

PENGARUH PERTAMBAHAN NILAI EKONOMIS TERHADAP PERTAMBAHAN NILAI PASAR UNTUK PENILAIAN KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN PADA SEKTOR INFRASTRUKTUR DAN TRANSPORTASI DI BEJ TAHUN 2000 – 2006

Herry Sussanto

Rd. Dewi Sri Amartiwi

*Fakultas Ekonomi, Jurusan Akuntansi
Universitas Gunadarma*

Abstrak

Penelitian ini mencoba menerapkan konsep Pertambahan Nilai Ekonomis (PNE) dan Pertambahan Nilai Pasar (PNP) untuk mengukur kinerja perusahaan. Tujuan penelitian untuk mengetahui kinerja keuangan pada sektor infrastruktur dan transportasi yang terdaftar di BEJ berdasarkan metode PNE dan PNP, serta untuk mengetahui pengaruh PNE terhadap PNP selama periode 2000 – 2006. Hasil penelitian menunjukkan bahwa dari sebelas perusahaan sampel, hanya dua perusahaan yang nilai PNE mempengaruhi harga sahamnya, yaitu PT. Petrosea Tbk pada bidang konstruksi dan PT Centris Multi Persada Pratama Tbk di bidang transportasi. Sedangkan sisanya yaitu PT Indosat Tbk, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT Citra Marga Nusaphala Persada Tbk, Berlian Laju Tanker Tbk, PT Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT Mitra Rajasa Tbk, PT Rig Tenders Tbk, PT Samudera Indonesia Tbk, dan PT zebra Nusantara Tbk melalui uji regresi linear menghasilkan kesimpulan bahwa PNE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga sahamnya yang dicerminkan oleh PNP.

Kata kunci: Pertambahan Nilai Ekonomis, Pertambahan Nilai Pasar, kinerja keuangan, harga saham

PENDAHULUAN

Untuk menjalankan kegiatan operasional perusahaan, dana yang dibutuhkan terdiri dari utang dan modal. Modal salah satunya didapatkan dari kegiatan investasi. Maka dari itu perusahaan menawarkan sahamnya di Bursa Efek yang bertempat di Jakarta dan Surabaya. Dengan adanya investor yang menanamkan modalnya, investor tersebut pastilah mengharapkan keuntungan. Menjadi tugas perusahaan untuk memberi tingkat pengembalian yang maksimal pada para investor. Sebagai pengukur pertanggung jawaban dalam suatu perusahaan yang manajernya dinilai kinerjanya atas dasar laba yang diperoleh yang dihubungkan dengan investasinya yaitu di antaranya dengan metode PNE.

PNE adalah suatu alat ukur kinerja yang sepenuhnya memperhatikan kepentingan investor dan penyedia dana. Model ini pertama kali dikemukakan oleh Stern

Steward Management Services (SSMS) sebuah perusahaan konsultan di AS pada tahun 1980. Rumus dasar PNE adalah laba operasi setelah pajak dikurangi dengan total biaya modal. Penelitian ini menggunakan teknik analisis kuantitatif.

PNE adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. PNE merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. PNE yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan yaitu memaksimalkan nilai perusahaan. Dalam PNE laba ekonomis yang diciptakan perusahaan dengan memperhitungkan biaya atas modal yang diinvestasikan, dibandingkan dengan laba konvensional yang tidak memperhitungkan biaya atas modal yang diinvestasikan tetapi hanya biaya hutang saja, maka

nilai yang didapat tidak mencerminkan keadaan yang sesungguhnya.

Melalui pendekatan PNP yang juga dipopulerkan oleh Geoge B. Stewart III dari Stern S. Stewart & Co, dapat menilai dampak tindakan manajer atas kemakmuran pemegang sahamnya sejak perusahaan tersebut berdiri. PNP adalah perbedaan antara modal yang ditanamkan di perusahaan sepanjang waktu (dari investasi modal, pinjaman dan laba yang ditahan) dan uang yang bisa diambil sekarang. Atau sama dengan selisih antara nilai buku dan nilai pasar saham plus obligasi. PNP kini dianggap menjadi panduan terbaik untuk menilai manajemen publik karena ia bisa menjawab persoalan penting yang paling dibutuhkan investor yaitu kemampuan manajemen perusahaan publik menambah kekayaan mereka.

Mengingat program percepatan pembangunan infrastruktur menjadi salah satu strategi dalam Kabinet Indonesia Bersatu guna membangun ekonomi nasional, oleh karena itu ketersediaan infrastruktur yang handal akan menjadi stimulan bagi pertumbuhan ekonomi masyarakat serta memperkuat daya saing nasional bagi investor untuk berinvestasi di Indonesia. Namun, pelaksanaan pembangunan infrastruktur harus dilakukan dengan menerapkan prinsip pengawasan yang bagus dan menggunakan teknologi dan sumber daya yang tepat.

Sebuah sistem transportasi dibuat berdasarkan berbagai konsep, misalnya makin jauh jarak perjalanan maka makin tinggi kecepatan yang diinginkan oleh konsumen. Pada masa sekarang ada asumsi bahwa prasarana transportasi merupakan prasarana publik yang mempunyai tarif sewa pakai, baik untuk angkutan darat, laut maupun udara.

Pada saat ini alat angkutan jalan merupakan alat yang paling dominan, baik ditinjau dari jumlah perjalanan yang terjadi, maupun dari jumlah BBM yang dihabiskan. Sehubungan dengan hal ini dikemukakan suatu konsep dimana instrumen fiskal atau

pajak bagi kendaraan bermotor di jalan mendukung penyelenggaraan sistem transportasi yang terpadu. Penarikan pajak dilakukan secara langsung, seperti perhitungan pulsa pada pengguna telepon seluler, sehingga diharapkan diperoleh suatu sistem pemungutan pajak yang adil bagi seluruh pihak terkait.

LANDASAN TEORI

Pertambahan Nilai Pasar (PNP)

Suatu perusahaan memiliki tujuan utama untuk dapat memaksimalkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Untuk dapat mencapai tujuan tersebut maka sebuah perusahaan harus dapat memaksimalkan selisih antara nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan. PNP adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya (Warsono, 2003:47). Jika pasar menghargai perusahaan melebihi tingkat modal yang diinvestasikan berarti manajemen mampu menghasilkan nilai bagi pemegang sahamnya. Sebaliknya jika harga pasar justru lebih rendah dari modal, dapat disimpulkan manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah (Sujatmaka, 2002:38). Suatu perusahaan dianggap sehat jika memiliki PNP positif. Adanya PNP positif mengindikasikan adanya penciptaan nilai bagi pemegang saham. PNP dihitung dengan mengurangi modal yang diinvestasikan dari nilai pasar.

PNE dan PNP yang positif merupakan ukuran investor untuk berinvestasi. PNP merupakan tolok ukur bagi manajemen untuk pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah yang berarti atau tidak. Semakin besar PNP, semakin besar pula nilai tambah yang dihasilkan. Sebaliknya, PNP yang negatif merupakan indikasi bagi pengelola untuk meningkatkan dan memperbaiki kinerja perusahaan agar ekspektasi investor meningkat dan likuiditas saham terdongkrak.

Pertambahan Nilai Ekonomis (PNE)

PNE pertama kali diperkenalkan oleh G. Bennet Steward III, rekan manajemen dari Stern Steward & Co. PNE merupakan modifikasi *pendapatan residu*. Steward berusaha memperbaiki pendapatan residu dengan melakukan penyesuaian atas Keuntungan Operasional Bersih Setelah Pajak (KOBSP) dan kapital, yang menurut mereka menyebabkan distorsi dalam model akuntansi untuk pengukuran kinerja. Sejak itu lebih dari 300 perusahaan di dunia mengadopsi disiplin tersebut. Konsep PNE menjadi sistem manajemen keuangan yang hangat dewasa ini.

Pengertian PNE menurut Amin (2001) adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi dan biaya modal. Menurut Young dan O'Byrne (2001), PNE adalah tolak ukur kinerja keuangan dengan mengukur perbedaan antara pengembalian atas modal perusahaan dengan biaya modal.

Secara sederhana, angka PNE diperoleh dari laba usaha dikurangi biaya atas kapital yang diinvestasi, baik dalam perusahaan secara keseluruhan, di tingkat unit bisnis, pabrik, kantor maupun pada lini perakitan. Pendekatan PNE telah memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. Karena itu, PNE juga dikenal sebagai pengukuran total faktor kinerja.

Sebagai varian manajemen berbasis nilai, PNE menghitung keuntungan ekonomi dan bukan keuntungan akunting. Pada dasarnya, PNE mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan di atas biaya modal perusahaan. Secara matematis, PNE dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan biaya modal tahunan. Jika PNE positif, menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan.

PNE pada prinsipnya memperhitungkan keuntungan ekonomi, yang dapat dihitung melalui dua pendekatan (Meilany, 2006), yaitu:

1. $PNE = KOBSP - \text{tagihan modal (laba usaha bersih setelah pajak dikurangi biaya modal)}$ atau:
2. $PNE = (RONA - WACC) \times IC$, yaitu (pengembalian aset bersih dikurangi biaya modal rata-rata terbobot) kemudian dikalikan dengan modal diinvestasikan.

Parameter yang digunakan untuk menilai kinerja suatu perusahaan dengan model PNE tentang terdapat tidaknya proses nilai tambah adalah sebagai berikut :

1. Jika $PNE > 0$, berarti telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan yang dinilai.
2. Jika $PNE = 0$, berarti menunjukkan posisi impas perusahaan.
3. Jika $PNE < 0$, berarti tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan atau total biaya modal perusahaan lebih besar daripada laba operasi setelah pajak yang diperolehnya. Sehingga kinerja perusahaan tersebut tidak baik. (Agnes, 2001)

Menurut Dwitayanti (2005) dalam penelitiannya, langkah-langkah menghitung PNE adalah sebagai berikut :

- Menghitung KOBSP
- Menghitung nilai modal diinvestasikan
- Menghitung biaya rata-rata modal rata-rata tertimbang
- Menghitung tagihan modals
- Menghitung PNE

Tujuan perusahaan yang berorientasi laba pada dasarnya adalah memaksimalkan nilai perusahaan. Jika perusahaan menikmati laba yang besar, nilai pasar saham akan meningkat pesat. Sebaliknya, apabila perusahaan mengalami kerugian atau bahkan kebangkrutan, nilai saham akan menurun drastis. Jadi dengan demikian nilai saham merupakan indeks yang tepat untuk mengukur efektivitas perusahaan, sehingga seringkali dikatakan me-

maksimumkan nilai perusahaan juga berarti memaksimumkan kekayaan pemegang saham (Ross 2002)

Suatu perusahaan memiliki tujuan utama untuk dapat memaksimumkan kemakmuran para pemegang sahamnya. Untuk dapat mencapai tujuan tersebut maka sebuah perusahaan harus dapat memaksimumkan selisih antara nilai pasar dengan modal yang diinvestasikan. PNP adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya (Warsono, 2003). Jika pasar menghargai perusahaan melebihi tingkat modal yang diinvestasikan berarti manajemen mampu menghasilkan nilai bagi pemegang sahamnya. Sebaliknya jika harga pasar justru lebih rendah dari modal, dapat disimpulkan manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah (Sujatmaka, 2002). Sehingga, suatu perusahaan dianggap sehat jika memiliki PNP positif. Adanya PNP positif mengindikasikan adanya penciptaan nilai bagi pemegang saham.

Penelitian Dian (2003) menunjukkan bahwa PT CENTEX Tbk sehat jika dinilai dengan konsep PNE dan PNP. Holipah (2004) menganalisis pengukuran kinerja keuangan dengan pendekatan PNE pada PT. Duta Pertiwi Tbk, dan menghasilkan bahwa PT. Duta Pertiwi pada Tahun 2002 berhasil mencetak nilai PNE yang positif, tetapi untuk tahun 2003 dan 2004 tidak berhasil mencetak nilai PNE yang positif. Berarti kinerja PT. Duta Pertiwi masih belum dapat dikatakan baik.

METODE PENELITIAN

Objek penelitian ini adalah perusahaan yang telah menjual saham ke umum dan terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Jakarta (BEJ) dalam sektor infrastruktur dan transportasi yang terbagi dalam lima bidang usaha. Setelah disesuaikan dengan kriteria sebelumnya maka sebelas perusahaan tersebut sesuai dengan bidangnya

ialah (1) Pembangunan Jalan Tol yaitu PT.Citra Marga Nusaphala Persada Tbk, (2) Telekomunikasi yaitu PT.Indonesian Satellite Corporation (Indosat) Tbk, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, (3) Transportasi yaitu PT.Berlian Laju Tanker Tbk, PT.Centris Multi Persada Pratama Tbk, PT.Humpuss Intermoda Transportasi Tbk, PT.Mitra Rajasa Tbk, PT.Rig Tenders, PT.Samudera Indonesia Tbk, dan PT.Zebra Nusantara Tbk, (4) Konstruksi yaitu PT. Petrosea Tbk.

Periode yang akan dipakai adalah laporan keuangan tahun 2000 – 2006. Selain itu, penelitian ini menggunakan data pasar modal, yaitu periode 2000 – 2006 untuk mencari biaya ekuitas. Serta menggunakan harga penutupan pada tanggal 31 Desember dari tahun 2000 – 2006 untuk mencerminkan nilai pasar ekuitas untuk perhitungan PNP. Data yang digunakan adalah data sekunder yang berupa laporan keuangan khususnya neraca dan laporan laba rugi., yaitu data yang diperoleh dari arsip dan dokumen yang telah tersedia dan terdapat di internet. Variabel dalam penelitian ini adalah PNE dan PNP.

Hipotesis yang diuji adalah:

- Ho : Pertambahan nilai ekonomis (PNE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Pertambahan nilai pasar (PNP) pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi.
Ha : Pertambahan nilai ekonomis (PNE) berpengaruh secara signifikan terhadap Pertambahan nilai pasar (PNP) pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi.

HASIL DAN PEMBAHASAN

Pertambahan Nilai Ekonomis dan Pertambahan Nilai Pasar

Tabel 1 menyajikan perhitungan PNE pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi tahun 2000 – 2006 (dalam ribuan rupiah).

Tabel 1.
PNE Tahun 2000 – 2006

NO	PERUSAHAAN	TAHUN			
		2000	2001	2002	2003
1	INDOSAT	1,130,336.39	136,710.81	15,916.56	488,669.50
2	Telekomunikasi Indonesia	1,119,368.31	6,593.75	6,026.99	5,397.29
3	Berlian Laju Tanker Tbk	34,202,740.47	7,546,231.49	6,321,358,434.88	99,185,815.88
4	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	-21,781,911.17	-431,160,094.00	41,074,450.51	-25,748,163.21
5	Centris Multi Persada Pratama Tbk	-11,302,754.18	-19,297,345.13	-8,832,259.31	-6,897,983.39
6	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	237,283,462.52	-87,293,902.17	-32,237,843.39	15,002,906.77
7	Mitra Rajasa Tbk	-5,222,503.68	-703,478.92	-27,231,927.57	-5,555,523.53
8	Rig Tenders	410,472,954.81	-96,526,247.21	1,871,779.54	-625,589.51
9	Samudera Indonesia Tbk	-47,858,656.13	-107,153,455.92	96,003,188.60	-10,126,264.69
10	Zebra Nusantara Tbk	16,703,255.76	3,141,240.94	6,789,133.80	889,320.94
11	Petrosea Tbk	-30,898.21	-133,348.72	-45,502.44	-46,839.55

NO	PERUSAHAAN	TAHUN		
		2004	2005	2006
1	INDOSAT	1,035,413.55	967,654.18	997,147.95
2	Telekomunikasi Indonesia	6,151,078.24	7,109,345.77	8,188.04
3	Berlian Laju Tanker Tbk	157,915,089.03	397,527,530.78	679,329,265.11
4	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	38,502,511.53	21,674,754.69	77,486,276.67
5	Centris Multi Persada Pratama Tbk	-40,211,483.87	484,789,085.27	7,229,247.10
6	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	80,171,395.38	63,794,178.52	99,318,906.64
7	Mitra Rajasa Tbk	1,629,761.79	2,961,119.64	1,451,247.07
8	Rig Tenders	-828,468.24	-170,492.98	1,543,265.45
9	Samudera Indonesia Tbk	-162,357,831.03	-70,037,173.58	-33,154,729.91
10	Zebra Nusantara Tbk	2,201,513.98	5,728,581.76	-12,212,326.77
11	Petrosea Tbk	-5,201.54	20,775.44	1,016.66

Sumber: diolah

Berdasarkan pada tabel di atas, perusahaan telekomunikasi, Indosat dan Telkom selama tujuh tahun berturut-turut berhasil menciptakan PNE positif. Berlian Laju Tanker adalah satu-satunya perusahaan pada bidang transportasi yang berhasil menciptakan nilai PNE yang positif selama tujuh tahun berturut-turut. Centris Multi Persada Pratama selama lima tahun berturut-turut mempunyai nilai PNE yang negatif, ketika tahun 2005 dan 2006 barulah perusahaan ini menciptakan nilai PNE yang positif. Hasil yang sama juga diperoleh oleh

perusahaan dibidang kontruksi yaitu Petrosea.

Perusahaan di bidang transportasi lainnya, Mitra Rajasa yang empat tahun memiliki nilai PNE yang negatif. Sedangkan untuk Zebra Nusantara yang selama enam tahun berturut-turut menciptakan nilai PNE yang positif, harus menerima jika pada tahun 2006 ia mendapat PNE yang negatif. Samudera Indonesia membukukan nilai PNE yang negatif setiap tahunnya, hanya di tahun 2002 ia mencetak PNE yang positif. Hal yang hampir serupa juga dialami

oleh Rig Tenders yang selama empat tahun mencetak PNE negatif. Humpuss Intermoda Transportasi membukukan PNE yang positif, hanya tahun 2001 dan 2002 ia mencetak PNE negatif.

Tabel 2 menyajikan hasil perhitungan PNP pada perusahaan sektor infrastruktur dan transportasi selama tujuh tahun dari tahun 2000 – 2006 (dalam jutaan rupiah).

Tabel 2.
PNP Tahun 2000 – 2006

NO	PERUSAHAAN	TAHUN			
		2000	2001	2002	2003
1	INDOSAT	8,801,750	9,267,725	9,060,625	15,014,750
2	Telekomunikasi Indonesia	15,623,999	27,215,999	33,767,998	62,999,997
3	Berlian Laju Tanker Tbk	263,721	654,077	744,513	1,809,742
4	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	-50,000	-380,000	-240,000	-250,000
5	Centris Multi Persada Pratama Tbk	-27,000	-37,800	-37,800	-37,800
6	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	11,250	78,750	135,000	303,750
7	Mitra Rajasa Tbk	17,100	-43,320	-44,460	-42,180
8	Rig Tenders	109,643	123,348	152,282	310,656
9	Samudera Indonesia Tbk	253,821	376,638	298,854	507,643
10	Zebra Nusantara Tbk	-12,024	1,927	-7,711	-5,783
11	Petrosea Tbk	102,600	107,730	105,165	125,685

NO	PERUSAHAAN	TAHUN		
		2004	2005	2006
1	INDOSAT	29,861,993	29,191,151	36,135,657
2	Telekomunikasi Indonesia	92,231,996	113,903,995	198,575,992
3	Berlian Laju Tanker Tbk	2,642,045	4,063,677	6,974,327
4	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	650,000	540,000	2,300,000
5	Centris Multi Persada Pratama Tbk	-28,890	-12,420	-41,850
6	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	1,080,000	1,035,000	2,047,500
7	Mitra Rajasa Tbk	-39,900	-43,320	-42,180
8	Rig Tenders	441,619	542,125	548,217
9	Samudera Indonesia Tbk	532,207	1,121,728	1,007,099
10	Zebra Nusantara Tbk	-21,545	-24,623	-27,701
11	Petrosea Tbk	361,665	666,900	569,430

Sumber: diolah

Nilai tambah dapat dihasilkan oleh Indosat, Telkom, Berlian Laju Tanker, Humpuss Intermoda Transportasi, Rig Tenders, Samudera Indonesia dan Petrosea selama tujuh tahun berturut-turut. Ini berarti pasar yang menjadi ukuran nilai tambah tersebut menghargai perusahaan melebihi nilai modal yang diinvestasikan. Hal yang kurang baik terjadi pada Centris Multi Persada Pratama dan Zebra Nusantara, karena mana-

jemennya belum berhasil mencetak nilai PNP yang positif. Begitu pula dengan Mitra Rajasa yang mampu mencetak PNP positif pada tahun 2000 saja. Citra Marga Nusaphala Persada mampu mencetak PNP positif pada tiga tahun terakhir.

Pengaruh PNE terhadap PNP

Setelah hasil yang didapat dari perhitungan PNE dan PNP di atas maka

akan dicari apakah PNE akan mempengaruhi PNP melalui pengujian hipotesis. Pengujian hipotesis penelitian ini menggunakan uji-t pada perumusan model regresi sederhana. Uji-t ini digunakan untuk menguji kelayakan apakah variabel independennya yaitu PNE berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen yang dicerminkan oleh PNP ataukah sebaliknya.

Hipotesis awal yang ingin dicapai adalah PNE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PNP pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi. Berikut adalah ikhtisar hasil perhitungan yang diperoleh.

Tabel 3 menunjukkan hasil pengujian hipotesis perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi.

Tabel 3.
Pengujian Hipotesis

NO	PERUSAHAAN	t-HITUNG	t-TABEL	KEPUTUSAN
1	INDOSAT	1.778	2.132	Terima Ho
2	Telekomunikasi Indonesia	0.522	2.132	Terima Ho
3	Berlian Laju Tanker Tbk	-0.495	2.132	Terima Ho
4	Citra Marga Nusaphala Persada Tbk	1.263	2.132	Terima Ho
5	Centris Multi Persada Pratama Tbk	3.210	2.132	Terima Ha
6	Humpus Intermoda Transportasi Tbk	0.485	2.132	Terima Ho
7	Mitra Rajasa Tbk	0.031	2.132	Terima Ho
8	Rig Tenders	-0.827	2.132	Terima Ho
9	Samudera Indonesia Tbk	-0.037	2.132	Terima Ho
10	Zebra Nusantara Tbk	0.947	2.132	Terima Ho
11	Petrosea Tbk	2.446	2.132	Terima Ha

Sumber: diolah

Berdasarkan tabel di atas, dapat ditarik kesimpulan bahwa terdapat dua perusahaan yang nilai PNE-nya mempengaruhi harga pasar saham yang dicerminkan PNP yaitu Centris Multi Persada Pratama Tbk dan Petrosea Tbk. dikarenakan nilai t-hitung lebih besar daripada t-tabel. Harga pasar sembilan perusahaan sampel lainnya tidak terpengaruh oleh nilai PNE. Dapat disimpulkan dari hasil perusahaan sampel

tersebut jika PNE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap PNP pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi.

Uji ANOVA digunakan untuk menilai pengaruh dari beberapa variabel bebas terhadap satu variabel terikat. Dalam penelitian ini digunakan 1 variabel bebas, yaitu PNE. Sedangkan terdapat 1 variabel terikat yaitu PNP. Sehingga hanya ada 1 model penelitian.

Tabel 4.
Analisis Ragam

Model	Variabel Dependent	F	Sig.	R ²	Kesimpulan
1	Pertambahan nilai pasar	.11015	.7476	.01209	Tidak Signifikan

Sumber: diolah

Hasil uji di atas menunjukkan sebagai berikut bahwa nilai signifikansi sebesar 0.7476 adalah lebih besar dari 0.05, artinya tidak signifikan. Berarti Ha ditolak dan Ho diterima. Maka Pertambahan nilai

ekonomis (PNE) tidak berpengaruh secara signifikan terhadap Pertambahan nilai pasar (PNP) pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi. Sedangkan koefisien determinasi sebesar 0.012209 atau

1,2209% . Hal ini berarti 12,209% variabel terikat dapat dijelaskan oleh variabel bebas yaitu PNE, sedangkan 98,7791% dapat dijelaskan oleh faktor lain.

Jadi dapat disimpulkan bahwa model regresi linier sederhana ini tidak layak dipakai untuk penelitian, karena hampir keseluruhan variabel dependen tidak dapat dijelaskan oleh variabel independen yang digunakan dalam model. Dengan kata lain, tidak terbukti secara statistik pengaruh penambahan nilai ekonomis terhadap penambahan nilai pasar.

Agar kinerja keuangan perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi dapat dikatakan baik maka perusahaan tersebut harus meningkatkan nilai PNE tiap tahunnya. Hal ini dapat tercapai jika perusahaan dapat menurunkan biaya modal dan meningkatkan KOBSP setiap tahunnya. Menurunkan biaya modal dengan melihat faktor dari biaya modal tersebut. Karena harga saham merefleksikan ekspektasi pasar, maka yang harus dilakukan perusahaan yaitu mengadakan perbaikan yang signifikan seperti manajemennya melakukan pembenahan, meningkatkan fasilitas agar pelanggan merasa nyaman atau menemukan produk baru yang ternyata sukses di pasar. Tidak semua emiten yang selama bertahun-tahun PNE-nya positif menghasilkan kinerja saham yang positif pula. Mengingat kecilnya korelasi antara PNE dan kinerja saham, maka tak salah bila investor enggan menggunakan PNE.

Secara garis besar kebijakan yang dapat diambil perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi adalah meningkatkan efisiensi dengan cara mengurangi biaya untuk meningkatkan laba bersih sehingga nilai KOBSP menjadi naik tanpa penambahan modal yang besar; (melakukan strukturisasi pendanaan yang sedemikian rupa sehingga meminimumkan biaya modal yang akan mengakibatkan laba bersih perusahaan mengalami kenaikan; meningkatkan harga saham dengan melakukan pembenahan, meningkatkan fasilitas agar pelanggan merasa nyaman atau mene-

mukan produk baru yang ternyata sukses di pasar.

KESIMPULAN

Dengan pendekatan PNE selama tahun 2000 – 2006, terdapat tiga perusahaan yang berhasil menciptakan nilai tambah selama tujuh tahun berturut-turut. Sedangkan delapan perusahaan lainnya tidak berturut-turut dalam mencetak nilai PNE positif dikarenakan biaya untuk mendapatkan modal yang tinggi. Harga pasar saham perusahaan pada sektor infrastruktur dan transportasi selama tahun 2000 – 2006 dengan melalui pendekatan PNP yaitu ternyata pasar menghargai perusahaan lebih dari modal yang diinvestasikan untuk Indosat, Telkom, Berlian Laju Tanker, Humpuss Intermoda Transportasi, Rig Tenders, Samudera Indonesia, dan Petrosea yang selama tujuh tahun berturut-turut menghasilkan nilai PNP lebih besar dari nol. Kinerja keuangan sembilan perusahaan yaitu Indosat, Telkom, Citra Marga Nusaphala Persada, Berlian Laju Tanker, Humpuss Intermoda Transportasi, Mitra Rajasa, Rig Tenders, Samudera Indonesia, dan Zebra Indonesia yang dinilai dengan metode PNE tidak berpengaruh secara signifikan terhadap harga sahamnya yang dicerminkan oleh PNP.

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain: alat ukur yang digunakan hanya terbatas pada satu variabel yaitu PNE. Masih ada alat ukur lain yang dapat digunakan untuk menilai hubungannya dengan variabel terikat (PNP) yang mungkin lebih berpengaruh signifikan. Alat ukur yang digunakan untuk memprediksi variabel terikat adalah alat ukur yang menggunakan data historis. Banyak penilaian saham dilakukan dengan data yang bersifat proyeksi, dimana proyeksi ini merupakan cerminan dari harapan dari pihak yang berkepentingan, seperti para investor pasar modal. Harapan ini seringkali jauh berbeda dengan data historis. Sehingga hasil penelitian mungkin akan berbeda jika alat ukur penilaian saham menggu-

nakan data yang bersifat proyeksi. Serta jumlah objek penelitian yang terbatas hanya pada perusahaan di sektor infrastruktur dan transportasi tahun 2000 hingga 2007. Bila jumlah objek penelitian ditambah, mungkin akan menghasilkan hasil yang berbeda.

Daftar Pustaka

- Agnes Sawir, 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Gramedia Pustaka, Jakarta.
- Alexander Surya, 2003, *Jurnal Mencermati Peringkat SWA100 2003*, Jakarta: MarkPlus&Co.
- Amin Widjaja Tunggal, 2001, *Memahami Konsep Pertambahan nilai ekonomis (PNE) dan Value-based Management (VBM)*, Harvarindo.
- _____, 2001, *Pertambahan nilai ekonomis/PNE Teori Soal dan Kasus*, Harvarindo.
- Dian W.P., 2003, *Penerapan Pertambahan nilai pasar dan Pertambahan nilai ekonomis dalam Pengukuran Kinerja Keuangan pada PT Century Textile Industry (CENTEX) Tbk*, Malang: Universitas Muhammadiyah.
- Harbet Hery Jhonson, 2000, *Jurnal Pengukuran Kinerja Keuangan PT Indonesian Satellite Corporation Tbk dan PT Telekomunikasi Indonesia dengan Pendekatan Pertambahan nilai ekonomis*, Jakarta: Gunadarma.
- MarkPlus&Co, *Majalah SWA dan Maksi UI/FE UI*, 2005, *Jurnal SWA 100 Tahun 2005*, Jakarta: MarkPlus&Co.
- Meilany, "Wajah Bopeng PNE Perbankan Kita", *Swasembada*, November 2006.
- Pradhono, 2004, *Pengaruh Pertambahan nilai ekonomis, Pendapatan residu, Earnings dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima oleh Pemegang Saham*, Volume 6, Jakarta: Universitas Kristen Petra.
- Rachmawati Rahayu, 2006, *Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Pendekatan Pertambahan nilai ekonomis (PNE) dan Pertambahan nilai pasar (PNP) pada Perusahaan Telekomunikasi yang Menjual saham ke umum di Bursa Efek Jakarta Tahun 2000 – 2004*, Malang: Universitas Brawijaya.
- Siti Mubaiyah, 2003, *Jurnal Penerapan Konsep Pertambahan nilai ekonomis untuk Menilai Kinerja Keuangan Perusahaan pada Perusahaan Metal and Mineral Mining yang Listing di BEJ*, Malang: Universitas Muhammadiyah.
- S. Munawir, 2004, *Analisis Laporan Keuangan, Edisi Keempat*, Liberty Yogyakarta, Yogyakarta.
- Siti Resmi, 2002, *Jurnal Akuntansi dan Manajemen*, Yogyakarta: STIE YKPN.
- Teddy Fardiansyah, 2006, *Bagi-bagi Bonus Esekutif Ala PNE*, Jakarta: Binus.
- Tim MarkPlus&Co, 2001, *Jurnal Metodologi Perhitungan PNE 2002*, Jakarta: MarkPlus&Co.
- Warsono, 2003, *Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid I, Edisi Ketiga*, Bayu Media Publishing, Malang.
- Weston Fred J. & Thomas E.C., 2001, *Manajemen Keuangan Jilid I*, Binarupa Aksara, Jakarta.
- Willy Tumewu, 2006, *Instrumen Pajak Kendaraan untuk Manajemen Transportasi Terpadu*, *Jurnal Infrastruktur dan Lingkungan Binaan*, Vol.II No.2, Desember 2006.
- Puskompu, 2007, *Konferensi Regional Teknik Jalan Ke-8*, Jakarta: Departemen Pekerjaan Umum Republik Indonesia.

[Http://www.jsx.co.id](http://www.jsx.co.id)
[Http://www.swa.co.id](http://www.swa.co.id)