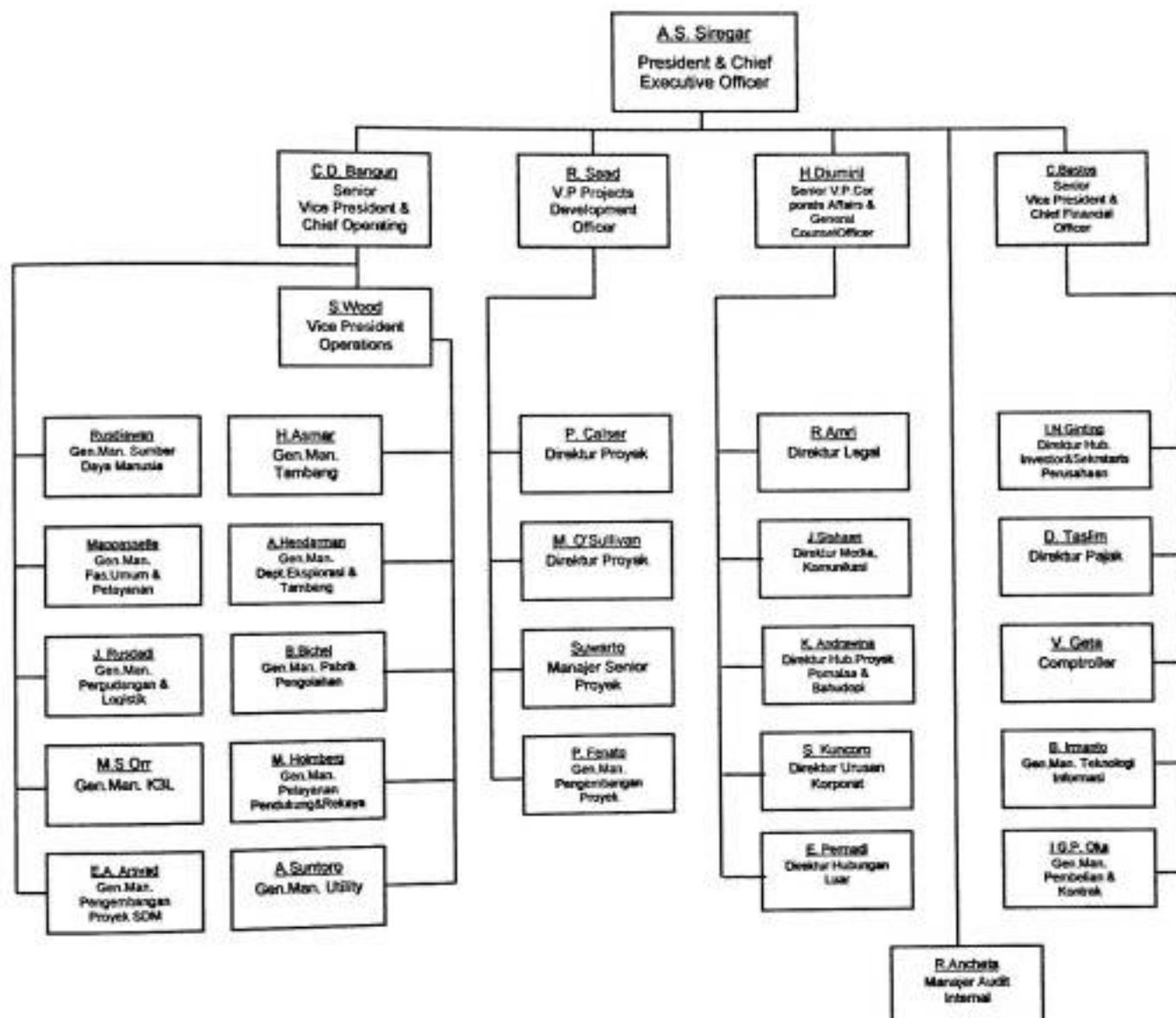
Strategi yang dilaksanakan PT Inco adalah sebagai berikut:

- a. **Pertumbuhan:** Secara menguntungkan kami memperluas kapasitas produksi dan penggunaan sumber daya guna memenuhi kebutuhan seluruh pemangku kepentingan kami dan persyaratan yang tercantum dalam Kotrak Karya
- b. **Efisiensi:** Meningkatkan efisiensi kegiatan operasional guna meningkatkan keuntungan dan mempersiapkan diri dalam menghadapi penurunan harga nikel.
- c. **Tenaga Kerja:** Untuk memastikan kami menggunakan semua tenaga kerja yang ada untuk melaksanakan strategi kami. Tenaga kerja kami merupakan tenaga kerja terlatih dengan jumlah yang memadai yang memberikan kemampuan yang tepat pada tempat yang tepat, waktu dan biaya yang tepat.
- d. **Lisensi Sosial:** Bertindak berkesinambungan untuk dapat berkembang bersama dengan masyarakat dalam beroperasi.
- e. **Perlindungan Aset:** Bertanggung jawab secara aktif dalam melindungi aset-aset strategis kami.
- f. **Reputasi:** Memastikan bahwa tindakan-tindakan kami secara efektif mendemonstrasikan dan mengkomunikasikan nilai-nilai Perseroan dalam mengelola persepsi dari para pemangku kepentingan dan meningkatkan reputasi perusahaan.

4.5 Struktur Organisasi

PT Inco meningkatkan sumber daya yang penting ini dengan secara terus menerus melakukan investasi dalam pengembangan dan pelatihan tenaga kerja untuk mempertahankan keterampilan yang ada, meningkatkan kembali inisiatif-inisiatif yang pernah dilakukan dan memperbaiki kompetensi tenaga kerja. Kegiatan-kegiatan pelatihan dan pengembangan difokuskan pada beberapa bidang termasuk pengembangan manajerial dan profesi, bahasa, teknologi informasi, keselamatan kerja, pelatihan teknis, pelatihan kerja dan keterampilan, manajemen bimbingan dan manajemen kinerja. Terlampir pada halaman berikutnya adalah struktur organisasi manajemen senior Perseroan.

STRUKTUR ORGANISASI MANAJEMEN SENIOR PERSEROAN



Gambar 4.1 Struktur Organisasi Manajemen Senior PT Inco, Tbk.

4.6 Kegiatan Operasional Perusahaan

Perusahaan Internasional, PT.Inco, Tbk dikelola secara profesional dengan membagi pusat-pusat kegiatan ke dalam dua lokasi yaitu:

a. Kantor Pusat Perusahaan

Berkedudukan di Jakarta, dikepalai seorang *President* atau *Chief Executive Officer* yang membawahi:

- 1) *Senior Vice President Chief Operating Officer.*
- 2) *Vice President Administration and Service.*
- 3) *Vice President Operations.*
- 4) *Vice President and Chief Financial Officer.*

Semua yang tersebut di atas berkedudukan di Sorowako.

b. Kantor Kegiatan Operasional

Berkedudukan di Sorowako, dilihat fungsinya dapat dibagi menjadi tiga kelompok organisasi yaitu:

1) Kelompok Operasi

Dipimpin oleh *Vice President Operation* yang membawahi departemen-departemen utama seperti:

- a) *Mining (Pertambangan)*
- b) *Process Plant (Pengelolaan)*
- c) *Support Engineering Services*
- d) *Utilities*
- e) *Supply Chain Management*

2) Kelompok Administrasi

Dipimpin oleh *Vice President Administration and Service* yang membawahi departemen-departemen penunjang seperti:

- a) *Human Resources*
- b) *External Relations*
- c) *Medical Services*
- d) *Security and Plant Protection*

3) Kelompok Keuangan

Dipimpin oleh *Vice President and Chief Financial Officer* yang terdiri dari:

- a) *Comptroller Departement* (Bagian Keuangan)
- b) *Internal Audit* (Pemeriksa Keuangan)
- c) *Share Administration* (Administrasi Saham)

Semua departemen dikepalai oleh seorang *Manager*, sedangkan bagian-bagian dikepalai oleh seorang *Superintendent* atau *chief*.

4.7 Penjelasan Umum Setiap Departemen

1. *Mining Departement*

Fungsi utama dari departemen ini adalah melakukan penambangan untuk menyediakan bijih nikel dengan kadar tertentu. Dalam pengoperasiannya, departemen ini dibagi atas beberapa bagian, yaitu:

- a. *Mine Operation*. Bertanggung jawab terhadap operasi tambang.

- b. *Mine Geologi*. Melaksanakan semua program geologi yang mencakup pengontrolan kadar nikel, baik sebelum maupun sesudah penambangan.
- c. *Mine Engineering*. Membuat perencanaan, penambangan, dan perhitungan, keperluan tambang.
- d. *Mine Coastal Exploration*. Bagian ini melakukan eksplorasi untuk penelitian cadangan bijih nikel guna keperluan pertambangan di masa yang akan datang.
- e. *Mobile Equipment Maintenance (MEM)*. Bagian ini bertanggung jawab atas ketersediaan:
 - 1) Kendaraan dan alat-alat berat tambang, alat angkut logistik.
 - 2) Kendaraan ringan untuk angkut karyawan.
 - 3) Alat penunjang kerja lainnya seperti lampu penerang di tambang, mesin disel penggerak berukuran kecil di daerah tambang dan bengkel-bengkel.

2. *Support Engineering Services (SES) Departement*

Departemen ini bertanggung jawab atas tersedianya peralatan di seluruh departemen yang digunakan sesuai dengan rencana yang telah ditetapkan. Departemen ini dibagi lagi atas beberapa bagian, antara lain:

- a. *Support Services*
- b. *Construction Services*
- c. *Engineering Services*

Bagian ini bertanggung jawab memberikan pelayanan rekayasa terhadap semua perubahan/modifikasi/penggantian sarana pabrik. Selain itu juga bertanggung jawab untuk memberi laporan kepada manajemen tentang kemajuan proyek yang sedang berlangsung.

3. *Utilities Departement*

Departemen ini mempunyai tugas utama yaitu menyediakan atau menyuplai kebutuhan proses di pabrik atau sebagai penunjang pokok bagi berlangsungnya operasi pabrik di *Process Plant*. Adapun hasil dari operasi yang dilakukan di Departemen *Utilities* yang merupakan kebutuhan pabrik adalah:

- a. Tenaga Listrik (*Electric Power*)
- b. Uap (*Steam*)
- c. Udara Bertekanan (*Compressed Air*)
- d. Air Pendingin (*Process Water*)

4. *Process Plant Departement*

Kegiatan dari departemen ini adalah melakukan pengolahan bijih nikel laterit menjadi nikel *matte* berkadar 78%-80%.

5. *Material (Ore) Preparation*. Bagian ini bertanggung jawab untuk mengangkut bijih nikel yang dihasilkan Departemen Tambang (*Mining Departement*), dari *Stock Pile* ke *Dryer* (tanur pengering) untuk dikurangi kadar airnya. Kemudian bijih nikel yang telah berkurang kadar airnya ini (bijih kering) disimpan di *Dried Ore Storage (DOS)* atau gudang bijih kering.

- a. *Reduction, Smelting, & Converting*. Bagian ini merupakan inti dari proses pengolahan dan bertanggung jawab untuk mereduksi bijih nikel di tanur putar (*Klin*) menjadi kalsin yang tereduksi. Kalsin ini dilebur pada temperatur tinggi di tanur listrik (*Furance*) dan dipisahkan antara nikel *matte* dan slag. Nikel *matte* kemudian dimurnikan di *converter* sehingga kadar nikelnya meningkat dari 25% menjadi produksi akhir PT. Inco, Tbk.
- b. *Process Technology*. Bagian ini bertanggung jawab atas pengawasan teknologi pabrik pengolahan meliputi pengendalian nikel *matt* yang akan dikirim ke konsumen. Pengawasan terhadap proses pengolahan sehingga tercapai kehilangan nikel minimum dengan penggunaan proses *Pyrometallurgy* yang mutakhir sehingga mengontrol hasil limbah cair, padat, dan gas serendah mungkin. Proses teknologi juga membuat perencanaan produksi untuk penjualan pengolahan dan pengembangan.
- c. *Process Plant Maintenance and Process Plant Engineering*. Bagian ini bertanggung jawab atas pemeliharaan semua mesin dan peralatan pabrik sehingga tercapai kesinambungan operasi pengolahan meliputi segi mekanis, listrik, instrument elektronis dari semua peralatan pabrik pengolahan.

6. *Supply Chain Management (SCM) Departement*

Departemen ini bertanggung jawab terhadap pengadaan kebutuhan perusahaan baik berupa barang maupun jasa, pengadaan tersebut berasal dari dalam maupun luar negeri (*import*). Departemen SCM terdiri dari:

a. *Material Management*

- 1) *Fuel & Investment Recovery*. Mengurus penerimaan dan pengiriman minyak (HSFO) dari tanjung Mangkasa ke pabrik (*Plant Site*).
- 2) *Inventory Catalog*. Mengurus pembelian barang dan jasa di dalam negeri. Menjamin penyediaan barang sesuai kebutuhan standar. Bagian ini mempunyai tiga kantor yang mengurus yaitu: Jakarta, Makasar, dan Sorowako.
- 3) *Warehouse*. Merupakan tempat penyimpanan semua barang-barang persediaan termasuk bahan bakar, suku cadang pabrik, suku cadang semua kendaraan ringan dan sarana penunjang lainnya.

b. *Procurement*. Bagian ini bertanggung jawab melakukan pembelian dan pengadaan barang. Bagian ini terbagi menjadi:

- 1) *Non Catalog Procurement*. *Section* ini bertanggung jawab dalam pembelian barang-barang yang hanya sesekali pemesanan saja dan tidak perlu untuk dikatalogkan. Secara umum di *section* ini pembelian dilakukan berdasarkan tiga jenis *expenditure*, yaitu:

a) *Operating expenditure*

- b) *Capital expenditure*
 - c) *General expenditure*
- 2) *Catalog Procurement*. *Section* ini bertanggung jawab untuk membeli secara berulang sehingga dianggap perlu dikatalogkan. Dalam melakukan tugasnya sehari-hari, *section* ini terdiri dari empat *subsection*. Setiap *subsection* bekerja berdasarkan komoditinya, yaitu:
- a) *Mechanical Fixed Plant*. Komoditi *subsection* ini berupa barang-barang pabrik yang tidak bergerak, misalx: mesin produksi, barang-barang sipil (konstruksi).
 - b) *Mechanical Mobile Equipment*. Komoditi *subsection* ini merupakan barang-barang pabrik yang bergerak, misalnya: *Dump Truck, Excavator*.
 - c) *Electrical & Power Generation*. Komoditi *subsection* ini merupakan barang-barang elektronik dan pembangkit tenaga, misalnya: generator, alat-alat transmisi tenaga, dan lain-lain.
 - d) *General Supplies*. Komoditi *subsection* ini berupa barang-barang umum yang tidak termasuk ke dalam tiga kelompok komoditi di atas. Misalnya: *furniture*, alat-alat *safety*, barang-barang *information technology*, alat-alat kesehatan dan kebutuhan pendidikan.
- 3) *Capital and Strategic Procurement*. *Section* ini bertugas menangani pembelian barang-barang yang merupakan barang

b) *Capital expenditure*

c) *General expenditure*

2) *Catalog Procurement. Section* ini bertanggung jawab untuk membeli secara berulang sehingga dianggap perlu dikatalogkan. Dalam melakukan tugasnya sehari-hari, *section* ini terdiri dari empat *subsection*. Setiap *subsection* bekerja berdasarkan komoditinya, yaitu:

a) *Mechanical Fixed Plan*. Komoditi *subsection* ini berupa barang-barang pabrik yang tidak bergerak, misalx: mesin produksi, barang-barang sipil (konstruksi).

b) *Mechanical Mobile Equipment*. Komoditi *subsection* ini merupakan barang-barang pabrik yang bergerak, misalnya: *Dump Truck, Excavator*.

c) *Electrical & Power Generation*. Komoditi *subsection* ini merupakan barang-barang elektronik dan pembangkit tenaga, misalnya: generator, alat-alat transmisi tenaga, dan lain-lain.

d) *General Supplies*. Komoditi *subsection* ini berupa barang-barang umum yang tidak termasuk ke dalam tiga kelompok komoditi di atas. Misalnya: *furniture*, alat-alat *safety*, barang-barang *information technology*, alat-alat kesehatan dan kebutuhan pendidikan.

3) *Capital and Strategic Procurement. Section* ini bertugas menangani pembelian barang-barang yang merupakan barang

yang strategis dan pada umumnya berbentuk barang curah dan memiliki harga atau transaksi yang besar. Disamping itu, *section* ini juga menangani pembelian *Asset/Capital* alat berat (*Heavy Mobile Equipment*).

c. *Logistics*

- 1) *Port*. Mengurus bongkar muat di pelabuhan Balantang, pengangkutan barang ke Sorowako, mengirim nikel *matte* dari pabrik ke kapal dilepas pantai untuk diekspor.
- 2) *Export & Import (Exim)*. Bertanggung jawab mengeluarkan surat-surat pengiriman nikel *matte* dari PT. Inco, Tbk ke konsumen untuk diekspor dan surat-surat pembelian barang-barang dari luar negeri (impor). Untuk Amerika Utara kantornya berpusat di Sudbury Canada dan untuk pembelian kebutuhan di bagian lainnya berpusat di Singapura.
- 3) *Shipping and Traff*. Bertanggung jawab *monitoring* keberadaan barang sejak diangkut dari *supplier* sampai tiba di *warehouse* PT. Inco, Tbk. Selain itu juga bertugas memberikan saran-saran kepada *buyer* di bagian *procurement* dalam hal pengiriman barang (*expediting*).
- 4) *Material Transport*. Bertanggung jawab mengangkut barang-barang dari pelabuhan Balantang menuju pabrik (*Plant Site*).

d. *Business Development*

- a. *Business Analysis*.

7. *Human Resources Departement*

Departemen ini bertanggung jawab terhadap administrasi kepegawaian dan hubungan industri serta pelatihan dan pengembangan karyawan. Departemen ini terbagi atas:

- a. *Human Resources Organizing and Development*
- b. *Human Resources and Services*
- c. *Environment, Health, and Safety*

8. *External Relations Departement*

Departemen ini mempunyai tugas dan tanggung jawab untuk menjalin hubungan komunikasi ke dalam, yaitu karyawan pada pusat kegiatan operasional di Sorowako dan ke luar yaitu, hubungan dengan pemerintahan pada daerah Sulawesi Selatan, Sulawesi Tenggara, dan Sulawesi Tengah. Departemen ini dibagi ke dalam tiga bagian yaitu:

- a. *Government Relation*
- b. *Community Relation*
- c. *Corporate Communication*

Government dan Public Affairs Representative: ini merupakan perwakilan perusahaan yang berkedudukan di Ibukota Provinsi Sulawesi Selatan, Makassar, yang bertanggung jawab terhadap hubungan pemerintah dan masyarakat sekitar di tingkat provinsi.

9. Departemen Penunjang

- a. *Medical Service*. Bagian ini memberikan pelayanan kesehatan terhadap karyawan, keluarga karyawan dan masyarakat setempat meliputi perawatan medis, pemeriksaan kesehatan tahunan karyawan dan keluarganya.
- b. *Security*. Bagian ini bertugas untuk mengamankan wilayah pabrik terutama dan seluruh wilayah yang berada pada wilayah kontrak karya PT. Inco, Tbk pada umumnya, menjaga keselamatan para karyawan dan menjaga barang-barang yang merupakan aset milik dari orang-orang yang tidak bertanggung jawab.
- c. *Computer Service*. Bagian ini bertanggung jawab terhadap penyediaan dan pengolahan kepegawaian, keuangan, logistik, produksi, dan pengendalian sistem komputer di pabrik pengolahan, tambang dan sistem komputer di pembangkit tenaga listrik.

4.8 Penyajian Laporan Keuangan

Berdasarkan Kontrak Karya dengan Pemerintah, pembukuan Perseroan dilakukan dalam mata uang Dolar Amerika Serikat ("Dolar AS" atau "AS\$") dan dalam Bahasa Inggris. Laporan keuangan disusun sesuai dengan prinsip-prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia, yang didasarkan pada konsep harga perolehan historis kecuali instrumen derivative yang dinyatakan dengan harga wajar.

Laporan keuangan juga disusun berdasarkan konsep akrual kecuali Laporan Arus Kas. Laporan Arus Kas disusun dengan menggunakan metode langsung



dengan mengelompokkan arus kas berdasarkan kegiatan operasi, investasi dan pendanaan. Untuk tujuan penyusunan Laporan Arus Kas, kas dan setara kas mencakup kas, bank dan investasi jangka pendek yang jatuh tempo dalam waktu tiga bulan atau kurang, setelah dikurangi cerukan. Dalam penyusunan laporan keuangan yang sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum di Indonesia, dibutuhkan estimasi dan asumsi yang mempengaruhi nilai aset dan kewajiban yang dilaporkan, dan pengungkapan atas aset dan kewajiban kontinjensi pada tanggal laporan keuangan, serta jumlah pendapatan dan beban selama periode pelaporan.

Walaupun estimasi ini dibuat berdasarkan pengetahuan terbaik manajemen atas kejadian dan tindakan saat ini, hasil yang timbul mungkin berbeda dengan jumlah yang diestimasi semula. Seluruh angka dalam laporan keuangan ini, kecuali dinyatakan secara khusus, dibulatkan menjadi ribuan Dolar AS yang terdekat.

BAB V

PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

5.1 Perhitungan dan Analisis Perkembangan *Economic Value Added (EVA)*

Untuk mengetahui *Economic Value Added* yang diperoleh PT International Nickel Indonesia, Tbk maka terlebih dahulu menghitung *Net Operating After Tax (NOPAT)* dan *Capital Cost*. Dari pengurangan kedua komponen tersebut maka akan diperoleh *Economic Value Added (EVA)* perusahaan.

5.1.1 Menghitung *Net Operating After Tax (NOPAT)*

Perhitungan *NOPAT* dihitung dengan tujuan untuk mengetahui laba bersih yang diperoleh dari laba operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. Apabila *NOPAT* bernilai positif berarti perusahaan mengalami keuntungan namun apabila bernilai negatif berarti perusahaan mengalami kerugian pada tahun yang bersangkutan. Dalam perhitungan ini, penulis melakukan beberapa penyesuaian sebagai berikut :

1. Kenaikan dan penurunan penyisihan persediaan usang (*bad stock provision*)

Merupakan kenaikan dan penurunan selisih penyisihan persediaan usang antara tahun bersangkutan dengan tahun lalu pada periode tertentu. Biaya persediaan usang dibertakukan sebagai pengurangan persediaan bila penyisihan ditetapkan berdasarkan keyakinan manajemen.

2. Pendapatan dan biaya lain-lain (*other income*)

Merupakan pendapatan dan biaya perusahaan diluar kegiatan operasi perusahaan. Disini diadakan penyesuaian dengan mengurangi beban bunga dalam perhitungan *NOPAT*.

Dari perhitungan pada tabel 5.1, tampak bahwa *NOPAT* yang dihasilkan PT International Nickel Indonesia, Tbk. bernilai positif. Pada tahun 2004 sampai dengan 2007, *NOPAT* yang dihasilkan mengalami peningkatan. Hal ini dikarenakan adanya peningkatan dari *operating income*, *interest income*, serta *other income*. Namun pada tahun 2008 mengalami penurunan yang signifikan dari Rp11,058,987,000,000 (2007) menjadi Rp3,516,394,000,000 (2008) atau sekitar 68%. Penurunan ini disebabkan karena adanya peningkatan *other loss* dan penurunan pada *operating income*, *interest income*, serta *other income*.

Peningkatan *NOPAT* sebesar 135% pada tahun 2007 disebabkan oleh kenaikan *operating income* hingga dua kali lipat dari tahun sebelumnya. Peningkatan nilai jual di *London Market Exchange (LME)* yang disebabkan oleh tingginya permintaan nikel dari China dan India serta negara berkembang lainnya, merupakan alasan yang kuat atas peningkatan *NOPAT* pada tahun 2007. Sebaliknya, pada tahun 2008, faktor-faktor eksternal menjadi penyebab menurunnya *NOPAT*. Resesi ekonomi dunia, naiknya harga bahan bakar, serta turunnya permintaan dunia menjadi pemicu utama. Berikut ini tabel perhitungan *NOPAT*:

Tabel 5.1
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERHITUNGAN NOPAT (NET OPERATING PROFIT AFTER TAX)
UNTUK PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

KETERANGAN	TAHUN				
	2008	2007	2006	2005	2004
Penjualan	12,795,570	21,907,257	12,073,058	8,709,256	7,409,937
Harga Pokok Penjualan	7,884,219	6,431,925	5,143,465	4,355,509	3,669,817
Beban penjualan, umum dan administrasi	247,379	513,750	290,434	203,599	163,759
Operating Income	4,663,972	14,961,582	6,639,159	4,150,148	3,576,361
Bad Stock Provision	2,768	(3,994)	7,785	(1,364)	(25,989)
Adjusted net operating profit	4,666,740	14,957,588	6,646,944	4,148,784	3,550,362
Interest income	53,129	365,212	102,380	81,603	78,944
Other Income					
Penyisihan untuk bahan pembantu using, bersih		11,312			
Lainnya	-	480,783	153,163	-	-
Total Other Income	-	492,095	153,163	-	-
Other loss					
Rugi selisih kurs	(21,562)	(12,292)	(9,079)	(275,500)	(31,246)
Rugi pelepasan dan penghapusan aset tetap	(40,305)	(2,025)	(94,257)	(80,865)	-
Lainnya	(128,024)	-	-	(30,573)	(18,754)
Total Other loss	(189,891)	(14,317)	(103,336)	(386,938)	(50,000)

Net operating profit before tax	4,529,978	15,800,578	6,799,151	3,843,449	3,579,306
Income tax	1,013,584	4,741,591	2,089,603	1,136,884	1,067,883
NOPAT	3,516,394	11,058,987	4,709,548	2,706,565	2,511,423

sumber : Laporan laba rugi PT INCO Tbk. data diolah, 2009

Tabel 5.2
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERHITUNGAN INVESTED CAPITAL
UNTUK PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

KETERANGAN	TAHUN				
	2008	2007	2006	2005	2004
Operating cash					
Kas dan setara kas	1,619,875	2,772,068	4,312,650	2,451,961	2,741,530
Working Capital Requirement					
Net account receivable					
Pihak yang mempunyai hubg istimewa	619,896	1,501,059	2,491,171	816,169	590,478
Piutang lain-lain	68,332	190,904	127,893	85,716	58,188
Net inventory	1,433,690	1,297,778	1,095,915	898,677	740,897
Prepaid taxes and expense					
Biaya dibayar dimuka dan uang muka	303,736	138,403	85,566	69,087	52,482
Piutang pajak	805,320	95,132	85,566	69,087	52,482
	3,230,974	3,223,276	3,886,111	1,938,736	1,494,527
Account payable					
Pihak yang mempunyai hubg istimewa	53,899	111,295	100,060	40,777	214,435
Pihak ketiga	380,055	421,170	291,607	234,920	331,513

Kewajiban lancar lainnya	99,217	171,181	64,069	63,645	47,149
Accrued Expenses	344,012	414,182	272,862	362,122	175,098
Taxes payable	55,976	1,189,827	958,608	48,275	286,927
	933,159	2,307,655	1,687,206	749,739	1,055,122
Working Capital Required	2,297,815	915,621	2,198,905	1,188,997	439,405
Bad stock reserve	32,212	29,444	33,438	25,653	27,017
Net WCR	2,330,027	945,065	2,232,343	1,214,650	466,422
Non Current Assets	13,118,030	11,780,155	10,987,143	11,646,900	9,744,205
INVESTED CAPITAL	17,067,932	15,497,288	17,532,136	15,313,511	12,952,157

sumber : Laporan keuangan PT INCO Tbk, data diolah, 2009

Berdasarkan tabel perhitungan pada tabel 5.2 di atas tampak bahwa nilai *Invested Capital* PT Inco, Tbk. dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Nilai *Invested Capital* tertinggi pada tahun 2006 yaitu Rp17.523.136.000.000 sedangkan *Invested Capital* terendah pada tahun 2004 yaitu sebesar Rp12.952.157.000.000. Nilai *Invested Capital* PT Inco, Tbk. didominasi oleh penanaman modal pada *non-current asset*.

5.1.3 Menghitung *Weight Average Cost of Capital (WACC)*

Komponen-komponen dalam perhitungan *WACC* adalah sebagai berikut:

1. *Borrowing (interest rate)* merupakan tingkat pengembalian yang diharapkan oleh kreditor atas modal yang telah dipinjamkan dimana setiap tahunnya nilai ini mengalami perubahan.
2. *Debt* merupakan jumlah pinjaman jangka panjang dan jangka pendek yang berbunga.
3. *Equity* merupakan jumlah modal sendiri yang dimiliki oleh perusahaan atau dikenal dengan modal pemegang saham (*shareholder equity*).
4. *Expected Return by investor* adalah tingkat pengembalian modal yang diharapkan oleh investor yang dihitung dengan membagi *NOPAT* dengan *Invested Capital*.

Untuk menguraikan komponen-komponen perhitungan *Weight Average Cost of Capital (WACC)* tersebut akan ditampilkan pada tabel 5.3 berikut ini :

Tabel 5.3
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERHITUNGAN WACC
UNTUK PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

KETERANGAN	TAHUN				
	2008	2007	2006	2005	2004
Debt	75,334	136,453	124,183	576,172	994,979
V (D + E)	1,405,634	1,421,327	1,355,310	1,918,476	2,271,123
r_D (Interest Rate)	0.054	0.067	0.088	0.071	0.052
Equity	1,330,300	1,284,874	1,231,127	1,342,304	1,276,144
r_E (expected return by investor)	0.206023	0.713608	0.268624	0.176744	0.193900
WACC (%)	0.1978758434 19.79%	0.6515309819 65.15%	0.2520737301 25.21%	0.1449858365 14.50%	0.1317335986 13.17%

sumber : Laporan keuangan PT INCO Tbk, data diolah, 2009

Berdasarkan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital*) pada tabel 5.3 dapat diamati bahwa proporsi biaya modal PT Inco, Tbk. untuk tahun 2004-2007 mengalami peningkatan bahkan pada tahun 2007 meningkat hingga 158% dari tahun sebelumnya. Dari hasil perhitungan WACC, setiap Rp1 modal yang diinvestasikan mengandung biaya sebesar 65.15%. Nilai yang diperoleh sangat berhubungan dengan tingkat NOPAT perusahaan. Dari tabel perhitungan WACC diatas secara keseluruhan menunjukkan nilai WACC yang positif.

5.1.4 Menghitung *Capital Cost*

Capital Cost diperoleh dari persentase rata-rata tertimbang biaya modal terhadap *invested capital*. Perubahan jumlah Rupiah yang dihasilkan merupakan arus kas (*cash out flow*) yang digunakan oleh PT International Nickel Indonesia Tbk. untuk memenuhi biaya modal kepada para pemegang saham.

Untuk menguraikan komponen-komponen perhitungan *Capital Cost* akan ditampilkan pada tabel 5.4 pada halaman selanjutnya.

5.1.5 Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) bertujuan untuk mengukur laba ekonomi dalam satu periode tertentu, apakah perusahaan telah mampu untuk memenuhi seluruh biaya modal dari laba operasi yang telah diperoleh. Untuk memperoleh nilai *EVA* maka nilai NOPAT dikurangkan dengan nilai *Capital Cost* yang telah dievaluasi

sebelumnya. Untuk menguraikan komponen-komponen perhitungan *Economic Value Added (EVA)* akan ditampilkan pada tabel 5.4 di halaman berikutnya.

Economic Value Added (EVA) yang positif menandakan bahwa telah terjadi proses penciptaan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham (*investor*) atau dengan kata lain tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal (tingkat pengembalian yang diharapkan atas investasi yang dilakukan). Sebaliknya jika nilai *Economic Value Added (EVA)* bernilai negatif berarti tidak terjadi proses penciptaan nilai tambah bagi pemilik perusahaan dan pemegang saham (*investor*) disebabkan karena tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah dari pada tingkat pengembalian yang diharapkan.

Pada tabel 5.4 dapat dilihat bahwa nilai *Economic Value Added (EVA)* yang diperoleh PT Inco, Tbk setiap tahunnya bernilai positif namun mengalami fluktuasi. Walaupun *Capital Cost* perusahaan mengalami peningkatan hingga tahun 2007, namun nilai *EVA* juga dipengaruhi oleh *NOPAT* yang banyak disebabkan oleh meningkatnya pendapatan operasi perusahaan. Penciptaan nilai terbesar berada pada tahun 2007 sebesar Rp962,023.73 sedangkan *EVA* terendah dialami perusahaan pada tahun 2008, dimana perusahaan hanya mampu menciptakan nilai tambah hanya sebesar Rp139,062.56. Dengan nilai *Economic Value Added (EVA)* yang positif berarti bahwa kinerja perusahaan mengalami peningkatan dan mampu menciptakan nilai tambah bagi pemilik perusahaan maupun para pemegang saham (*investor*) atau dengan kata lain laba yang tersedia mampu menutupi biaya modal dan memenuhi tingkat pengembalian yang diharapkan oleh investor.

Tabel 5.4
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERHITUNGAN CAPITAL COST DAN ECONOMIC VALUE ADDED
UNTUK PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

KETERANGAN	TAHUN			
	2008	2007	2006	2005
NOPAT	3,516,394	11,058,987	4,709,548	2,706,565
Invested Capital	17,067,932	15,497,288	17,532,136	15,313,511
WACC	19.79%	65.15%	25.21%	14.50%
Capital Cost	3,377,331.44	10,096,963.27	4,419,390.92	2,220,242.20
EVA	139,062.56	962,023.73	290,157.08	486,322.80
				805,188.75

sumber : Laporan keuangan PT INCO Tbk, data diolah,
 2009



5.2 Perhitungan dan Analisis Perkembangan *Market Value Added (MVA)*

Menurut S. David Young dan Stephen F. O'Byrne (2001:25) *Market Value Added (MVA)* dihitung dengan cara mengurangkan nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan oleh investor.

$$MVA = \text{nilai pasar} - \text{modal yang diinvestasikan}$$

Nilai pasar perusahaan merupakan penjumlahan antara saham biasa, bunga minoritas (bunga minoritas PT Inco bernilai nihil), pinjaman jangka pendek, pinjaman jangka panjang dan utang jangka panjang lainnya. Nilai pasar perusahaan merupakan hasil dari selama 1 tahun berlangsung. Hal ini bertujuan untuk memaksimalkan pengaruh fluktuasi bunga saham dikarenakan adanya faktor-faktor eksternal, seperti adanya spekulasi yang dilakukan oleh investor. Modal yang diinvestasikan diperoleh dari penjumlahan utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan modal yang diinvestasikan oleh investor, yaitu total modal dari para pemegang saham. Komponen-komponen perhitungan *MVA* akan diuraikan pada tabel 5.5 pada halaman selanjutnya.

Tabel 5.5
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERHITUNGAN MARKET VALUE ADDED
UNTUK PERIODE YANG BERAKHIR 31 DESEMBER 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah)

KETERANGAN	TAHUN				
	2008	2007	2006	2005	2004
Saham Biasa	7,680,039	21,118,742	5,886,187	1,977,734	2,881,379
Utang Jangka Pendek	58,678	63,691	89,483	488,330	844,092
Utang Jangka Panjang	16,656	72,762	34,700	87,842	124,183
Utang Jangka Panjang Lainnya	2,128,725	2,271,684	2,159,196	2,148,682	1,600,004
Nilai Pasar	7,755,373	21,255,195	6,010,370	2,553,906	3,849,654
Total Aktiva	17,968,879	17,775,499	19,157,656	16,159,977	14,065,261
Kewajiban Jangka Pendek	933,159	2,307,655	1,687,206	749,739	1,055,122
(yang tidak menanggung bunga)					
Modal yang diinvestasikan	17,035,720	15,467,844	17,470,450	15,410,238	13,010,139
MVA	24,791,093	36,723,039	23,480,820	17,964,144	16,859,793

sumber : Laporan keuangan PT INCO Tbk, data diolah, 2009

Sama halnya dengan perolehan *Economic Value Added*, *Market Value Added* yang diperoleh perusahaan juga bernilai positif. Hal ini dapat dilihat pada tabel 5.5 di atas, nilai kemakmuran pemegang saham tertinggi diciptakan pada tahun 2007 sebesar Rp36,723,039. Berbeda dengan *EVA*, nilai *MVA* terendah terjadi pada tahun 2004 sebesar Rp16,859,793. Hal ini berbanding lurus dengan perolehan nilai pasar setiap tahunnya. Meningkatnya nilai pasar dikarenakan peningkatan jumlah saham biasa dan penurunan utang jangka pendek dari tahun sebelumnya.

Dengan nilai *Market Value Added (MVA)* yang positif berarti selain kinerja perusahaan mengalami peningkatan, perusahaan telah menciptakan kekayaan bagi para pemegang saham (*investor*) dengan memaksimalkan perbedaan antara total nilai perusahaan dengan total kapital perusahaan. Total nilai perusahaan adalah nilai pasar atas obligasi dan saham perusahaan, sedangkan total kapital perusahaan adalah total asset perusahaan. Singkat kata, *Market Value Added* merupakan salah satu cara mengukur perubahan kekayaan pemegang saham, naik atau turun.

5.3 Analisis Perkembangan Harga Saham Perusahaan

Dalam penelitian ini harga saham yang digunakan adalah harga saham rata-rata dari harga pasar triwulanan perusahaan. Metode ini digunakan untuk melihat rata-rata tahunan harga pasar saham berdasarkan harga penutupan (*closing price*) setiap triwulannya dalam satu tahun selama lima tahun terakhir. Perkembangan harga pasar saham perusahaan pada PT International Nickel Indonesia, Tbk. disajikan pada tabel 5.6

Tabel 5.6
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERKEMBANGAN HARGA SAHAM TAHUN 2004-2008

TAHUN	Q1	Q2	Q3	Q4	RATA-RATA
2008	7,000	6,050	3,075	1,930	4,513.75
2007	5,435	5,590	6,350	9,625	6,750
2006	1,715	1,955	2,300	3,100	2,267.5
2005	1,360	1,415	1,550	1,315	1,410
2004	4,500	3,465	1,015	1,155	2,533.75

sumber : PIPM Makassar, data diolah, 2009

Dari tabel 5.6 di atas dapat dilihat bahwa perkembangan harga pasar saham PT International Nickel Indonesia, Tbk. dari tahun ke tahun mengalami fluktuasi. Harga pasar saham paling rendah berada pada penutupan kuartal ketiga tahun 2004 sebesar Rp1,015 per lembar sahamnya, dan untuk rata-rata sahamnya pada tahun 2005 sebesar Rp1,410 perlembar saham. Sedangkan harga pasar saham tertinggi pada penutupan kuartal keempat tahun 2007 sebesar Rp9,625 per lembar sahamnya dengan sebesar Rp6,750 perlembar sahamnya.

Dari data perkembangan harga saham perusahaan secara umum harga pasar saham perusahaan mengikuti nilai *Market Value Added (MVA)* perusahaan. Jika dikaitkan dengan *Economic Value Added*, bisa dikatakan harga pasar saham PT Inco, Tbk. cenderung mengikuti nilai *EVA* kecuali untuk tahun 2006 harga saham mengalami peningkatan sedangkan *EVA* mengalami penurunan dari tahun sebelumnya.

5.4 Analisis Pengaruh *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* terhadap harga pasar saham perusahaan

Untuk mengetahui seberapa besar pengaruh *EVA* dan *MVA* perusahaan terhadap harga pasar saham PT Inco, Tbk. maka alat analisis yang digunakan yaitu korelasi, regresi linier berganda, uji-t dan uji-f dengan menggunakan *software Statistical Package for Social Science (SPSS) version 15.0 for WINDOWS*. Berikut ini akan disajikan kembali hasil perhitungan *EVA*, *MVA*, dan harga saham rata-rata tahun 2004 sampai 2008 (tabel 5.7).

Tabel 5.7
PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk
PERKEMBANGAN EVA, MVA DAN HARGA SAHAM TAHUN 2004-2008
 (Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah kecuali harga saham)

TAHUN	EVA	MVA	HARGA SAHAM
2008	139,063	24,791,093	4,513.75
2007	962,024	36,723,039	6,750.00
2006	290,157	23,480,820	2,267.50
2005	486,323	17,964,144	1,410.00
2004	805,189	16,859,793	2,533.75

Setelah dilakukan pengujian dengan menggunakan program komputer *SPSS ver. 15.0 for WINDOWS*, maka hasil yang diperoleh sebagai berikut:

Tabel 5.8
Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-644.129	162.128		-3.973	.001
	EVA	.0005	.001	.087	.875	.394
	MVA	.0002	.000	.889	8.917	.000

a. Dependent Variable: harga pasar saham

Berdasarkan nilai-nilai koefisien pada tabel 5.8, dapat disusun persamaan regresi sebagai berikut:

$$Y = -644.129 + 0.0005X_1 + 0.0002X_2$$

Dari persamaan di atas maka diperoleh $b_0 = -644.129$ yang berarti secara rata-rata jika tidak ada penciptaan nilai pada *EVA* dan *MVA* maka harga saham perusahaan akan mengalami penurunan sebesar Rp644.129. Hubungan antara penciptaan *EVA* dengan harga saham jika *MVA* konstan adalah positif, atau setiap kenaikan nilai *EVA* Rp1 maka harga saham akan meningkat sebesar Rp0.0005. Hal ini sesuai dengan nilai b_1 yang diperoleh sebesar 0.0005. Sedangkan $b_2 = 0.0002$ mengindikasikan bahwa setiap kenaikan Rp1 nilai *MVA* maka harga saham akan meningkat sebesar Rp0.0002. Hubungan antara *MVA* dengan harga saham jika *EVA* konstan adalah positif.

Untuk mengetahui model di atas layak atau tidak hal ini dapat diketahui melalui tingkat signifikansi variabel terhadap variabel terikat baik secara parsial maupun simultan, maka digunakan statistik uji-f dan uji-t.

Tabel 5.9
ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3910291.522	2	1955145.761	48.003	.000(a)
	Residual	692411.335	17	40730.079		
	Total	4602702.856	19			

a Predictors: (Constant), MVA, EVA

b Dependent Variable: harga pasar saham

Dari hasil uji pengaruh antara *EVA* dan *MVA* terhadap harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk. pada tabel 5.9 di atas maka diperoleh $F_{\text{statistik}} = 48.003$ dan $F_{\text{tabel}} = 4.451$. Karena $F_{\text{statistik}} 48.003 > F_{\text{tabel}} 4.451$ maka dapat disimpulkan bahwa secara bersama-sama (simultan) terdapat pengaruh signifikan antara *EVA* dan *MVA* yang diciptakan dengan harga pasar saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.

Untuk membuktikan apakah terdapat pengaruh antara perolehan *EVA* dan *MVA* dengan harga saham PT. International Nickel Indonesia Tbk secara parsial berpengaruh signifikan berdasarkan Tabel 5.8 yaitu:

1. Hubungan antara *EVA* dengan harga saham

Berdasarkan t_{tabel} sebesar 2.109 > t_{hitung} sebesar 0.875 artinya H_0 diterima dan H_1 ditolak. Berarti secara parsial tidak ada pengaruh yang signifikan antara *EVA* dan harga saham. Dari table tersebut dapat dilihat besarnya pengaruh *EVA* dengan harga saham hanya sebesar 0.087 atau 8.7% sehingga dianggap tidak signifikan. Hal ini juga terlihat pada angka signifikansi sebesar 0.394 yang lebih besar dari 0.05.

2. Hubungan antara MVA dengan harga saham

Berdasarkan t_{tabel} sebesar 2.109 > t_{hitung} sebesar 8.917 artinya H_0 ditolak dan H_1 diterima. Berarti secara parsial ada pengaruh signifikan antara MVA dengan harga saham. Besarnya pengaruh MVA terhadap harga saham sebesar 0.889 atau 88,9% dianggap signifikan. Hal ini terlihat pada angka signifikansi sebesar 0.000 yang lebih kecil dari 0.05.

Selanjutnya untuk mengetahui hubungan keeratan antara EVA dan MVA dengan harga saham dalam analisis regresi dapat dilihat pada koefisien determinasi (R^2).

Tabel 5.10
Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.922(a)	.850	.832	201.81694

a Predictors: (Constant), MVA, EVA

b Dependent Variable: harga pasar saham

Dari tabel 5.10 dapat pula dilihat bahwa hasil regresi diperoleh koefisien determinasi ($R^2=0,850$), yang artinya bahwa kemampuan prediksi dari model yang digunakan adalah 85%. Hal ini berarti kedua variabel *independent* (EVA dan MVA) mampu meramalkan perolehan harga saham (*variable dependent*) di masa yang akan datang. Sedangkan *variable independent* yang tidak dimasukkan dalam model penelitian ini, memiliki kemampuan prediksi terhadap perolehan harga saham sebesar 15%. Faktor lain yang mempengaruhi harga saham misalnya kondisi sosial, politik, ekonomi yang tidak stabil serta *corporate action* seperti *stock split*, pembagian saham bonus, dan *right issue*.

BAB VI

KESIMPULAN DAN SARAN

6.1 Kesimpulan

Berdasarkan hasil penelitian dan pembahasan yang dikemukakan pada bab sebelumnya, maka disimpulkan bahwa:

1. Secara simultan *EVA* dan *MVA* berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham PT. International Nickel Indonesia, Tbk. sehingga hipotesis yang diajukan pada penelitian ini yaitu nilai *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* berpengaruh signifikan terhadap harga pasar saham dapat terbukti.
2. *Economic Value Added (EVA)* tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga pasar saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.
3. *Market Value Added (MVA)* memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap harga saham PT International Nickel Indonesia, Tbk.
4. Kedua variabel *independent (EVA dan MVA)* mampu meramalkan perolehan harga saham (variabel *dependent*) di masa yang akan datang dengan kemampuan prediksi 85%, sedangkan kemampuan prediksi terhadap perolehan harga saham sebesar 15% dimiliki oleh variabel *independent* yang tidak dimasukkan dalam penelitian.

6.2 Saran

Berdasarkan kesimpulan dalam penelitian ini penulis dapat mengajukan saran-saran sebagai berikut :

- a. Harga saham dipengaruhi oleh *EVA* dan *MVA* yang merupakan ukuran kinerja keuangan suatu perusahaan. Oleh karena itu untuk memperoleh investor yang memadai dengan harga saham yang tinggi maka perusahaan perlu meningkatkan kinerja keuangan terutama *EVA* dan *MVA* dengan cara mempertimbangkan biaya modal karena menjadi pertimbangan untuk memaksimumkan nilai perusahaan dan agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam dalam berinvestasi.
- b. Bagi investor, dalam melakukan investasi di pasar modal sebaiknya memperhatikan kinerja perusahaan seperti *EVA* dan *MVA* yang dapat mempengaruhi harga saham yang selanjutnya akan berujung pada *return of saham* atau tingkat pengembalian saham perusahaan tersebut.
- c. Bagi penelitian sejenis sebaiknya melakukan penelitian dengan menambahkan ukuran kinerja keuangan diluar *EVA* dan *MVA* serta melakukan penelitian tidak hanya pada satu perusahaan.

Lampiran

PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk

Neraca

Per 31 Desember, 2004-2008

(Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali data per saham)

KETERANGAN	TAHUN			
	2008	2007	2006	2005
ASET				
Aset Lancar				
Kas dan setara kas	1,619,875	2,772,068	4,312,650	2,451,961
Piutang Usaha	619,896	1,501,059	2,491,171	816,169
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	68,332	190,904	127,893	85,716
Piutang lainnya	805,320	95,132	57,318	191,467
Piutang pajak	1,433,690	1,297,778	1,095,915	898,677
Persediaan, bersih	303,736	138,403	85,566	69,087
Biaya dibayar dimuka dan uang muka				
Jumlah Aset Lancar	4,850,849	5,995,344	8,170,513	4,513,077
Aset Tidak Lancar				
Aktiva tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan)	13,029,862	11,720,005	10,926,468	11,591,707
Aset lainnya	88,168	60,150	60,675	55,193
Jumlah Aset Tidak Lancar	13,118,030	11,780,155	10,987,143	11,646,900
JUMLAH ASET	17,968,879	17,775,499	19,157,656	16,159,977

sumber : PIPM Makassar (www.idx.co.id)/data diolah/2009

9,688,524

55,681

9,744,205

14,065,261

EKUITAS

Modal saham - Modal dasar 3.974.535.488 ditempatkan dan
disetor penuh 993.633.872 saham dengan nilai nominal

Rp250 per saham (nilai penuh)

Tambahan modal disetor

Cadangan jaminan reklamasasi

Cadangan umum

Saldo laba ditahan

Pendapatan komprehensif lain-lain

1,330,300	1,284,874	1,231,127	1,342,304	1,276,144
2,708,715	2,616,222	2,506,784	2,733,159	2,598,445
262,085	241,710	218,928	243,412	231,415
52,095	-	-	-	-
10,478,465	8,916,901	11,230,232	8,366,509	5,929,704
-	-	-	-	19,823
14,831,660	13,059,707	15,187,071	12,685,384	10,055,531
17,968,878	17,775,499	19,157,656	16,159,977	14,065,261

Jumlah Ekuitas

JUMLAH KEWAJIBAN DAN EKUITAS

sumber : PIPM Makassar (www.idx.co.id)/data diolah/2009

PT INTERNATIONAL NICKEL INDONESIA, Tbk

Laporan Laba rugi

Untuk tahun-tahun yang berakhir pada tanggal 31 Desember 2004 - 2008

(Angka dalam tabel dinyatakan dalam jutaan Rupiah, kecuali laba bersih per saham dasar)

KETERANGAN	TAHUN			
	2008	2007	2006	2005
Penjualan	12,795,570	21,907,257	12,073,058	6,709,256
Harga Pokok Penjualan	7,894,219	6,431,925	5,143,465	4,355,509
Laba Kotor	4,911,351	15,475,332	8,929,593	4,353,747
Beban penjualan, umum dan administrasi	247,379	513,750	290,434	203,599
Laba Usaha	4,663,972	14,961,582	8,639,159	4,150,148
Pendapatan/(Beban) Lainnya				
Pendapatan bunga	53,129	365,212	102,380	81,603
Penyisihan untuk bahan pembantu usang, bersih	(3,977)	11,312	(50,748)	(53,923)
Beban bunga	(5,900)	(14,157)	(17,960)	(7,833)
Rugi selisih kurs	(21,582)	(12,292)	(9,079)	(275,500)
Rugi pelepasan dan penghapusan aset tetap	(40,305)	(2,025)	(94,257)	(80,865)
Lainnya	(128,024)	480,783	153,163	(30,573)
Jumlah Pendapatan/(Beban), Bersih	(146,339)	828,833	83,499	(367,091)
Laba sebelum pajak penghasilan	4,517,633	15,790,415	8,722,658	3,783,057
Beban pajak penghasilan	1,013,584	4,741,591	2,089,603	1,136,884
LABA BERSIH	3,504,049	11,048,824	4,633,055	2,646,173
Laba Bersih Per Saham Dasar	0.04	0.12	0.05	0.27

sumber : RPPM Makassar (www.idx.co.id) data tahun 2009

REGRESSION

```
/MISSING LISTWISE  
/STATISTICS COEFF OUTS R ANOVA  
/CRITERIA=PIN(.05) POUT(.10)  
/NOORIGIN  
/DEPENDENT Y  
/METHOD=ENTER X1 X2  
/CASEWISE PLOT(ZRESID) ALL .
```

Regression

[DataSet0] D:\spss data.sav

Variables Entered/Removed^b

Model	Variables Entered	Variables Removed	Method
1	MVA, EVA(a)		Enter

a All requested variables entered.

b Dependent Variable: harga pasar saham

Model Summary^b

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.922(a)	.850	.832	201.81694

a Predictors: (Constant), MVA, EVA

b Dependent Variable: harga pasar saham

ANOVA^b

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	3910291.522	2	1955145.761	48.003	.000(a)
	Residual	692411.335	17	40730.079		
	Total	4602702.856	19			

a Predictors: (Constant), MVA, EVA

b Dependent Variable: harga pasar saham

Coefficients^a

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Sig.
		B	Std. Error	Beta	B	Std. Error
1	(Constant)	-644.129	162.128		-3.973	.001
	EVA	.0005	.001	.087	.875	.394
	MVA	.0002	.000	.889	8.917	.000

a. Dependent Variable: harga pasar saham

Casewise Diagnostics^a

Case Number	Std. Residual	harga pasar saham	Predicted Value	Residual
1	1.282	1128.44	869.6510	258.78902
2	1.282	1128.44	869.6510	258.78902
3	1.282	1128.44	869.6510	258.78902
4	1.282	1128.44	869.6510	258.78902
5	-.066	1687.50	1700.9187	-13.41868
6	-.066	1687.50	1700.9187	-13.41868
7	-.066	1687.50	1700.9187	-13.41868
8	-.066	1687.50	1700.9187	-13.41868
9	-1.210	566.88	811.1639	244.28385
10	-1.210	566.88	811.1639	244.28385
11	-1.210	566.88	811.1639	244.28385
12	-1.210	566.88	811.1639	244.28385
13	-.756	352.50	505.1548	152.65476
14	-.756	352.50	505.1548	152.65476
15	-.756	352.50	505.1548	152.65476
16	-.756	352.50	505.1548	152.65476
17	.751	633.44	481.8717	151.56827
18	.751	633.44	481.8717	151.56827
19	.751	633.44	481.8717	151.56827
20	.751	633.44	481.8717	151.56827

a. Dependent Variable: harga pasar saham

Residuals Statistics^a

	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	N
Predicted Value	481.8717	1700.9187	873.7520	453.65716	20
Residual	-	258.78903	.00000	190.89972	20
Std. Predicted Value	-.864	1.823	.000	1.000	20
Std. Residual	-1.210	1.282	.000	.946	20

a. Dependent Variable: harga pasar saham