

**PENGARUH PRIVATISASI DAN STRUKTUR MODAL  
TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BUMN *GO PUBLIC*  
DI INDONESIA**

**DYAN RACHELIA GUSTINI SARAGIH**  
**8335101909**



Skripsi ini Disusun Sebagai Salah Satu Persyaratan Untuk Memperoleh Gelar  
**Sarjana Ekonomi** Pada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta

**PROGRAM STUDI S1 AKUNTANSI**  
**JURUSAN AKUNTANSI**  
**FAKULTAS EKONOMI**  
**UNIVERSITAS NEGERI JAKARTA**  
**2014**

## ABSTRAK

Nilai perusahaan merupakan salah satu tolak ukur untuk menilai kesejahteraan pemilik perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menggambarkan kesejahteraan pemilik perusahaan yang tinggi pula. Kebijakan privatisasi dan penentuan target struktur modal yang tepat merupakan cara yang dapat ditempuh untuk meningkatkan nilai perusahaan BUMN. Penelitian ini bertujuan untuk meneliti pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada BUMN *go public* di Indonesia.

Penelitian ini menggunakan data sekunder, yaitu laporan keuangan tahunan perusahaan BUMN yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia sampai tahun 2009. Laporan keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah laporan keuangan tahun 2009, 2010, 2011, dan 2012. Metode pengambilan sampel yang digunakan adalah *purposive sampling* dan model analisis data yang digunakan adalah analisis regresi berganda.

Hasil dari penelitian ini menunjukkan bahwa privatisasi dan struktur modal dalam perusahaan memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Privatisasi yang diukur dengan kepemilikan saham non-pemerintah terbukti meningkatkan nilai perusahaan, disisi lain penelitian ini menunjukkan bahwa struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

Kata kunci : nilai perusahaan, privatisasi, struktur modal, DER, BUMN, Tobin's Q

## **ABSTRACT**

*Firm value is one of the benchmarks for assessing the owner's welfare of the company. High firm value indicates the shareholder's welfare is on the high level too. Privatization and right capital structure target can be used to increase the firm value of State Owned Enterprise (SOE). The purpose of this research is to determine the effect of privatization and capital structure to firm value in SOE's go public in Indonesia.*

*This research uses secondary data, they are State Owned Enterprise's financial statements which listed in Indonesia Trading Securities (IDX) till 2009. Financial statements which used in this research are financial statements year ended in 2009, 2010, 2011, and 2012. Sampling method is purposive sampling, and analyze model which used is linear regression.*

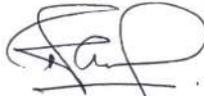
*The result of this research shows that both privatization and capital structure have effects on firm value. Privatization is measured by the percentage of non-governmental ownership, and it increases the firm value. In the other side, this research shows that capital structure which measured in debt to equity ratio has negative effect to firm value.*

*Keywords : firm value, privatization, capital structure, DER, SOE, Tobin's Q.*

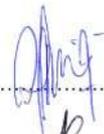
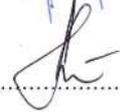
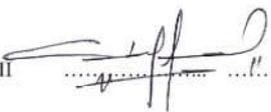
## LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Penanggung Jawab

Dekan Fakultas Ekonomi



**Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus.**  
NIP. 19671207 199203 1 001

Nama	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
1. <u>Yunika Murdayanti, SE., M.Si., M.Ak.</u> NIP. 19770617 200812 2 001	Ketua		.....
2. <u>Susi Indriani, SE., M.Ak.</u> NIP. 19760820 200912 2 001	Sekretaris		.....
3. <u>Tri Hesti Utamingtyas, SE., M.SA.</u> NIP. 19760107 200112 2 001	Penguji Ahli		24 Juni 2014
4. <u>M. Yasser Arafat, SE, MM.</u> NIP.19710413 200112 1 001	Dosen Pembimbing I		.....
5. <u>Unggul Purwohedi, SE, M.Si, Ph.D.</u> NIP.19790814 200604 1 002	Dosen Pembimbing II		.....

Tanggal Lulus : .....

## PERNYATAAN ORISINALITAS

Saya yang bertanda tangan dibawah ini menyatakan bahwa:

1. Skripsi dengan judul : “PENGARUH PRIVATISASI DAN STRUKTUR MODAL TERHADAP NILAI PERUSAHAAN PADA BUMN *GO PUBLIC* DI INDONESIA” merupakan karya asli dan belum pernah diajukan untuk mendapatkan gelar akademik sarjana, baik di Universitas Negeri Jakarta maupun di Perguruan Tinggi lain.
2. Skripsi ini belum dipublikasikan, kecuali secara tertulis dengan jelas dicantumkan sebagai acuan dalam naskah dengan disebutkan nama pengarang dan dicantumkan dalam daftar pustaka.
3. Pernyataan ini saya buat dengan sesungguhnya dan apabila di kemudian hari terdapat penyimpangan dan ketidakbenaran, maka saya bersedia menerima sanksi akademik berupa pencabutan gelar yang telah diperoleh, serta sanksi lainnya sesuai dengan norma yang berlaku di Universitas Negeri Jakarta.

Jakarta, 2 Juni 2014

Yang membuat pernyataan



Dyan Rachelia Gustini Saragih  
No. Reg. 8335101909

## **KATA PENGANTAR**

Segala puji bagi Tuhan YME yang telah memberikan berkat yang begitu melimpah kepada penulis sehingga dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini.

Skripsi ini ditulis untuk memenuhi salah satu persyaratan mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi Negeri Jakarta. Dalam proses penulisan hingga skripsi ini, penulis sangat sadar bahwa hasil ini tidak akan dapat penulis raih tanpa motivasi, harapan serta dongkrak pembangkit semangat dari berbagai pihak. Melalui tulisan sederhana ini, penulis mengucapkan terima kasih kepada :

1. Yesus Kristus, yang menjadi pegangan hidup, sumber kekuatan, dan sumber berkat bagi penulis;
2. Drs. Dedi Purwana E.S., M.Bus. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
3. Indra Pahala, SE., M.Si selaku Ketua Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
4. Nuramalia Hasanah, SE., M.Ak selaku Ketua Program Studi S-I Akuntansi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Jakarta;
5. M. Yasser Arafat, SE., Akt., MM., dan Unggul Purwohedhi SE., M.Sc., Ph.D., sebagai dosen pembimbing I dan II yang telah membimbing penulis selama skripsi ini.
6. Yunika Murdayanti, SE., M.Si., M.Ak., Tri Hesti Utamingtyas, SE., M.SA., Marselissa Nindito, SE., Akt., M.Sc., CA., dan Susi Indriani, SE,

M.Ak., sebagai ketua penguji, dosen penguji ahli 1 dan 2. Terimakasih untuk saran dan kritik membangun yang telah diberikan selama penulisan skripsi ini.

7. Seluruh Dosen UNJ yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat selama penulis duduk dibangku perkuliahan;
8. Kedua orangtuaku, , terimakasih karena telah memberikan kebebasan dan kepercayaan kepada penulis selama penulisan skripsi ini. Terimakasih untuk doa, dan restu kalian selama ini.
9. Kedua adikku, Joshua dan Sarah Saragih, segera jadi sarjana juga dan jadi kebanggaan buat orangtua kita.
10. Kak Deasti Cahya, S.Pd., dan teman-teman Kostan Mansyur, terimakasih sudah jadi teman yang baik, sabar, dan lucu selama penulisan skripsi ini.
11. Kak Maysias, terimakasih untuk motivasi selama ini, untuk setiap waktu yang kakak berikan untuk mendengarkan keluhan dan memberikan semangat bagi penulis, dan untuk film-film yang kakak bawa setiap akhir pekan. *You are my dark chocolate.*
12. Fenny, Nesya, Fitri, Aisyi, dan Pres, terimakasih telah menerima anak buangan ini, dan telah menjadi teman yang baik selama ini. Serta semua teman-teman sekelas S-1 Akuntansi Reguler 2010, terimakasih untuk kebersamaan selama ini. **KOMPAK!!**
13. Anju, Julia, Vanny, dan Rahel N, terimakasih karena bisa diandalkan untuk acara yang penulis berikan, dan member dukungan semangat bagi penulis.

14. Teman-teman, kerabat, saudara, dan seluruh pihak yang tidak dapat dituliskan satu per satu. Penulis ucapkan terimakasih untuk dukungan selama ini.

Jakarta, 2 Juni 2014

Dyan Rachelia Gustini Saragih

## DAFTAR ISI

<b>JUDUL .....</b>	<b>i</b>
<b>ABSTRAK .....</b>	<b>ii</b>
<b>LEMBAR PERSETUJUAN .....</b>	<b>iv</b>
<b>PERNYATAAN ORISINALITAS .....</b>	<b>v</b>
<b>KATA PENGANTAR.....</b>	<b>vi</b>
<b>DAFTAR ISI.....</b>	<b>ix</b>
<b>DAFTAR TABEL .....</b>	<b>xiii</b>
<b>DAFTAR GAMBAR.....</b>	<b>xiv</b>
<b>DAFTAR LAMPIRAN.....</b>	<b>xv</b>
<b>BAB I PENDAHULUAN</b>	
A. Latar Belakang Masalah .....	1
B. Identifikasi Masalah .....	7
C. Pembatasan Masalah .....	7
D. Perumusan Masalah.....	7
E. Kegunaan Penelitian.....	8
1. Kegunaan Teoritis .....	8
2. Kegunaan Praktis.....	8
a. Bagi Peneliti.....	8
b. Bagi Institusi.....	8
c. Bagi Mahasiswa.....	9
d. Bagi Masyarakat.....	9

## **BAB II KAJIAN TEORITIK**

A.	Deskripsi Konseptual.....	10
1.	<i>Agency Theory</i> .....	10
2.	<i>Property Right Theory</i> .....	11
3.	Nilai Perusahaan.....	12
a.	Nilai Buku.....	14
b.	Nilai Appraisal.....	15
c.	Nilai Pasar Saham.....	15
d.	Nilai “ <i>Chop-Shop</i> ”.....	16
e.	Nilai Arus Kas .....	16
4.	Privatisasi .....	20
a.	<i>Initial public Offering (IPO)</i> .....	24
b.	<i>Strategic Sales / Private Placement</i> .....	25
c.	<i>Employee Management Buy Out (EMBO)</i> .....	26
5.	Struktur Modal.....	27
B.	Hasil Penelitian yang Relevan.....	35
C.	Kerangka Teoritik.....	40
D.	Perumusan Hipotesis .....	41

## **BAB III METODOLOGI PENELITIAN**

A.	Tujuan Penelitian.....	43
B.	Objek dan Ruang Lingkup Penelitian.....	43
C.	Metode Penelitian.....	43
D.	Populasi dan Sampling .....	44
1.	Populasi .....	44
2.	<i>Sampling</i> .....	44
E.	Operasionalisasi Variabel Penelitian.....	44
1.	Variabel Dependen .....	44
2.	Variabel Independen.....	46
a.	Kepemilikan non-pemerintah (NGO).....	46
b.	Struktur Modal.....	46

F.	Teknik Analisis Data .....	47
1.	<i>Paired Samples T Test</i> .....	47
2.	Analisis Regresi Berganda.....	48
a.	Analisis Statistik Deskriptif.....	49
b.	Uji Asumsi Klasik .....	49
1)	Uji Normalitas .....	49
2)	Uji Multikolinearitas.....	50
3)	Uji Autokorelasi.....	51
4)	Uji Heteroskedasitas .....	51
c.	Uji Hipotesis .....	52
1)	Uji T.....	52
2)	Uji F .....	52
3)	Uji Koefisien Determinasi .....	53

#### **BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

A.	Deskripsi Data .....	54
1.	Hasil Analisis.....	55
a.	Statistik Deskriptif.....	55
b.	Pengujian Asumsi Klasik.....	58
c.	<i>Paired Samples T-Test</i> .....	63
B.	Pengujian Hipotesis .....	66
1.	Hasil Uji Parsial (Uji T) .....	66
a.	Pengujian Hipotesis 1 .....	67
b.	Pengujian Hipotesis 2 .....	68
2.	Hasil Uji Simultan (Uji F) .....	68
3.	Koefisien Determinasi .....	69
C.	Pembahasan .....	69
1.	<i>Paired Samples T-Test</i> .....	69
2.	Pengaruh privatisasi terhadap nilai perusahaan.....	71
3.	Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan.....	75
4.	Pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai	

perusahaan .....	77
------------------	----

## **BAB V KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN**

A. Kesimpulan.....	79
B. Implikasi .....	79
C. Saran .....	82

## **DAFTAR PUSTAKA**

## **LAMPIRAN**

## **DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

## DAFTAR TABEL

Tabel	Judul	Halaman
IV.1	Prosedur Pemilihan Sampel	54
IV.2	Analisis Deskriptif	55
IV.3	Uji Normalitas Kolgomorov – Smirnov	58
IV.4	Uji Multikolinearitas	60
IV.5	Uji Autokorelasi Breusch-Godfrey <i>Test</i>	61
IV.6	Uji Heterokedastisitas Spearman's Rho	62
IV.7	Pergerakan Saham BUMN Setelah Privatisasi	63
IV.8	Uji Deskriptif <i>Paired Samples T Test</i>	64
IV.9	Uji Korelasi <i>Paired Samples T Test</i>	65
IV.10	Uji <i>Paired Samples T Test</i>	65
IV.11	Hasil Regresi	66
IV.12	Hasil Uji F	68
IV.13	Hasil Koefisien Determinasi	70

## DAFTAR GAMBAR

Gambar	Judul	Halaman
II.1	Kerangka Berpikir	40
IV.1	Pola P-Plot	59
IV.2	Uji Heteroskedastisitas <i>Scatterplot</i>	62

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran	Judul	Halaman
1	Sampel Penelitian	87
2	Laporan Proporsi Kepemilikan	88
3	Laporan Keuangan Tahunan	89
4	Persentase Kepemilikan Non – Pemerintah	95
5	<i>Debt to Equity Ratio</i>	96
6	Tobin's Q (Nilai Perusahaan)	98
7	Data Olahan	101
8	Riwayat Hidup	103

## **BAB I**

### **PENDAHULUAN**

#### **A. Latar Belakang Masalah**

Sistem perekonomian Indonesia mengenal tiga pilar utama yang menyangga perekonomian. Ketiga pilar itu adalah Badan Usaha Milik Negara (BUMN), Badan Usaha Milik Swasta (BUMS), dan koperasi, atau dapat dikatakan bahwa di dalam perekonomian nasional ada dua kelompok pelaku ekonomi, yakni swasta dan pemerintah. Menurut jumlah unit usaha, jumlah BUMN jauh lebih kecil dibandingkan jumlah perusahaan-perusahaan swasta. Namun BUMN beroperasi di sektor-sektor ekonomi yang sangat strategis.

Badan Usaha Milik Negara (BUMN) merupakan pelaku bisnis yang dominan di negara-negara berkembang, seperti Indonesia. BUMN masih menguasai bidang usaha yang menyangkut dengan kebutuhan publik seperti jasa transportasi umum, pertambangan, air dan listrik, bahan bakar, telekomunikasi, dan sebagian kegiatan perbankan. Hal ini sejalan dengan UUD 1945 pasal 33 yang menyebutkan bahwa sumberdaya yang menyangkut hajat hidup orang banyak dikuasai oleh negara. Secara eksplisit, ayat ini menyatakan bahwa Negara akan mengambil peran dalam kegiatan ekonomi. Oleh karena itu, selama pasal 33 UUD 1945 masih tercantum dalam konstitusi Indonesia maka selama itu pula keterlibatan pemerintah (termasuk BUMN) dalam perekonomian Indonesia masih tetap diperlukan.

Kenyataannya, dominasi pemerintah pada BUMN ternyata tidak mampu meningkatkan nilai tambah dan penciptaan nilai dari sumber daya yang dimiliki oleh Negara, padahal nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Rompas : 2013). Studi yang dilakukan *World Bank* (1997) menunjukkan fenomena-fenomena yang terjadi di BUMN sebagai berikut :

1. Kebanyakan BUMN menyedot anggaran pemerintah yang sebenarnya bisa dialokasikan untuk pelayanan sosial;
2. Kebanyakan BUMN mengambil kredit untuk investasi yang tidak tepat;
3. Kebanyakan BUMN lebih polutif daripada industri swasta;
4. Kebanyakan perbaikan BUMN menghasilkan manfaat dalam mengurangi defisit fiskal.

Shirley & Walsh (2001) dalam penelitiannya mengatakan “*Governments in both industrialized and developing nations expressed concern about the SOE record of failure and waste.*” Pola bisnis yang diterapkan oleh BUMN masih bersifat konvensional dalam bentuk monopoli, subsidi baik pajak maupun tarif, dan perlindungan industri tidak mampu menghadapi persaingan yang semakin kompleks dalam dunia bisnis.

Sampai dengan akhir tahun 2009, total aset BUMN tercatat mencapai ± Rp 2,150 Triliun yang sebagian besar masih menggunakan nilai buku. Sebuah nilai yang sangat besar yang apabila mampu dimanfaatkan secara maksimal tentu akan memicu pertumbuhan sektor riil dan pertumbuhan ekonomi yang berkelanjutan (*sustainability growth*). Namun, dari total aset BUMN tersebut, belum seluruhnya

dimanfaatkan secara optimal dengan baik guna menghasilkan pendapatan bagi perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari rasio *return on asset* (ROA) BUMN yang masih relatif kecil, yaitu sebesar 3.39% (*Master Plan BUMN 2010 – 2014*, 13). Dari total aset yang mencapai + 2,150 triliun tersebut, laba BUMN pada akhir tahun 2009 hanya mencapai Rp.72.84 triliun, dengan *return on equity* (ROE) sebesar 12.89%. Sementara itu berdasarkan ikhtisar laporan keuangan BUMN tahun 2012, total laba bersih yang dapat dihasilkan oleh 141 BUMN adalah sebesar Rp 138 triliun dengan total aset sebesar Rp 3.468 triliun, *return on asset* (ROA) BUMN hanya sebesar 3.9%, selama masa tiga tahun, peningkatan pendayagunaan aset BUMN hanya meningkat relatif kecil yaitu 0.69%. Aset yang belum didayagunakan tersebut menjadi potensi tersendiri bagi BUMN dalam upayanya untuk terus memperbaiki kinerja agar dapat memberikan kontribusi yang lebih besar kepada kesejahteraan rakyat. Melalui kerja sama usaha dengan swasta maupun BUMN, aset-aset yang masih *idle* tersebut akan menjadi salah satu kunci dalam upaya untuk mewujudkan BUMN yang sehat, berkinerja baik, dan berdaya saing tinggi. Hal ini menunjukkan bahwa BUMN belum secara optimal mengelola asetnya untuk menghasilkan laba. Padahal jika merujuk kepemilikan aset BUMN, sumberdaya yang dikuasai oleh BUMN adalah sumberdaya vital yang menyangkut kebutuhan hidup orang banyak. BUMN selama ini banyak mendapatkan perlindungan dan campur tangan dari pemerintah, sehingga tidak mampu untuk berkompetisi secara bebas sehingga menjadi tidak kompetitif yang berakibat pada ketidakmampuan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaannya.

Rompas (2013) dalam penelitiannya mengatakan didirikannya sebuah perusahaan memiliki tujuan yang jelas salah satu tujuan perusahaan adalah memaksimalkan nilai perusahaan yang tercermin pada harga sahamnya. Semakin tinggi nilai perusahaan menggambarkan semakin sejahtera pula pemiliknya. Nurlela dan Ishaluddin (2008) dalam Putra & Wirawati (2013) menyatakan bahwa nilai perusahaan akan mampu memberikan kesejahteraan bagi pemegang saham secara maksimal apabila harga saham meningkat. Nilai perusahaan dapat menggambarkan seberapa besar manfaat yang akan diperoleh investor dari suatu perusahaan. Kepemilikan pemerintah merupakan representasi kepemilikan rakyat terhadap perusahaan BUMN, oleh karena itu semakin tinggi nilai perusahaan BUMN diyakini akan mensejahterakan rakyat.

Pada perusahaan yang kepemilikannya dikuasai oleh pemerintah (BUMN), salah satu cara untuk meningkatkan nilai perusahaan adalah melalui privatisasi BUMN (Master Plan BUMN 2010 – 2014). Adanya kebijakan privatisasi disebabkan karena sektor swasta lebih efisien dalam penggunaan sumberdaya dan pemberian pelayanan publik (Asropi : 2008). Oleh karena itu, tujuan utama privatisasi pada dasarnya adalah untuk meningkatkan efisiensi birokrasi pemerintah.

Privatisasi BUMN melalui penjualan saham pemerintah kepada pihak non-pemerintah akan menyebabkan adanya pergeseran kepemilikan. Kepemilikan non-pemerintah tersebut ditandai dengan adanya kepemilikan masyarakat melalui penjualan saham pada pasar modal, kepemilikan investor melalui *strategic sales*, dan kepemilikan manajerial melalui *employee management buy out*. Dengan

semakin menyebarnya kepemilikan saham pada BUMN, diasumsikan akan semakin banyak kewajiban yang harus dipenuhi oleh BUMN. Bukan hanya sekedar mencari profit untuk mengisi APBN, tetapi juga untuk mensejahterakan pemilik saham diluar pemerintah dengan meningkatkan kekayaan mereka melalui peningkatan harga saham.

Untuk mencapai nilai perusahaan yang maksimum diperlukan kemampuan dalam mengelola sumber daya perusahaan yang memadai. Penggunaan kebijakan hutang bisa digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan (Meythi, 2012). Hal tersebut dapat dilihat dari keberhasilan mengelola struktur permodalan yang ditentukan oleh perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan perusahaan. Struktur modal haruslah memaksimalkan nilai perusahaan yang bertujuan demi kepentingan para pemegang saham dan keuntungan yang diperoleh seharusnya lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan modal .

Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal (Nuraina : 2012). Pada perusahaan BUMN, total pendanaan melalui utang jauh lebih besar dari pada total ekuitasnya. Pada ikhtisar laporan keuangan BUMN 2012 total kewajiban BUMN adalah sebesar Rp. 2.645 triliun, dengan total ekuitas hanya sebesar Rp. 823 triliun. Total hutang yang besar ditunjukkan oleh *debt to equity ratio* (DER) yaitu sebesar 3.21, hasil ini relatif lebih besar jika dibandingkan dengan salah satu target struktur modal BUMN *go public* di Indonesia yaitu PT. Telkomsel, Tbk. Pada Laporan Tahunan 2012 PT. Telkomsel, disebutkan bahwa target struktur modal perusahaan adalah

sebesar 2. Jika dibandingkan dengan rata-rata DER yang dihasilkan oleh seluruh BUMN, dapat disimpulkan bahwa target struktur modal BUMN masih besar, artinya proporsi hutang BUMN relatif masih besar. Hutang yang terlalu besar akan berdampak negatif bagi perusahaan. Hutang akan memunculkan bunga yang mengurangi laba yang menjadi sumber dividen perusahaan, akibatnya dividen yang akan dibagikan relative menurun akibat laba yang berkurang. Disisi lain hutang yang besar akan meningkatkan kemungkinan perusahaan tidak mampu membayar hutangnya dan menambah beban yang berat bagi perusahaan. Putra (2008) menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal yang optimal. Semakin besar hutang berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang. Semakin besar hutang maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan. D'Souza dan Megginson (1999) dalam Fuad (2013) di penelitiannya juga menemukan hal yang serupa dimana ada penurunan tingkat *leverage* ketika terjadi privatisasi sebuah BUMN, yang secara implisit menyatakan bahwa peningkatan kinerja yang diharapkan muncul dari privatisasi yang dilakukan akan berhubungan dengan turunnya tingkat hutang BUMN tersebut. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan latar belakang tersebut, penelitian ini dilakukan untuk menganalisis, “**Pengaruh Privatisasi dan Struktur Modal Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan BUMN *Go Public*.**”

## **B. Identifikasi Masalah**

Berdasarkan latar belakang yang telah dijabarkan sebelumnya, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah yang mempengaruhi nilai perusahaan adalah sebagai berikut :

1. Kinerja BUMN yang belum efektif dan efisien;
2. Struktur kepemilikan perusahaan terlalu didominasi oleh pemerintah;
3. Kurangnya transparansi pada BUMN;
4. *Return on Aset* BUMN yang masih rendah;
5. Jumlah pinjaman kepada pihak asing sangat besar;
6. Kebijakan pendanaan BUMN yang masih buruk.

## **C. Pembatasan Masalah**

Berdasarkan Latar Belakang Masalah dan Identifikasi Masalah pembahasan dalam penelitian ini dibatasi pada “Pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan.”

## **D. Perumusan Masalah**

Berdasarkan pembatasan masalah tersebut, maka permasalahan dalam penelitian dapat dirumuskan sebagai berikut :

1. Apakah terdapat pengaruh privatisasi terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah terdapat pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan?

## **E. Kegunaan Penelitian**

Penelitian ini diharapkan berguna bagi :

### **1. Kegunaan Teoritis**

Penelitian ini diharapkan akan menambah wawasan dan pengetahuan mengenai kondisi nilai perusahaan BUMN yang dipengaruhi privatisasi dan struktur modalnya.

### **2. Kegunaan Praktis**

#### **a. Bagi Peneliti**

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah pengetahuan baik secara umum maupun secara khusus. Secara umum artinya penelitian ini bermanfaat untuk memberi gambaran secara jelas bagaimana sebuah penelitian yang bersifat empiris dilakukan, dengan menggunakan metodologi-metodologi tertentu dan penggunaan alat statistik yang tepat dalam menjelaskan hubungan antar variabel pengukuran yang akan diteliti.

#### **b. Bagi Institusi**

Penelitian ini bermanfaat untuk menjadi salah satu bahan referensi dalam pengambilan kebijakan terkait BUMN, baik yang secara langsung seperti kebijakan porsi kepemilikan saham pemerintah di BUMN, kebijakan terkait Penawaran Umum Perdana Saham (*Initial*

*Public Offering/IPO*) BUMN atau kemungkinan kebijakan melakukan investasi pemerintah pada saham IPO BUMN sebagai konsekuensi adanya kas menganggur di rekening kas negara di Bank Indonesia, maupun secara tidak langsung seperti kebijakan bagi hasil laba BUMN sebagai salah satu sumber penerimaan negara dan kebijakan-kebijakan lainnya yang memiliki potensi hubungan dengan penelitian ini di masa yang akan datang.

**c. Bagi Mahasiswa**

Penelitian ini bermanfaat sebagai sumber referensi ataupun sebagai data pembandingan untuk penelitian selanjutnya yang masih berhubungan dengan bidang yang diteliti oleh peneliti lain.

**d. Bagi Masyarakat**

Penelitian ini bermanfaat untuk menambah wawasan masyarakat tentang pengaruh kepemilikan saham oleh masyarakat terhadap nilai perusahaan BUMN. Masyarakat dapat mengetahui adakah peningkatan nilai perusahaan setelah dijualnya saham BUMN kepada masyarakat, yang kemudian dapat memotivasi masyarakat untuk membeli saham BUMN yang ditawarkan ke publik.

## BAB II

### KAJIAN TEORITIK

#### A. Deskripsi Konseptual

##### 1. *Agency Theory*

Privatisasi yang dilakukan pemerintah terhadap BUMN berkaitan erat dengan Teori Agensi (Jensen dan Meckling, 1976). Teori ini menyatakan bahwa kinerja sebuah perusahaan bergantung kepada distribusi dan pembagian kepemilikan antara manajer dan pihak lain di luar pemilik. Pada BUMN konsentrasi kepemilikan terpusat pada pemerintah, dengan penyertaan absolut. Pemerintah sebagai “*principal*” menyerahkan pengelolaan perusahaan kepada manajemen dalam rangka untuk meningkatkan kesejahteraan Negara.

Dorongan bagi pemerintah untuk melaksanakan privatisasi adalah buruknya atau lemahnya kinerja BUMN saat ini. Salah satu cara untuk mendorong kinerja BUMN ke arah yang lebih baik adalah dengan melakukan penjualan saham kepada pihak diluar pemerintah, yaitu pihak publik melalui *Initial Public Offering* (IPO), pihak manajemen melalui *Employee Management Buy Out* (EMBO), dan pihak strategis melalui *Strategic Sales* (SS). Privatisasi ini dilakukan dengan harapan BUMN dapat memperbaiki seluruh aspek manajemen dari perusahaan agar pada akhirnya dapat memiliki

kinerja lebih baik, profit lebih besar, namun tetap dalam koridor pelayanan terbaik kepada masyarakat.

## **2. *Property Right Theory***

*Property right* adalah hak untuk mengontrol aset atau kekayaan (Lindblom : 2014). Bromley (1989) menyebutkan bahwa *property right* merupakan klaim seseorang secara eksklusif atas sesuatu untuk memanfaatkan (*utilize*), mengelola atas sesuatu, mengubah atau mentransfer sebagian atau seluruh hak tersebut, transfer bisa dalam bentuk menjual, menghibahkan, menyewakan, dan meminjamkan.

Teori *property rights* menjelaskan mengenai hak kepemilikan suatu kekayaan sehingga jelas pertanggungjawabannya seperti pada perusahaan swasta yang lebih memiliki kebebasan dalam menggunakan dan memberdayakan aset dan pada akhirnya mampu mendorong agar lebih efisien dalam menjalankan usaha. Tujuan privatisasi dari perspektif ekonomi menurut Clague (1997 : 370) adalah mewujudkan kebebasan ekonomi dan kepentingan konsumen melalui berkurangnya monopoli sehingga konsumen akan memiliki banyak pilihan dengan harga yang sesuai selain itu akan meningkatkan efisiensi. Sementara itu kepemilikan saham pada BUMN dimonopoli oleh pemerintah, sehingga pemerintah memiliki kekuasaan mutlak pada BUMN.

*Property rights* menciptakan dorongan bagi terciptanya efisiensi perusahaan, sedangkan BUMN adalah perusahaan milik negara yang mana

pengertian Negara kurang jelas sehingga terjadi kekurangan insentif untuk mendorong efisiensi. Negara yang diwakilkan oleh pihak pemerintah memiliki kepentingan yang beragam, karena pemerintah berperan sebagai pemegang saham, regulator, dan pemberi pinjaman, dan pelanggan pada perusahaan BUMN.

Brigham & Houston (2012 : 21) dalam bukunya menyatakan bahwa kepemilikan Negara diwakilkan oleh saham pemerintah mengakibatkan pemegang saham dapat langsung mengintervensi manajer. Intervensi pemegang saham dapat berbentuk saran untuk meningkatkan penjualan hingga ancaman untuk memecat tim manajemen. Hal ini juga sejalan dengan adanya kepentingan politik di Indonesia, dimana pemimpin pemerintahan berhak mengganti manajemen pada BUMN ketika terjadi pergantian kepemimpinan dari pusat. Hal ini menyebabkan pertanggung jawaban atas pengelolaan sumberdaya pada BUMN menjadi bias.

Teori ini sangat relevan digunakan untuk penelitian ini, karena dapat menjadi landasan untuk melihat apakah porsi swasta dan pemerintah dalam kepemilikan BUMN berpengaruh pada efektivitas perusahaan terkait dengan kinerjanya menjalankan operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan.

### **3. Nilai Perusahaan**

Perusahaan adalah suatu organisasi yang mengkombinasikan dan mengorganisasikan berbagai sumber daya dengan tujuan untuk memproduksi

barang dan atau jasa untuk dijual (Salvatore : 2005). Perusahaan ada karena akan menjadi sangat tidak efisien dan mahal bagi pengusaha untuk masuk dan membuat kontrak dengan pekerja dan para pemilik modal, tanah dan sumber daya lain untuk setiap tahap produksi dan distribusi yang terpisah. Sebaliknya, pengusaha biasanya masuk dalam kontrak yang besar dan berjangka panjang dengan tenaga kerja untuk mengerjakan berbagai tugas dengan upah tertentu dan berbagai tunjangan lain. Kontrak yang umum semacam itu jauh lebih murah ketimbang sejumlah kontrak spesifik dan sangat menguntungkan baik bagi pengusaha maupun pekerja dan pemilik sumber daya lain. Perusahaan ada karena untuk menghemat biaya transaksi semacam itu. Dengan menginternalisasi berbagai transaksi (yaitu dengan menjalankan berbagai fungsi dalam perusahaan), perusahaan juga menghemat pajak penjualan dan menghindari kontrol harga dan peraturan pemerintah yang berlaku hanya untuk transaksi antar perusahaan.

Nilai perusahaan merupakan persepsi investor terhadap perusahaan, yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi. Harga saham merupakan harga yang terjadi pada saat harga saham diperdagangkan di pasar. Menurut Fama (1978) dalam Dewi & Wirajaya (2013), nilai perusahaan dapat dilihat dari harga sahamnya. Harga saham terbentuk atas permintaan dan penawaran investor, sehingga harga saham tersebut dapat dijadikan proksi nilai perusahaan.

Menurut Chistiawan dan Tarigan (2007) ada beberapa konsep yang menjelaskan nilai perusahaan yaitu nilai nominal, nilai intristik, nilai

likuidasi, nilai buku dan nilai pasar. Nilai pasar merupakan harga yang terjadi dari proses tawar-menawar di pasar saham. Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Konsep yang paling representatif untuk menentukan nilai suatu perusahaan adalah konsep intrinsik. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan nilai aset, melainkan nilai perusahaan sebagai intensitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan dikemudian hari.

Nilai dari perusahaan bergantung tidak hanya pada kemampuan menghasilkan arus kas, tetapi juga bergantung pada karakteristik operasional dan keuangan dari perusahaan yang diambil alih. Beberapa variabel kuantitatif yang sering digunakan untuk memperkirakan nilai perusahaan sebagai berikut (Salvatore : 2005) :

**a. Nilai Buku**

Nilai buku per lembar saham (BVS) digunakan untuk mengukur nilai *shareholders equity* atas setiap saham, dan besarnya nilai BVS dihitung dengan cara membagi total *shareholders equity* dengan jumlah saham yang beredar. Adapun komponen dari *shareholders equity* yaitu agio saham (*paidup capital in excess of par value*) dan laba ditahan (*retained earning*).

**b. Nilai Appraisal**

Nilai appraisal suatu perusahaan dapat diperoleh dari perusahaan appraisal *independent*. Teknik yang digunakan oleh perusahaan appraisal sangat beragam, bagaimanapun nilai ini sering dihubungkan dengan biaya penempatan. Metode analisis ini sering tidak mencukupi dengansendirinya karena nilai aktiva individual mempunyai hubungan yang kecil dengan kemampuan perusahaan secara keseluruhan dalam kegunaan dalam menghasilkan *earnings* dan kemudian nilai *going concern* dari suatu perusahaan. Bagaimanapun nilai *appraisal* dari suatu perusahaan akan bermanfaat sewaktu digunakan dalam penghubungan dengan metode penilaian yang lain. Nilai *appraisal* juga akan berguna dalam situasi tertentu seperti dalam perusahaan keuangan, perusahaan sumber daya alam atau bagi suatu organisasi yang beroperasi dalam keadaan rugi. Kegunaan dari nilai *appraisal* akan menghasilkan beberapa keuntungan. Nilai perusahaan yang berdasarkan *appraiser independent* juga akan menghasilkan pengurangan *good-will* dengan meningkatkan harga aktiva perusahaan yang telah dikenal. *Good-will* dihasilkan sewaktu nilai pembelian suatu perusahaan melebihi nilai buku dari aktivanya.

**c. Nilai Pasar Saham**

Nilai pasar saham sebagaimana dinyatakan dalam kuotasi pasar modal adalah pendekatan lain untuk memperkirakan nilai bersih dari suatu bisnis. Apabila saham didaftarkan dalam bursa sekuritas utama dan

secara luas diperdagangkan, sebuah nilai pendekatan dapat dibangun berdasarkan nilai pasar. Pendekatan nilai pasar adalah salah satu yang paling sering dipergunakan dalam menilai perusahaan besar. Bagaimanapun nilai ini dapat berubah secara cepat. Faktor analisis berkompetisi dengan pengaruh spekulatif murni dan berhubungan dengan sentimen masyarakat dan keputusan pribadi.

**d. Nilai “Chop-Shop”**

Pendekatan “Chop-Shop” untuk valuasi pertama kali diperkenalkan oleh Dean Lebaron dan Lawrence Speidell of *Batterymarch Financial Management*. Secara khusus, ia menekankan untuk mengidentifikasi perusahaan *multi industry* yang dibawah nilai akan bernilai lebih apabila dipisahkan menjadi bagian-bagian. Pendekatan ini mengkonseptualisasikan praktik penekanan untuk membeli aktiva di bawah harga penempatan mereka.

**e. Nilai Arus Kas**

Pendekatan arus kas untuk penilaian dimaksudkan agar dapat mengestimasi arus kas bersih yang tersedia untuk perusahaan yang menawarkan sebagai hasil merger atau akuisisi. Nilai sekarang dari arus kas ini kemudian akan ditentukan dan akan menjadi jumlah maksimum yang harus dibayar oleh perusahaan yang ditargetkan. Pembayaran awal kemudian dapat dikurangi untuk menghitung nilai bersih sekarang dari merger. Terdapat tiga jenis penilaian yang berhubungan dengan saham, yaitu nilai buku (*book value*), nilai pasar

(*market value*) dan nilai intrinsic (*intrinsic value*). Nilai buku merupakan nilai saham menurut pembukuan emiten. Nilai pasar merupakan pembukuan nilai saham di pasar saham dan nilai intrinsik merupakan nilai sebenarnya dari saham.

Ada beberapa rasio yang dapat digunakan untuk mengukur nilai perusahaan, salah satunya adalah Tobin's Q atau biasa juga disebut *Q ratio* atau *Q Theory* diperkenalkan pertama kali oleh James Tobin pada tahun 1969. James Tobin adalah ekonom Amerika yang berhasil meraih nobel di bidang ekonomi dengan mengajukan hipotesis bahwa nilai pasar suatu perusahaan seharusnya sama dengan biaya penggantian aktiva perusahaan tersebut sehingga menciptakan keadaan ekuilibrium.

Pengertian Tobin's Q ini menurut James Tobin sebagaimana yang dikutip oleh Carton dan Perluff dalam Juniarti (2009 : 22) adalah:

*“Tobin's Q is the ratio of the market value of a firm assets (as measured by the market value of the market value of its outstanding stock and debt) to the replacement cost of the firm's assets”*

Tobin's Q menawarkan penjelasan nilai dari suatu perusahaan. Tobin's Q model mendefinisikan nilai perusahaan sebagai nilai kombinasi antara aktiva berwujud dan aktiva tak berwujud. Nilai Tobin's Q dihitung dengan rumus sebagai berikut (Harjito, 2012 : 123) :

$$FV = \frac{MVE + D}{V}$$

$$FV = \frac{\text{Outstand ings are year en price} + D}{V}$$

Darmawati dkk (2005) dalam penelitiannya juga merumuskan pengukuran Tobin's Q untuk mengukur nilai perusahaan dengan disesuaikan dengan kondisi transaksi keuangan perusahaan-perusahaan di Indonesia. Tobin's Q didapat melalui persamaan matematis *market value of equity* (MVE), yaitu hasil perkalian antara harga saham penutupan di akhir tahun dengan total saham perusahaan ditambah dengan total hutang (D) serta dibagi dengan nilai buku aset perusahaan (TA), nilai buku aset merupakan jumlah aset secara keseluruhan yang telah dikurangi dengan beban penyusutannya.

Nilai Tobin's Q perusahaan yang rendah (antara 0 dan 1) mengindikasikan bahwa biaya ganti aktiva perusahaan lebih besar daripada nilai pasar perusahaan tersebut. Hal ini mengindikasikan bahwa pasar menilai kurang perusahaan tersebut. Sedangkan jika nilai Tobin's Q suatu perusahaan tinggi (lebih dari 1), maka nilai perusahaan lebih besar daripada nilai aktiva perusahaan yang tercatat. Hal ini mengindikasikan bahwa terdapat beberapa aktiva perusahaan yang tidak terukur atau tercatat.

Nilai perusahaan yang diukur dengan rasio Tobin's Q, dengan interpretasi sebagai berikut (Sudiyatno : 2010) :

1. Tobin's  $q < 1$ , menggambarkan bahwa saham dalam kondisi undervalued, artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah.

2. Tobin's  $q = 1$ , menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *average*, artinya manajemen *stagnan* dalam mengelola aktiva, dan potensi pertumbuhan investasi tidak berkembang.
3. Tobin's  $q > 1$ , menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*, artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Nilai perusahaan sangat penting karena dengan nilai perusahaan yang tinggi akan diikuti oleh tingginya kemakmuran pemegang saham (Brigham & Gapensi : 1996). Semakin tinggi harga saham semakin tinggi nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi menjadi keinginan para pemilik perusahaan, sebab dengan nilai yang tinggi menunjukkan kemakmuran pemegang saham juga tinggi. Kekayaan pemegang saham dan perusahaan dipresentasikan oleh harga pasar dari saham yang merupakan cerminan dari keputusan investasi, pendanaan (financing), dan manajemen aset.

Keown (2011 : 9) menyatakan bahwa "*Shareholders are their true owners, companies commonly have principle goal described as maximizing shareholder wealth, which is achieved by maximizing the stock price.*" Disisi lain, menurut Fama (1978) dalam Fauzan, Nadirsyah, & Arfan (2012), nilai perusahaan akan tercermin dari harga sahamnya. Mengutip dari kedua pernyataan tersebut, dengan meningkatnya nilai perusahaan yang dicerminkan melalui peningkatan harga saham, akan meningkatkan kesejahteraan pemilik saham / perusahaan. Harga pasar dari saham perusahaan yang terbentuk antara pembeli dan penjual disaat terjadi transaksi

disebut nilai pasar perusahaan, karena harga pasar saham dianggap cerminan dari nilai asset perusahaan sesungguhnya. Nilai perusahaan yang dibentuk melalui indikator nilai pasar saham sangat dipengaruhi oleh peluang-peluang investasi. Adanya peluang investasi dapat memberikan sinyal positif tentang pertumbuhan perusahaan dimasa yang akan datang, sehingga akan meningkatkan harga saham, dengan meningkatnya harga saham maka nilai perusahaan pun akan meningkat.

Memakmurkan pemilik (pemegang saham) menjadi tujuan utama perusahaan didirikan. Tujuan ini dapat diwujudkan dengan cara memaksimalkan nilai perusahaan, memaksimalkan nilai perusahaan sama dengan memaksimalkan harga saham. Dengan meningkatnya harga saham maka kekayaan pemilik perusahaan (pemegang saham) semakin bertambah yang menandakan pemilik perusahaan semakin sejahtera.

#### **4. Privatisasi**

Peningkatan kinerja dan nilai perusahaan dilakukan melalui reformasi BUMN yang ditekankan kepada tiga hal, yaitu (1) restrukturisasi, (2) profitisasi, dan (3) privatisasi (*Master Plan* BUMN 2010 – 2014). Privatisasi dilakukan dengan penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh swasta (non-pemerintah).

Sesuai dengan Undang-undang Nomor 19 Tahun 2003 tentang Badan Usaha Milik Negara, privatisasi diartikan sebagai penjualan saham Persero, baik sebagian maupun seluruhnya, kepada pihak lain dalam rangka meningkatkan kinerja dan nilai perusahaan, memperbesar manfaat bagi negara dan masyarakat, serta memperluas kepemilikan saham oleh masyarakat. Privatisasi bukan semata-mata untuk memenuhi APBN, tetapi diprioritaskan dalam rangka mendukung pengembangan perusahaan dengan metode utama melalui penawaran umum di pasar global.

Privatisasi merupakan peningkatan penyebaran kepemilikan kepada masyarakat umum dan swasta asing maupun domestik untuk akses pendanaan, pasar, teknologi, serta kapabilitas untuk bersaing di tingkat dunia (Bastian, 2012 : 164). Ide utama dari gagasan ini adalah seharusnya pemerintah tidak melakukan kegiatan yang erat kaitannya dengan bisnis. Bisnis merupakan kegiatan yang tidak boleh dilakukan oleh pemerintah. Pemerintah berfungsi untuk menyelenggarakan kegiatan politik dan menjadi fasilitator berbagai kegiatan, termasuk didalamnya kegiatan ekonomi dan tidak boleh menjadi pemilik atau pengelolanya. Hal tersebut sejalan dengan pernyataan Savas dalam Fuad (2013) tentang campur tangan pemerintah dalam bidang usaha *“the role of government is to steer, not to mean the oars. privatizations helps restore government to its fundamental purpose.”* Ia menekankan pentingnya privatisasi pada BUMN terkait dengan gagalnya pengelolaan oleh pemerintah.

Kenyataan yang ada menunjukkan bahwa pemerintah tidak mampu melaksanakan fungsi pengelolaan perusahaan, sehingga hampir seluruh perusahaan yang dikuasainya tidak mampu memberikan keuntungan finansial yang memadai, tidak mampu melakukan pengembangan pasar yang memadai, dan tidak mampu menjadi akselerator pertumbuhan ekonomi, bahkan sebagian besar BUMN tersebut mendatangkan permasalahan ekonomi yang cukup pelik bagi pemerintah.

Privatisasi merupakan kebijakan publik yang mengarahkan bahwa tidak ada alternatif lain selain pasar yang dapat mengendalikan ekonomi secara efisien, serta menyadari bahwa sebagian besar kegiatan pembangunan ekonomi yang dilaksanakan selama ini harusnya diberikan kepada sektor swasta. Privatisasi akan menyebabkan adanya transfer fungsi-fungsi dan aset yang dilaksanakan dan dimiliki pemerintah kepada sektor swasta. Dengan privatisasi, maka peran swasta makin meningkat sedangkan peran publik semakin berkurang.

UU No. 19 Tahun 2003 tentang BUMN menyatakan bahwa strategi utama privatisasi BUMN adalah divestasi yaitu dengan pengalihan aset pemerintah yang terdapat pada BUMN kepada pihak lain (non-pemerintah). Kepemilikan non merupakan kepemilikan saham yang diwakilkan oleh adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan swasta (asing / dalam negeri), dan kepemilikan masyarakat. Damodaran (2011 : 349) menyatakan bahwa "*The amount of new capital being brought into the firm has to be measured against estimated firm value.*" Bastian (2012 : 164) menyatakan privatisasi

merupakan peningkatan penyebaran kepemilikan kepada masyarakat umum dan swasta asing maupun domestik untuk akses pendanaan, pasar, teknologi, serta kapabilitas untuk bersaing di tingkat dunia.

Kepemilikan non pemerintah merupakan persentase jumlah kepemilikan masyarakat, swasta asing atau domestik, dan manajemen, dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

Rasio kepemilikan non-pemerintah dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{NGO} = \frac{\text{jumlah kepemilikan non pemerintah}}{\text{jumlah saham yang beredar}} \times 100\%$$

Hal ini dapat dipahami karena pemerintah memandang privatisasi dengan cara menjual saham pemerintah yang terdapat pada Persero. Dalam Kepres RI No. 122 Tahun 2001 disebutkan bahwa privatisasi adalah pengalihan atau penyerahan sebagian kontrol atas BUMN kepada swasta antara lain melalui cara penawaran umum, penjualan saham secara langsung kepada mitra strategis, penjualan saham perusahaan kepada karya lain, atau cara-cara lain yang dipandang tepat. Dari ketiga metode yang berkembang di Indonesia kemudian dikenal adanya *initial public offering (IPO)*, *strategic sales (SS)*, dan *employee management buy out (EMBO)*.

Bastian (2012) dan Damodaran (2011) menganalisis metode-metode privatisasi BUMN sebagai berikut :

**a. *Initial Public Offering (IPO)***

Penjualan saham di pasar modal yang dilakukan untuk pertama kalinya dikenal dengan istilah Penawaran Umum Perdana (IPO). Saham-saham tersebut dapat berupa saham yang telah ada maupun saham baru. Apabila saham baru yang dijual (yang perolehannya masuk kepada perseroan) maka tujuan privatisasi dicapai dengan *dilution*, apabila mayoritas saham dimiliki oleh investor swasta.

Penjualan kurang dari 100% ini dapat dilakukan apabila :

1. Nilai perseroan tersebut lebih tinggi dibandingkan daya serap pasar.
2. Pasar enggan menyerap volume yang terlalu tinggi seperti misalnya saham telekomunikasi
3. Apabila ada penilaian bahwa harga saham yang lebih tinggi dapat dicapai dalam jangka waktu dekat.

IPO akan mendatangkan keuntungan yaitu adanya sifat transparansi dan memberikan kesempatan yang sama bagi semua pihak untuk ikut membeli saham-saham BUMN, termasuk bagi investor asing.

Setelah perusahaan-perusahaan melakukan IPO maka perusahaan-perusahaan tersebut harus menanggung kewajiban baru yang harus dilaksanakan. Selain ketentuan-ketentuan administratif yang diatur dalam undang-undang pasar modal serta ketentuan-ketentuan pemerintah lainnya. Pihak manajemen harus memperhatikan tanggung jawab yang diembannya kepada masyarakat. Pihak manajemen harus

melakukan pengungkapan penuh (*full disclosure*) atas kinerja yang telah dilakukannya agar masyarakat mengetahui dan dapat mengambil kebijakan berkaitan dengan kepemilikannya atas perusahaan tersebut dan yang akhirnya nanti akan berpengaruh terhadap harga saham perusahaan yang bersangkutan.

Selain itu perubahan kepemilikan yang semula dari pemerintah dan kemudian menjadi milik masyarakat juga akan berpengaruh terhadap perubahan misi yang harus dibawa oleh perusahaan tersebut. Misi perusahaan yang semula terpusat bagi kepentingan pemerintah, mulai beralih terpusat bagi kepentingan masyarakat sebagai pemilik saham. Dengan demikian manajemen perusahaan harus lebih professional dalam melakukan pengelolaan perusahaan karena mereka memiliki kewajiban baru yaitu memaksimalkan nilai pemegang saham (*maximizing shareholders' value*).

**b. *Strategic Sales / Private Placement***

Penempatan langsung merupakan penjualan saham perusahaan sampai dengan 100% kepada pihak-pihak lain dengan cara negosiasi, umumnya melalui tender. Hal ini juga dapat disebut *private placement*. Tipe dari penempatan ini bergantung dari kebutuhan perusahaan, misalnya apabila satu perseroan ingin mendapatkan manfaat dari akses pasar, keahlian manajemen atau pengetahuan teknologi, atau pengawasan yang ketat dari pemilik baru dari usaha

sejenis maka hal ini merupakan alasan yang kuat untuk menjual saham kepada mitra strategis.

Dipilihnya investor strategis ini diharapkan selain akan menghasilkan dana yang sangat dibutuhkan untuk memperbaiki dan menyehatkan kinerja BUMN juga diharapkan agar terjadi pengalihan teknologi serta kemudahan akses ke pasar global sehingga efisiensi dan nilai perusahaan-perusahaan BUMN dapat meningkat.

**c. *Employee Management Buy Out (EMBO)***

*Employee Management Buy Out* adalah pembelian saham mayoritas oleh suatu konsorium yang diorganisasi dan dipimpin oleh manajemen perusahaan yang bersangkutan. Biasanya para manajer hanya menempatkan sejumlah kecil dari modal yang dibutuhkan dan diikuti oleh pemodal lainnya seperti perusahaan modal ventura atau bank investasi.

Privatisasi merupakan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan keterlibatan pihak swasta dalam kepemilikan BUMN. Privatisasi yang dijalankan pemerintah memiliki makna khusus, yaitu perubahan peranan pemerintah sebagai pemilik dan pelaksana menjadi sebagai regulator dan promotor dari kebijaksanaan dan penetapan sasaran baik nasional maupun sektoral. Para manajer selanjutnya akan memiliki tanggungjawab kepada pemilik yang baru, yang diharapkan akan mengejar pencapaian sasaran perusahaan dalam rangka perdagangan, persaingan,

keselamatan kerja, dan peraturan lainnya yang ditetapkan oleh pemerintah termasuk kewajiban pelayanan kepada masyarakat.

## **5. Struktur Modal**

Damodaran (2011 : 329) mendefinisikan struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham. Struktur modal harus dapat dibedakan dengan struktur keuangan, struktur keuangan menyatakan bagaimana harta perusahaan dibiayai. Struktur keuangan adalah keseluruhan yang terdapat di dalam neraca sebelah kredit. Pada neraca sebelah kredit terdapat hutang jangka panjang maupun jangka pendek, dan modal sendiri baik jangka panjang maupun jangka pendek. Jadi struktur keuangan mencakup semua pembelanjaan baik jangka panjang maupun jangka pendek. Sebaliknya struktur modal hanya menyangkut pembelanjaan jangka panjang saja, tidak termasuk pembelanjaan jangka pendek.

Struktur keuangan adalah cara bagaimana perusahaan membiayai aktivasinya dan dapat dilihat pada seluruh sisi kanan dari neraca yang terdiri dari hutang jangka pendek, hutang jangka panjang, dan modal pemegang saham (Brigham & Houston : 2012). Sedangkan struktur modal perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen, dan modal pemegang saham. Jadi, struktur modal suatu perusahaan hanya merupakan sebagian dari struktur keuangannya. Sedangkan struktur modal adalah bauran (proporsi) pendanaan permanen jangka panjang

perusahaan yang ditunjukkan oleh hutang, ekuitas saham preferen, dan saham biasa.

Pada dasarnya, keputusan pendanaan (*financing*) perusahaan berkaitan dengan penentuan sumber-sumber dana yang digunakan untuk membiayai usulan pendanaan oleh manajemen. Berdasarkan teori struktur modal, apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Keputusan untuk memilih sumber pembiayaan merupakan keputusan bidang keuangan yang penting bagi perusahaan. Apabila dana yang dimiliki perusahaan tidak mencukupi, maka perusahaan harus mencari tambahan dana untuk memulai operasinya. Arti penting struktur modal terutama disebabkan oleh perbedaan karakteristik diantara jenis modal, perbedaan karakteristik diantara jenis modal tersebut secara umum mempunyai pengaruh pada dua aspek penting yaitu terhadap kemampuan untuk menghasilkan laba dan terhadap kemampuan perusahaan untuk membayar kembali hutang jangka panjang.

Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*) (Damodaran : 2011).

Salah satu teori dari struktur modal adalah *Trade-off Theory*. Myers (1984) dalam Cekrezi (2013 : 129) menyatakan bahwa :

*By including market imperfections, firms seem to get an optimal, value-maximizing debt-equity ratio by trading off the advantages of debt against the disadvantages. So firms will set a target debt ratio and gradually will move towards achieving it.*

*Trade-off theory* adalah pengembangan dari teori Modigliani dan Miller (1958) dengan memperhitungkan efek dari pajak dan *bankruptcy cost*. Teori MM (1958) dapat menjelaskan bagaimana perusahaan menggunakan pajak untuk memanipulasi profitabilitas dan untuk memilih tingkat hutang optimum. Tingkat hutang disisi lain akan meningkatkan risiko kebangkrutan atau *bankruptcy cost* karena *debt to equity ratio* dapat menyebabkan penyedia hutang menaikkan tingkat bunga tapi pemilik saham juga mengharapkan pengembalian yang lebih tinggi atas investasi mereka.

Teori ini mengasumsikan bahwa struktur modal perusahaan merupakan hasil *trade-off* (pertukaran) dari keuntungan pajak dengan menggunakan hutang dengan biaya yang akan timbul sebagai akibat penggunaan hutang tersebut. Esensi *trade-off theory* dalam struktur modal adalah menyeimbangkan manfaat dan pengorbanan yang timbul sebagai akibat penggunaan hutang. Sejauh manfaat lebih besar, tambahan hutang masih diperkenankan. Apabila pengorbanan karena penggunaan hutang sudah lebih besar, maka tambahan hutang sudah tidak diperbolehkan. *Trade-off theory* telah mempertimbangkan berbagai faktor seperti *corporate tax*, biaya kebangkrutan, dan *personal tax*, dalam menjelaskan mengapa suatu

perusahaan memilih struktur modal tertentu. Keputusan struktur modal perusahaan berdasarkan *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Cekrezi : 2013). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal.

Kesimpulannya adalah penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan tetapi hanya pada sampai titik tertentu. Setelah titik tersebut, penggunaan hutang justru menurunkan nilai perusahaan. Walaupun model *trade-off theory* tidak dapat menentukan secara tepat struktur modal yang optimal, namun model tersebut memberikan kontribusi penting yaitu:

1. Perusahaan yang memiliki aktiva yang tinggi, sebaiknya menggunakan sedikit hutang.
2. Perusahaan yang membayar pajak tinggi sebaiknya lebih banyak menggunakan hutang dibandingkan perusahaan yang membayar pajak rendah.

Berdasarkan *trade-off theory*, manajer harus menentukan rasio hutang yang dapat meningkatkan nilai perusahaan, oleh karena itu, keputusan struktur modal perusahaan seharusnya sesuai target *debt ratio* Myers (2003) dalam Cekrezi (2013) menyatakan jika tidak ada biaya penyesuaian atas struktur modal, maka perusahaan seharusnya selalu berada pada target rasio hutangnya.

Pada masing-masing perusahaan BUMN, target rasio hutang diukur dengan menggunakan *debt to equity ratio*. Contohnya pada PT. Telkomsel, Tbk, target rasio hutangnya adalah sebesar 2 (*Annual Report* PT. Telkomsel, Tbk, 2009 – 2012). Perusahaan membatasi proporsi hutangnya pada tingkat optimum sebesar 2 kali dari nilai ekuitasnya. Oleh karena itu, pada penelitian ini struktur modal diukur dengan *debt to equity ratio* (DER). DER merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur tingkat *leverage* (penggunaan hutang) terhadap total *shareholder's equity* yang dimiliki perusahaan. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

Secara matematis DER dapat dirumuskan sebagai berikut (Damodaran : 2011) :

$$D = \frac{taDebt}{taE uity}$$

*Total debt* merupakan total kewajiban (baik hutang jangka pendek maupun jangka panjang) sedangkan total *shareholder's equity* merupakan total modal sendiri (total modal saham yang disetor dan laba yang ditahan) yang dimiliki perusahaan. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (hutang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang (jangka pendek dan jangka panjang) semakin besar dibandingkan dengan total

modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur).

*Debt to equity ratio* (DER) akan menggambarkan sampai sejauh mana modal dapat menutupi atau membayar hutangnya kepada pihak luar (Munawir, 2007) dalam (Borolla, 2012). *Debt to equity ratio* digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

Menurut Riyanto (2001), arti penting struktur modal pada umumnya diperlukan dalam perusahaan yaitu:

1. Pada waktu mendirikan perusahaan;
2. Pada waktu membutuhkan tambahan modal baru untuk ekspansi;
3. Pada waktu diadakan konsolidasi;
4. Pada waktu dijalankan penyusunan kembali struktur modal;

Baik buruknya struktur modal akan mempunyai pengaruh langsung terhadap nilai perusahaan. Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang kurang baik, dimana mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban yang berat kepada perusahaan. Struktur modal merupakan cermin dari kebijaksanaan perusahaan dalam menentukan jenis sekuritas yang dikeluarkan.

Keberhasilan mengelola struktur permodalan yang ditentukan oleh perbandingan utang jangka panjang dan modal sendiri yang digunakan

perusahaan (Meythi : 2012). Struktur modal haruslah memaksimalkan nilai perusahaan yang bertujuan demi kepentingan para pemegang saham dan keuntungan yang diperoleh seharusnya lebih besar dari biaya modal sebagai akibat penggunaan modal . Kebijakan hutang merupakan salah satu alternatif pendanaan perusahaan selain menjual saham di pasar modal. Putra (2008) menyatakan bahwa kebijakan hutang perusahaan berkaitan dengan struktur modal yang optimal. Semakin besar hutang berarti semakin besar aktiva atau pendanaan perusahaan yang diperoleh dari hutang, maka semakin besar kemungkinan kegagalan perusahaan untuk tidak mampu membayar hutangnya, sehingga memiliki risiko mengalami kebangkrutan. D'Souza dan Megginson (1999) dalam Fuad (2013) di penelitiannya juga menemukan hal yang serupa dimana ada penurunan tingkat *leverage* ketika terjadi privatisasi sebuah BUMN, yang secara implisit menyatakan bahwa peningkatan kinerja yang diharapkan muncul dari privatisasi yang dilakukan akan berhubungan dengan turunnya tingkat hutang BUMN tersebut.

*Trade off theory* merupakan model yang didasarkan pada *trade off* (pertukaran) antara keuntungan dan kerugian penggunaan hutang. Hutang menimbulkan beban bunga yang dapat menghemat pajak. Beban bunga dapat dikurangkan dari pendapatan sehingga laba sebelum pajak menjadi lebih kecil. Dengan demikian pajak juga semakin kecil. Penggunaan hutang yang semakin besar akan mengarah pada kesulitan keuangan atau kebangkrutan. Masalah-masalah yang berhubungan dengan kebangkrutan kemungkinan besar akan timbul ketika sebuah perusahaan memasukkan lebih banyak

hutang dalam struktur modalnya. Perusahaan yang bangkrut akan memiliki beban akuntansi dan hukum yang sangat tinggi dan juga mengalami kesulitan untuk mempertahankan para pelanggan, pemasok dan karyawannya (Brigham dan Houston : 2011). Karena itu, biaya kebangkrutan menahan perusahaan menggunakan hutang pada tingkat yang berlebihan.

Keputusan struktur modal secara teoritis berdasarkan pada *trade off theory* mengasumsikan bahwa perusahaan berupaya mempertahankan struktur modal yang ditargetkan dengan tujuan memaksimalkan nilai pasar (Cekrezi : 2013). *Trade off theory* memprediksi masing-masing perusahaan menyesuaikan secara perlahan-lahan ke arah *debt ratio* yang optimal. Struktur modal yang optimal dapat ditemukan dengan menyeimbangkan antara keuntungan atas penggunaan hutang dengan biaya kebangkrutan dan biaya modal, yang disebut *static-trade off*.

Suatu perusahaan yang mempunyai struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

## B. Hasil Penelitian yang Relevan

Beberapa penelitian terdahulu yang berhubungan dengan penelitian ini antara lain:

Megginson & Price (2000) pada penelitiannya yang berjudul “**From State to Market : A Survey of Empirical Studies on Privatization**” menyatakan bahwa terobosan teknologi telah mengubah industri telekomunikasi global selama dekade terakhir. Kepemilikan swasta juga turut mempengaruhi revolusi pada industri telekomunikasi ini, perusahaan telekomunikasi yang masih berbentuk *closed company* akan menutup kemungkinan terjadinya transfer teknologi.

Shirley & Walsh (2001) dalam penelitiannya yang berjudul “**Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate**”, membandingkan kinerja *State-Owned Enterprise* (SOE) dengan perusahaan swasta. Dalam penelitiannya disimpulkan bahwa privatisasi pada BUMN akan meningkatkan efisiensi BUMN.

Borolla (2011) dalam penelitiannya yang menganalisis “**Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan**” mendapati hasil bahwa konsentrasi kepemilikan dapat menjadi mekanisme internal pendisiplinan manajemen, sebagai salah satu mekanisme yang dapat digunakan untuk meningkatkan efektivitas monitoring, karena dengan kepemilikan yang besar menjadikan pemegang saham memiliki akses informasi yang cukup signifikan. Kepemilikan institusional berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini bermakna bahwa kepemilikan oleh institusi dapat berperan sebagai mekanisme *corporate governance* dalam mengurangi persoalan keagenan. Adapun kepemilikan manajerial tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, padahal

berdasarkan *agency theory*, kepemilikan manajerial menjadi salah satu mekanisme untuk mengurangi perilaku oportunistik manajer.

Rustendi & Jimmi (2008) meneliti “**Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur.**” Pada penelitiannya dapat disimpulkan bahwa hutang dan kepemilikan manajerial secara simultan berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, sebesar 60.1 % nilai perusahaan dipengaruhi oleh hutang dan kepemilikan manajerial, sedangkan 39.9 % merupakan pengaruh faktor lain yang tidak masuk dalam penelitian ini. Faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Secara parsial hutang berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, yaitu sebesar 48.9 %. Hal tersebut menunjukkan bahwa peningkatan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sedangkan 51.1 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang. Secara parsial kepemilikan manajerial tidak mempunyai pengaruh positif terhadap nilai perusahaan yaitu sebesar 3.3 %. Hal tersebut menunjukkan apabila ada kenaikan kepemilikan maka akan menurunkan nilai perusahaan. Sedangkan 96.7 % dipengaruhi oleh faktor lain yang tidak diteliti diantaranya yaitu: profitabilitas, ukuran perusahaan dan kebijakan hutang.

Sulistiono (2010) melakukan penelitian terhadap “**Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal, dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur Di BEI.**” Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan manufaktur dengan kepemilikan manajerial yang sahamnya terdaftar dan aktif diperdagangkan di

Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2006-2008. Pengambilan sampel dilakukan dengan metoda simple random sampling, yaitu teknik pengambilan sampel secara acak dari anggota populasi untuk dijadikan sampel penelitian tanpa memperhatikan strata. Analisis data menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda dengan bantuan SPSS 12.0 *for Windows*. Hasil penelitian membuktikan bahwa: (1) kepemilikan manajerial, struktur modal, dan ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan secara simultan, (2) kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, (3) struktur modal tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan, dan (4) ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.

Nuraina (2012) tentang **“Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan Terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar di BEI).”** Dalam penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dan ukuran perusahaan berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil penelitian ini juga menunjukkan bahwa kepemilikan institusional berpengaruh terhadap kebijakan hutang perusahaan.

Dewi & Wirajaya (2013) menguji **“Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan”**. Dalam penelitian ini disimpulkan bahwa struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan, profitabilitas berpengaruh positif dan signifikan

pada nilai perusahaan dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh pada nilai perusahaan.

Fuad (2013) dengan judul “**Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham Oleh Pemerintah, Institusi Non Pemerintah, Aset dan *Leverage* Terhadap Kinerja Pasar Bumn Privatisasi Di Indonesia,**” penelitian ini menunjukkan bahwa kepemilikan saham BUMN oleh pemerintah memberikan pengaruh yang non linear terhadap kinerja saham BUMN tersebut, terlihat dari dua variabel yang digunakan di dalam hipotesis, kemudian menghasilkan nilai negatif dan berbalik positif pada titik balik tertentu, artinya semakin kecil porsi kepemilikan saham BUMN oleh pemerintah, maka semakin baik kinerja pasar saham BUMN tersebut, namun pada titik balik tertentu, hubungan ini berubah menjadi sebaliknya, yaitu kinerja pasar yang akan baik pula ketika porsi kepemilikan pemerintah atas saham BUMN semakin besar.

Hadiprajitno (2013) dalam penelitiannya “**Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia.**” mendapatkan hasil bahwa kepemilikan mayoritas institusi keuangan memiliki pengendalian manajemen yang lebih kuat, sehingga mampu menekan biaya keagenan. Kepemilikan mayoritas pemerintah terbukti secara empirikal menekan biaya keagenan. Pemerintah memiliki kepentingan yang lebih panjang, sehingga konflik jangka pendek antar manajemen dan pemerintah lebih kecil, dan lebih efisien. Kebijakan pemerintah dalam menguasai dan melakukan privatisasi Badan Usaha Milik Negara (BUMN) berhasil. Muatan politik yang dapat menyebabkan terjadinya inefisiensi operasi perusahaan tidak masalah. Kepemilikan mayoritas

asing terbukti pengaruhnya positif terhadap biaya keagenan yang diproksikan sebagai tingkat perputaran aset. Secara keseluruhan berdasarkan kepemilikan perusahaan di Indonesia, teori keagenan menunjukkan pihak siapa yang paling kuat akan menentukan keputusan pengendalian manajemen. Konsentrasi kepemilikan di Indonesia tidak mendukung teori efek pemantauan (*monitoring effect theory*), para pihak dominan tidak terbukti berhasil membuat komitmen (*joint monitoring*).

Wiranata & Nugrahanti (2013) melakukan penelitian terhadap “**Pengaruh Struktur Kepemilikan terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia**”. Tujuan penelitian ini untuk mengevaluasi pengaruh struktur kepemilikan (kepemilikan asing, pemerintah, manajerial, institusi, keluarga) terhadap kinerja perusahaan. Fokus pemilihan sampel pada penelitian ini adalah perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2010-2011. Berdasarkan data dari *Indonesian capital market directory* (ICMD) 2010 dan 2011, sektor perusahaan manufaktur merupakan jumlah emiten terbesar dibandingkan dengan jumlah emiten dengan sektor yang lain yang *listing* di BEI. Hal tersebut menunjukkan bahwa perusahaan manufaktur memiliki pengaruh signifikan dalam dinamika perdagangan di BEI. Berdasarkan hasil pengujian dan pembahasan peneliti dapat meringkas hasil pada penelitian ini sebagai berikut: (1) Kepemilikan asing berpengaruh positif signifikan terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Chibber & Majumdar (1999) dalam Kumar (2004). (2) Kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan

penelitian yang dilakukan oleh Sari (2010). (3) Kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Sabrina (2010). (4) Kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Christiawan dan Tarigan (2007). (5) Kepemilikan keluarga berpengaruh negatif terhadap kinerja perusahaan. Hasil penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Claessens et al (2010), Anderson and Reeb (2004), Andres (2008).

### **C. Kerangka Teoritik**

Kerangka pemikiran penelitian menunjukkan pengaruh variable independen terhadap variable dependen. Variabel dependennya adalah nilai perusahaan, sedangkan variable independennya adalah privatisasi dan struktur modal.

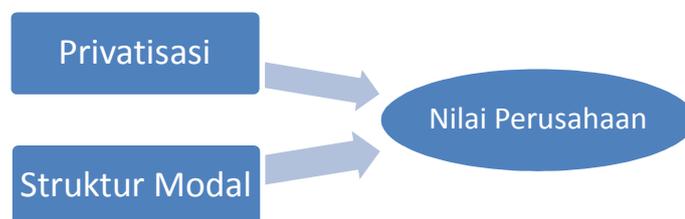
Privatisasi merupakan upaya untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan meningkatkan keterlibatan pihak swasta dalam kepemilikan BUMN. Privatisasi akan menyebabkan adanya transfer fungsi dan aset yang dilaksanakan dan dimiliki pemerintah kepada sektor swasta karena pihak swasta dianggap lebih efisien dalam pengelolaan risorsi perusahaan. Dengan privatisasi, maka peran swasta makin meningkat sedangkan peran publik semakin berkurang.

Hutang merupakan bagian dari struktur modal, kebijakan hutang yang optimal akan meningkatkan nilai perusahaan, tapi pada titik tertentu, hutang yang terlalu besar juga berdampak negative pada nilai perusahaan. Struktur modal yang tidak baik ditandai dengan terlalu besarnya proporsi hutang dibandingkan dengan

ekuitasnya. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

Berdasarkan teori yang sudah dikemukakan diatas, maka kerangka pemikiran dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

**Gambar II.1**  
**Kerangka Berpikir**



#### **D. Perumusan Hipotesis**

Bastian (2012 : 172) menyatakan privatisasi bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan baik melalui penawaran di pasar saham (IPO), *strategic sales*, maupun dengan *employee management buyout* (EMBO). Privatisasi menyebabkan terjadinya transfer kepemilikan pemerintah kepada pihak non-pemerintah yang diwakilkan oleh kepemilikan publik, kepemilikan asing, dan kepemilikan manajerial. Dengan tersebarnya kepemilikan pada BUMN maka semakin banyak kepentingan yang harus dipenuhi. Logikanya, dengan privatisasi diatas 50%, maka kendali dan pelaksanaan kebijakan BUMN akan bergeser dari pemerintah ke investor baru. Sebagai pemegang saham terbesar, investor baru tentu akan berupaya untuk memaksimalkan kesejahteraannya. Disisi lain dengan adanya kepemilikan saham non-pemerintah baik mayoritas maupun kepemilikan

minoritas sekalipun, manajemen perusahaan berkewajiban untuk mensejahterakan pemilik saham perusahaan, kewajiban dari manajer tidak hanya lagi terbatas pada pemenuhan kewajiban kepada pemerintah, tetapi juga kepada pemilik saham non-pemerintah. Nilai perusahaan kemudian harus ditingkatkan sehubungan dengan tujuan perusahaan untuk mensejahterakan pemilik saham.

Dari asumsi tersebut maka penelitian ini mengajukan hipotesis :

**H1 : Privatisasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

Pada tahun 1950-an, Modigliani dan Miller menentang pandangan tradisional struktur modal. Mereka berpendapat bahwa struktur modal tidak mempengaruhi nilai perusahaan. Kemudian pada awal tahun 1960-an, Modigliani dan Miller memasukkan faktor pajak ke dalam analisis mereka sehingga mendapat kesimpulan bahwa nilai perusahaan dengan hutang akan lebih tinggi dibandingkan dengan nilai perusahaan tanpa hutang. Kenaikan tersebut dikarenakan adanya penghematan pajak.

*Trade-off theory* menjelaskan bahwa jika posisi struktur modal berada di bawah titik optimal maka setiap penambahan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Sebaliknya, setiap jika posisi struktur modal berada di atas titik optimal maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan. Oleh karena itu, dengan asumsi titik target struktur modal optimal belum tercapai, maka berdasarkan *trade-off theory* memprediksi adanya hubungan yang positif terhadap nilai perusahaan.

Maka :

**H2 : Struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan**

## **BAB III**

### **METODOLOGI PENELITIAN**

#### **A. Tujuan Penelitian**

Tujuan penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui apakah privatisasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan;
2. Untuk mengetahui apakah struktur modal berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

#### **B. Objek dan Ruang Lingkup Penelitian**

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diambil dari laporan tahunan perusahaan dari tahun 2004 – 2012. Sumber data sekunder diperoleh dari Bursa Efek Indonesia.

#### **C. Metode Penelitian**

Penelitian ini menggunakan metode kuantitatif dengan menggunakan teknik-teknik statistik tertentu untuk menarik kesimpulan dan membuktikan adanya pengaruh variable independen dan dependen pada penelitian ini. Adapun uji yang dilakukan adalah sebagai berikut :

1. *Paired Samples T Test*
2. Analisis Regresi Berganda

## **D. Populasi dan Sampling**

### **1. Populasi**

Populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang telah *go public* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI).

### **2. Sampling**

Sampel adalah sebagian yang diambil dari populasi dengan menggunakan cara-cara tertentu. Teknik pengambilan sampel dalam penelitian ini yaitu *purposive sampling*. Sampel dalam penelitian ini dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu, yaitu :

1. Perusahaan BUMN *go public* di Indonesia sampai tahun 2013.
2. Perusahaan BUMN yang telah di privatisasi melalui penjualan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesian (BEI) sebelum tahun 2009;

## **E. Operasionalisasi Variabel Penelitian**

Variabel yang digunakan dalam penelitian ini yaitu variabel dependen dan variabel independen.

### **1. Variabel Dependen**

Variabel dependen merupakan variabel yang dipengaruhi oleh variabel independen. Yang menjadi variabel dependen dalam penelitian ini adalah nilai perusahaan (FV). Keown (2011 : 470) menyatakan bahwa nilai perusahaan adalah nilai pasar atas surat berharga hutang dan ekuiti perusahaan yang beredar. Indikator dari nilai perusahaan adalah harga

saham. Semakin tinggi harga saham, maka semakin tinggi nilai perusahaan.

Salah satu cara untuk mengukur nilai perusahaan adalah menggunakan Tobin's Q yang diperkenalkan pada tahun 1969 oleh James Tobin sebagai suatu cara untuk meramal nilai investasi perusahaan masa depan (Harjito : 2012). Rasio Q juga menunjukkan tanda yang diciptakan oleh pasar ekuitas untuk investor yang ingin berinvestasi pada asset tetap atau pengambilalihan terhadap asset yang ada. Tobin's Q digunakan sebagai ukuran penilaian untuk menyelidik hubungan antara kebijakan hutang, *insider ownership*, kebijakan dividend dan nilai perusahaan (Harjito, 2012 : 123) yang dihitung dengan rumus :

$$FV = \frac{MVE + D}{V}$$

$$FV = \frac{\text{Outstanding shares} \times \text{year end price} + D}{V}$$

Dimana :

FV = Nilai Perusahaan

MVE = Nilai Pasar Ekuitas (*Equity Market Value*)

BVA = Nilai Buku dari Aset (*Total Asset Book Value*)

D = Total Hutang

## 2. Variabel Independen

Variabel independen yaitu variabel yang mempengaruhi variabel dependen. Yang menjadi variabel independen adalah privatisasi dalam hal ini adalah kepemilikan non-pemerintah (NGO) dan struktur modal (DER).

**a. Kepemilikan non-pemerintah (NGO)**

Kepemilikan non merupakan kepemilikan saham yang diwakilkan oleh adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan swasta (asing / dalam negeri), dan kepemilikan masyarakat. Damodaran (2011 : 349) menyatakan bahwa “*The amount of new capital being brought into the firm has to be measured against estimated firm value.*”

Bastian (2012 : 164) menyatakan privatisasi merupakan peningkatan penyebaran kepemilikan kepada masyarakat umum dan swasta asing maupun domestik untuk akses pendanaan, pasar, teknologi, serta kapabilitas untuk bersaing di tingkat dunia. Kepemilikan non pemerintah merupakan persentase jumlah kepemilikan masyarakat, swasta asing atau domestik, dan manajemen, dibandingkan dengan jumlah saham yang beredar (Wiranata & Nugrahanti, 2013).

$$\text{NGO} = \frac{\text{umla kepemilikan saham non pemerintah}}{\text{umla saham yang beredar}} \times 100\%$$

**b. Struktur modal**

Struktur modal adalah pembiayaan permanen yang terdiri utang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham (Weston dan Capeland : 1997). *Debt to Equity Ratio* (DER) akan

menggambarkan sampai sejauh mana modal dapat menutupi atau membayar hutangnya kepada pihak luar (Munawir, 2007) dalam (Borolla, 2012).

*Debt to Equity Ratio* digunakan untuk mengukur perimbangan antara kewajiban yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Rasio ini juga dapat berarti sebagai kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban membayar hutangnya dengan jaminan modal sendiri.

$$DER = \frac{totalHutang}{totalEkuitas} \cdot 100\%$$

## F. Teknik Analisis Data

Penelitian ini memiliki lebih dua variabel independen, yaitu privatisasi dan struktur modal, serta satu variabel dependen, yaitu nilai perusahaan. Pengujian ini menggunakan metode analisis regresi berganda untuk menguji pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Tetapi untuk menambah keberartian salah satu variabel independen, yaitu privatisasi, dilakukan uji berikut ini terlebih dahulu :

### 1. *Paired Samples T Test*

Untuk menambah keberartian penelitian ini, ditambahkan uji *Paired Samples T Test*. Uji ini berfungsi untuk menguji apakah terdapat perbedaan dua sampel data yang berhubungan (Priyatno : 2013). Penelitian ini ingin membuktikan apakah terdapat perbedaan sebelum dan sesudah dilakukan kebijakan privatisasi pada harga saham BUMN *go public*, yaitu saat

dilaksanakannya privatisasi melalui IPO pertama kali dan setelah dilakukan privatisasi di tahun 2012.

Jika nilai  $T_{hitung} < T_{tabel}$  maka dapat disimpulkan bahwa tidak ada perbedaan yang terjadi pada harga saham BUMN setelah diprivatisasi, sebaliknya jika  $T_{hitung} > T_{tabel}$  maka dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pada harga saham BUMN setelah diprivatisasi dengan signifikansi  $< 0.05$ .

## 2. Analisis Regresi Berganda

Penelitian ini menganalisis pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan pada perusahaan BUMN *go public*. Kurun waktu yang diambil dalam penelitian ini adalah 2009 – 2012. Metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah regresi berganda atau *multiple regression*. Ghozali (2001:7). Model regresi linier berganda dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut :

$$FV_{it} = \alpha_{it} + \beta_1 \text{NGovOwn} + \beta_2 \text{DER} + e_{it}$$

Keterangan :

$FV_{it}$	=	Tobin's Q proxy dari nilai perusahaan
$\alpha$	=	<i>intercept</i> atau konstanta
$\beta_1 - \beta_2$	=	koefisien regresi
NGO	=	kepemilikan non-pemerintah
DER	=	<i>Debt to Equity Ratio</i>
e	=	error

Untuk menguji pengaruh lebih dari 1 variabel independen terhadap 1 variabel dependen menggunakan regresi berganda dan metode ini mensyaratkan untuk

melakukan uji asumsi klasik agar mendapatkan hasil yang terbaik. Sebelum dilakukan uji regresi berganda, dilakukan uji-uji berikut ini terlebih dahulu :

**a. Analisis Statistik Deskriptif**

Statistik deskriptif adalah statistik yang memberikan gambaran suatu data yang dilihat dari rata-rata (*mean*), standar deviasi, varian, maksimum, minimum, sum, range, kurtosis dan skewness (kemencengan distribusi) (Ghozali : 2011). Statistik deskriptif mendeskripsikan data menjadi informasi yang lebih jelas dan mudah dipahami.

**b. Uji Asumsi Klasik**

Uji asumsi klasik yang digunakan adalah uji normalitas data, uji multikolinearitas, uji heteroskedastisitas, dan uji autokorelasi (Priyatno : 2013).

**1) Uji Normalitas**

Uji normalitas digunakan untuk menguji variable-variabel yang akan diteliti terdistribusi secara simetri / normal disekitar nilai means sama dengan nol. Dalam penelitian ini untuk menguji normalitas data digunakan analisis grafik histogram dan Uji Kolmogorov-Smirnov. Pada analisis grafik histogram, data observasi dibandingkan dengan distribusi yang mendekati distribusi normal. Jika grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas. Pada Uji Kolgomorov-Smirnov, untuk melihat normalitas data adalah dengan melihat nilai signifikansi *residual*, jika

nilai signifikansi lebih dari 0.05, maka *residual* terdistribusi secara normal.

## 2) Uji Multikolinearitas

Uji multikolinearitas bertujuan untuk menguji apakah model regresi ditemukan adanya korelasi antar variable bebas (independen). Priyatno (2013) menyatakan bahwa suatu model regresi yang mengalami multikolinearitas akan mengakibatkan sulit didapatkannya pengaruh antara variable independen dan dependen karena terdapat fungsi linear yang sempurna pada beberapa atau semua variable independen dalam fungsi linear. Model regresi yang baik seharusnya tidak terjadi korelasi diantara variable independen.

Pengujian gejala multikoloniaritas dengan program SPSS dapat dilihat dari nilai *tolerance value* atau *variance inflaction factors*. *Tolerance* mengukur variabilitas variable independen yang terpilih yang tidak dapat dijelaskan oleh variable independen lainnya. Jadi *tolerance* yang rendah sama dengan nilai VIF yang tinggi dan menunjukkan adanya koloniaritas yang tinggi. Nilai yang umum dipakai adalah nilai *tolerance* lebih dari 0,10 atau nilai VIF kurang dari 10 menunjukkan tidak terjadi masalah multikolinearitas (Priyatno : 2013)

## 3) Uji Autokorelasi

Uji Autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah dalam model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada priode  $t_1$  dengan kesalahan pengganggu pada periode  $t_{-1}$ .

Autokorelasi muncul karena observasi yang berurutan sepanjang waktu berkaitan satu sama lainnya. Masalah ini timbul karena residual (kesalahan pengganggu) tidak bebas dari satu observasi ke observasi lainnya.

Metode yang digunakan untuk menguji autokorelasi pada penelitian ini adalah dengan menggunakan Uji Langrange-Multiplier yang akan menghasilkan statistik Breusch – Godfrey (Ghozali : 2011).

Pengujian ini dilakukan dengan melakukan regresi terhadap variabel pengganggu (residual) menggunakan *autogresive* model dengan orde  $p$  :

$$U_t = pU_{t-1} + pU_{t-2} + \dots + pU_{t-p} + e$$

#### 4) Uji Heteroskedasitas

Uji heteroskedasitas bertujuan menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan variance dari residual satu pengamatan ke pengamatan lain. Data *crosssection* biasanya mengandung situasi heteroskedasitas karena data ini menghimpun data yang mewakili berbagai ukuran. Penelitian ini menggunakan metode Spearman's Rho *testing*, dan grafik untuk melakukan uji heteroskedastisitas.

#### c. Uji Hipotesis

Pengujian hipotesis yang dilakukan dalam penelitian ini adalah uji signifikansi individual (Uji T), uji signifikansi simultan (Uji F), dan uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*).

### 1) Uji T

Uji statistik T dipakai untuk menguji layak atau tidaknya model penelitian ini digunakan dengan tingkat keyakinan 95%. Uji T digunakan untuk menguji tingkat signifikan pengaruh variable-variabel independen terhadap variable dependen secara parsial. Pengujian ini bisa dilakukan dengan melihat *p-value* dari masing-masing variabel. Apabila *p-value* < 5%, maka hipotesis diterima, dan apabila *p-value* > 5% maka hipotesis ditolak (Ghozali : 2011).

### 2) Uji F

Uji F digunakan untuk mengetahui pengaruh variabel bebas secara bersama-sama (simultan) terhadap variabel terikat. Signifikan berarti hubungan yang terjadi dapat berlaku untuk populasi. Jika nilai F dihitung lebih besar dari  $F_{tabel}$  maka artinya  $F_{hitung}$  signifikan artinya hipotesis dapat diterima. Dan jika nilai  $F_{hitung}$  lebih kecil dari  $F_{tabel}$  berarti  $F_{hitung}$  tidak signifikan artinya hipotesis ditolak. Selain itu bila dilihat dari nilai probabilitas, maka probabilitas < 0,05 maka  $H_0$  diterima. Dan bila probabilitas > 0,05 berarti  $H_0$  ditolak.

Penelitian ini ingin membuktikan apakah kedua variabel yang digunakan dalam penelitian ini, yaitu kepemilikan non-pemerintah

(NGO) dan struktur modal (DER) secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

### **3) Uji Koefisien Determinasi**

Uji koefisien determinasi (*Adjusted R<sup>2</sup>*) dapat diketahui berapa persentase yang dapat dijelaskan oleh variabel-variabel bebas terhadap variabel terikat. Sedangkan sisanya dipengaruhi atau dijelaskan oleh variabel-variabel lain yang tidak dimasukkan dalam model penelitian.

**BAB IV**  
**HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN**

**A. Deskripsi Data**

Penelitian ini menggunakan sampel perusahaan BUMN *go public* selama periode tahun 2009 – 2012 seperti yang dapat dilihat pada tabel IV.1.

**Tabel IV. 1**  
**Prosedur Pemilihan Sampel**

<b>Prosedur Penentuan Sampel</b>	<b>Jumlah</b>
1. Perusahaan BUMN <i>go public</i> di Indonesia sampai tahun 2013;	20
2. Perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi melalui penjualan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesian (BEI) sebelum tahun 2009;	(5)
<b>Total sampel yang dapat digunakan</b>	<b>15</b>

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

Penelitian ini menggunakan 15 perusahaan BUMN yang telah diprivatisasi melalui penjualan saham dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) sebelum tahun 2009. Penelitian ini juga membatasi rentang waktu penelitian data selama 4 tahun, yaitu tahun 2009 – 2014. Dari penjelasan tersebut diperoleh data penelitian sebanyak 60 data penelitian. Pengujian statistik pada penelitian ini menggunakan aplikasi SPSS 17 dengan hasil sebagai berikut :

## 1. Hasil Analisis

### a. *Paired Samples T Test*

Penggunaan uji beda (*Paired Samples T Test*) pada penelitian ini bertujuan untuk menambahkan informasi tentang pengaruh privatisasi terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini menambahkan *Paired Samples T Test* untuk menguji apakah terdapat perbedaan pada harga saham pada BUMN saat dilaksanakannya privatisasi melalui IPO pertama kali dan setelah dilakukan privatisasi di tahun 2012 (Asropi, 2008 ; Toto Pranoto, 2010).

**Tabel IV.2**  
**Pergerakan Harga Saham Beberapa BUMN Setelah Privatisasi**

No	Nama Perusahaan	IPO	2012	Selisih
1	PT Adhi Karya, Tbk	150	1,770	1,620
2	PT Aneka Tambang, Tbk	1400	1,280	(120)
3	PT BNI, Tbk	850	3,700	2,850
4	PT BRI, Tbk	875	6,950	6,075
5	PT BTN, Tbk	800	1,450	650
6	PT Bukit Asam, Tbk	675	15,100	14,425
7	PT Indofarma, Tbk	250	330	80
8	PT Jasamarga, Tbk	1700	5,450	3,750
9	PT Kimia Farma, Tbk	200	740	540
10	PT Mandiri, Tbk	575	8,100	7,525
11	PT PGN, Tbk	1,500	4,600	3,100
12	PT Semen Indonesia, Tbk	7000	15,850	8,850
13	PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	2,050	9,050	7,000
14	PT Timah, Tbk	2900	1,540	(1,360)
15	PT Wijaya Karya, Tbk	420	1,480	1,060

Sumber : Laporan Tahunan Perusahaan, 2012.

Tabel IV.7 menunjukkan peningkatan harga saham BUMN *go public* setelah melakukan penawaran saham perdana. Harga saham merupakan indikator nilai perusahaan, sehingga dapat disimpulkan dari Tabel IV.7, terjadi peningkatan yang signifikan terhadap nilai perusahaan BUMN paska privatisasi.

Hasil penelitian dengan uji *Paired Samples T Test* ditunjukkan pada tabel IV.8 berikut ini :

**Tabel IV.3**  
**Analisis Deskriptif**

Paired Samples Statistics					
		Mean	N	Std. Deviation	Std. Error Mean
Pair 1	SPb	1423.00	15	1722.837	444.835
	2012	5159.33	15	5017.195	1295.434

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Pada tabel IV.8 ditunjukkan bahwa rata-rata harga saham pada saat IPO adalah Rp. 1,423, dan pada tahun 2012 rata-rata harga saham menjadi Rp. 5,159.33. Hal ini menunjukkan terjadinya peningkatan pada harga saham BUMN setelah penawaran saham perdana

**Tabel IV.4**  
**Uji Korelasi *Paired Samples T-Test***

Paired Samples Correlations				
		N	Correlation	Sig.
Pair 1	SPb & 2012	15	.563	.029

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Pada tabel IV.9 dapat diketahui nilai korelasi antarvariabel saat IPO dan setelah IPO adalah 0.563 dengan signifikansi 0.029. Signifikansi  $< 0.05$  menunjukkan tidak ada masalah korelasi pada data penelitian untuk pengujian ini.

**Tabel IV.5**  
**Uji Paired Samples T-Test**

		Paired Differences					t	df	Sig. (2-tailed)
		Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean	95% Confidence Interval of the Difference				
					Lower	Upper			
Pair 1	SPb – 2012	-3736.333	4290.014	1107.677	-6112.064	-1360.603	-3.373	14	.005

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel IV.10 diketahui nilai  $T_{hitung}$  adalah -3.373, sedangkan  $T_{tabel}$ -nya adalah  $+2.14479 / -2.14479$ . Nilai  $-T_{hitung} < -T_{tabel}$  ( $-3.373 < -2.144$ ), artinya ada perbedaan harga saham saat IPO dan setelah IPO. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa terdapat perbedaan pada harga saham BUMN pada saat IPO dan setelah IPO pada tahun 2012. Privatisasi melalui penawaran saham kepada pihak non-pemerintah terbukti dapat menyebabkan terjadinya perbedaan pada harga saham BUMN, perbedaan harga saham ini juga sekaligus akan membuat perbedaan pada nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya.

## b. Analisis Regresi

### 1) Statistik Deskriptif

Analisis deskriptif dari data yang diambil untuk penelitian ini adalah dari tahun 2009 – 2012 yaitu sebanyak 60 data pengamatan.

Distribusi statistik deskriptif untuk masing-masing variabel terdapat pada tabel berikut :

**Tabel IV.6**  
**Analisis Deskriptif**

Descriptive Statistics									
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation	Skewness		Kurtosis	
	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Statistic	Std. Error	Statistic	Std. Error
FV	60	.7858	5.0909	1.879057	1.0975928	1.288	.309	.655	.608
NGO	60	.0998	.4900	.353753	.1058383	-.843	.309	.295	.608
DER	60	.2062	11.1723	3.164210	3.5736364	1.066	.309	-.340	.608
Valid N (listwise)	60								

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

### a) Nilai Perusahaan

Pada tabel IV.2, dapat dilihat bahwa rata-rata nilai perusahaan BUMN *go public* yang diukur dengan rasio Tobin's Q adalah 1.87. Tobin's  $q > 1$ , menggambarkan bahwa saham dalam kondisi *overvalued*, artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi (Sudiyatno : 2010)

Nilai perusahaan tertinggi adalah senilai 5.09, yaitu PT. Bukit Asam, Tbk. pada tahun 2009. PT. Bukit Asam, Tbk. merupakan perusahaan yang bergerak dalam bidang pertambangan batu bara, tingginya nilai perusahaan PT. Bukit Asam, Tbk disebabkan oleh tingginya harga saham penutupan perusahaan ini pada akhir tahun 2009. Akan tetapi nilai perusahaan PT. Bukit Asam, Tbk berturut-turut dari tahun 2010 – 2012 mengalami penurunan, hal ini disebabkan oleh penurunan harga saham yang cukup signifikan dari tahun ke tahun. Harga saham penutupan tahun 2010 – 2012 berturut-turut, adalah Rp. 22.950, Rp. 17.350, dan Rp. 15.100, sementara hutang terus meningkat. Turunnya harga saham PT. Bukit Asam, Tbk ini diduga disebabkan oleh rendahnya harga batu bara selama tahun 2009 – 2014 sehingga pasar mereaksi negatif dengan turunnya harga saham perusahaan.

Nilai perusahaan paling kecil dengan nilai 0.7858 adalah PT. Kimia Farma, Tbk. pada tahun 2009. PT. Kimia Farma adalah salah satu produsen obat-obatan milik pemerintah. Nilai perusahaan yang rendah ( $FV < 1$ ) mengindikasikan bahwa saham dalam kondisi undervalued, artinya manajemen telah gagal dalam mengelola aktiva perusahaan dan potensi pertumbuhan investasi rendah. Hal ini merupakan reaksi

negatif dari pasar karena skandal manipulasi laporan keuangan PT. Kimia Farma, Tbk pada tahun 2009.

**b) Privatisasi**

Variabel privatisasi yang diukur dengan proporsi saham yang dimiliki oleh pihak diluar pemerintah (NGO) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 0.3537 atau 35.37%. Nilai kepemilikan saham non-pemerintah terendah yang terdapat pada BUMN *go public* adalah sebesar 0.0998 atau 9,98%, dan kepemilikan saham non-pemerintah tertinggi adalah 0.49 atau 49%. Sampel penelitian yang diambil dalam penelitian ini adalah perusahaan BUMN yang telah *go public*, yang memiliki saham pemerintah dan saham non-pemerintah. Dari nilai rata-rata tersebut dapat disimpulkan bahwa kepemilikan pemerintah atas BUMN masih dominan, akan tetapi kepemilikan non-pemerintah melalui privatisasi terbukti efektif dalam meningkatkan nilai perusahaan.

**c) Struktur Modal**

Variabel struktur modal yang diukur dengan *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan nilai rata-rata sebesar 3.16. Hal ini menunjukkan bahwa rata-rata proporsi hutang yang dimiliki oleh BUMN *go public* adalah 3.16 kali lebih besar dari proporsi ekuitasnya. Rasio terkecil adalah 0.2062 yaitu PT. Bukit Asam, Tbk. pada tahun 2009, dan rasio DER tertinggi

adalah senilai 11.1723 yaitu PT. Bank BTN, Tbk. pada tahun 2011. Proporsi hutang yang tinggi pada tahun 2011 pada PT. Bank BTN, Tbk. ternyata diiringi oleh penurunan nilai perusahaan di tahun yang sama sekalipun harga sahamnya meningkat. Pada tahun 2010 nilai perusahaan PT. Bank BTN adalah 1.11, dan turun menjadi 1.03 pada tahun 2011. Proporsi hutang pada BUMN *go public* terbilang relatif cukup besar, hal ini memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan berupa penurunan nilai perusahaan.

## 2) Pengujian Asumsi Klasik

Untuk menguji hipotesis akan digunakan analisis regresi linier berganda. Namun demikian akan terlebih dahulu diuji mengenai ada tidaknya penyimpangan terhadap asumsi klasik yang diperlukan untuk mendapatkan model regresi yang baik.

### a) Uji Normalitas

Analisis ini menggunakan analisis regresi linier dengan syarat model regresi yang baik adalah distribusi data masing-masing variabel yang normal atau mendekati normal.

Pengujian normalitas dilakukan dengan Uji Kolgomorov – Smirnov yang dilakukan terhadap nilai residual (Priyatno : 2013) seperti ditunjukkan pada tabel IV.3 berikut ini:

**Tabel IV.7**  
**Uji Normalitas Data**

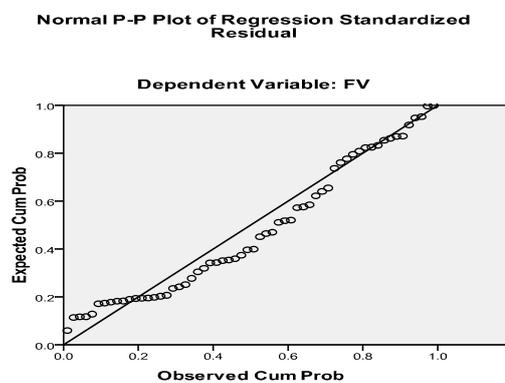
One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Unstandardized Residual
N		60
Normal Parameters <sup>a,b</sup>	Mean	.0000000
	Std. Deviation	.84616595
Most Extreme Differences	Absolute	.119
	Positive	.119
	Negative	-.094
Kolmogorov-Smirnov Z		.920
Asymp. Sig. (2-tailed)		.366

Sumber : Data Sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan hasil pengujian normalitas pada pengujian terhadap 60 data penelitian, hasil pengujian menunjukkan bahwa seluruh variabel sudah berdistribusi normal yang ditunjukkan nilai signifikansi pengujian Kolmogorov – Smirnov sebesar 0.366 yang lebih besar dari 0.05. Hal ini juga ditunjukkan dengan gambar *p-plot* yang pola penyimpangannya tidak lebar tapi mendekati garis diagonal, yaitu sebagai berikut:

**Gambar IV.1**  
**Pola P-Plot**



### b) Pengujian Multikolinearitas

Uji Multikolinearitas dilakukan dengan tujuan untuk mengetahui adanya korelasi antar variabel independen dalam suatu model regresi. Untuk mengetahui apakah terjadi multikolinearitas dapat dinilai dari nilai *tolerance* dan VIF yang terdapat pada masing-masing variabel seperti terlihat pada table IV.4 berikut ini :

**Tabel IV.8**  
**Uji Multikolinearitas**

**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.	Collinearity Statistics	
	B	Std. Error	Beta			Tolerance	VIF
1 (Constant)	.978	.395		2.475	.016		
NGO	4.051	1.065	.391	3.803	.000	.988	1.012
DER	-.168	.032	-.547	-5.328	.000	.988	1.012

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Suatu model regresi dinyatakan model bebas dari multikolinearitas adalah jika nilai VIF dibawah 10 dan *tolerance* lebih dari 0.1. Pada penelitian ini, hasil regresi menunjukkan bahwa nilai *tolerance* variabel privatisasi (NGO) dan struktur modal (DER) sebesar 0.988 dan 1.012. Nilai kolinearitas *tolerance* pada penelitian ini  $0.988 > 0.1$ , dan VIF  $1.012 < 10$ , dengan demikian diperoleh hasil tidak adanya masalah multikolinearitas dalam model regresi.

### c) Pengujian Autokorelasi

Uji autokorelasi dilakukan untuk mengidentifikasi apakah terdapat autokorelasi antara *error* yang terjadi antar periode yang diujikan dalam model regresi. Model regresi yang baik adalah yang tidak mengalami masalah autokorelasi.

Hasil pengujian autokorelasi dengan menggunakan Breusch – Godfrey ditunjukkan oleh tabel IV.5 berikut ini :

**Tabel IV.9**  
**Uji Autokorelasi Breusch – Godfrey test**

Model Summary<sup>b</sup>

Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate	Durbin-Watson
1	.795 <sup>a</sup>	.632	.604	.6976101	2.104

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Dengan demikian diperoleh bahwa nilai D-W berada diantara  $d_u$  dan  $4 - d_u$ . Nilai  $d_u$  dan  $d_l$  dengan  $n = 60$ ,  $k = 2$  adalah 1.6518 dan 1.5144. Berdasarkan hasil penelitian didapatkan hasil  $d_u < 2.3482 < 4 - d_u$ , yang artinya tidak terjadi masalah autokorelasi pada penelitian ini.

### d) Pengujian Heterokedastisitas

Pengujian heterokedastisitas digunakan untuk melihat apakah dalam sebuah model regresi terjadi ketidaksamaan varian. Model regresi yang baik adalah tidak terjadi heterokedastisitas. Untuk mendeteksi adanya heterokedastisitas dapat diuji dengan uji

Spearman's Rho dan Grafik Regresi (*Scatter Plot*). Uji Spearman's Rho ditunjukkan oleh tabel IV.6 berikut ini:

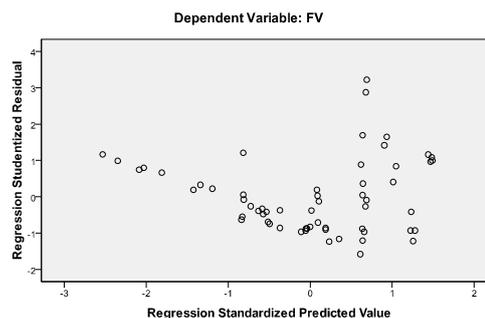
**Tabel IV.10**  
**Uji Heterokedastisitas Spearman's Rho**

			Correlations		
			NGO	DER	Unstandardized Residual
Spearman's rho	NGO	Correlation Coefficient	1.000	-.016	-.092
		Sig. (2-tailed)	.	.903	.484
		N	60	60	60
	DER	Correlation Coefficient	-.016	1.000	-.129
		Sig. (2-tailed)	.903	.	.327
		N	60	60	60
	Unstandardized Residual	Correlation Coefficient	-.092	-.129	1.000
		Sig. (2-tailed)	.484	.327	.
		N	60	60	60

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel IV.6 diperoleh bahwa koefisien signifikansi dari tiap variabel dengan nilai residual masih diatas 0.05, hal ini menunjukkan tidak ada masalah heterokedasitas. Selain itu pengujian juga dapat dilakukan dengan melihat *scatter plot* seperti pada gambar IV.2

**Gambar IV.2**  
**Uji Heterokedasitas *Scatter Plot***



Dari gambar IV.2 diperoleh bahwa *scatter plot* membentuk titik-titik yang menyebar secara acak dengan tidak membentuk pola yang jelas. Hal ini menunjukkan tidak ada masalah heterokedatsitas.

## B. Pengujian Hipotesis

Teknik analisis yang digunakan adalah regresi linier berganda. Pengolahan data dilakukan dengan menggunakan program SPSS. Hasil yang diperoleh selanjutnya diuji kemaknaan model tersebut secara parsial dan simultan.

### 1. Hasil Uji Parsial (Uji T)

Untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan Uji T, dari hasil pengujian analisis sebagaimana pada table IV.11 diketahui  $T_{hitung}$  sebagai berikut

**Tabel IV.11**  
**Hasil Regresi**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.978	.395		2.475	.016
	NGO	4.051	1.065	.391	3.803	.000
	DER	-.168	.032	-.547	-5.328	.000

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengujian persamaan regresi tersebut dapat dijelaskan sebagai berikut:

$$FV_{it} = 0.978 + 4.051NGO - 0.168DER + \varepsilon_{it}$$

Diperoleh konstanta sebesar 0.978, artinya jika NGO dan DER nilainya 0, maka nilai perusahaan akan sebesar 0.978. Jika tiap variabel bernilai 1, maka akan nilai perusahaan akan menjadi sebesar 4.861, yang ditemukan dari selisih variabel NGO dan DER.

Privatisasi memiliki koefisien positif sebesar 4.051. Hal ini berarti bahwa kenaikan kepemilikan non-pemerintah sebesar 1 melalui privatisasi akan meningkatkan nilai perusahaan sebesar 5.029, dengan asumsi variabel independen lainnya bernilai tetap.

Koefisien regresi variabel struktur modal bernilai -0.168, artinya jika terjadi kenaikan DER sebesar 1, maka nilai perusahaan akan turun senilai 0.81, dengan asumsi variabel lain bernilai tetap.

Untuk mendapatkan signifikansi pengaruh dari kedua variabel tersebut terhadap nilai perusahaan dapat diuji sebagai berikut :

### **Pengujian Hipotesis 1**

Dari hasil estimasi variabel privatisasi, diperoleh nilai  $T = 3.80$ . Nilai  $T_{hitung}$  terbukti lebih besar dari  $T_{tabel}$  ( $3.803 > 2.00247$ ), artinya privatisasi memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Nilai signifikansi sebesar  $0.00 < 0.05$

menunjukkan bahwa variabel privatisasi memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah positif pada taraf 5%. Dengan demikian **Hipotesis 1 diterima**.

Hasil uji hipotesis menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda positif yang artinya peningkatan privatisasi melalui peningkatan kepemilikan saham non-pemerintah akan meningkatkan nilai perusahaan.

### **Pengujian Hipotesis 2**

Dari hasil estimasi variabel struktur modal, diperoleh nilai  $T = -5.328$ . Nilai  $t$  hitung bertanda negatif, pada pengujian ini, hipotesis diterima jika nilai  $-t$  hitung  $< -t$  tabel. Dengan pengujian dua sisi (signifikansi 0.025) hasil untuk  $t$ -tabel diperoleh sebesar  $+2.00247 / -2.00247$ . Maka, nilai  $-t$  hitung lebih kecil dari nilai  $-t$  tabel ( $-5.328 < -2.00247$ ). Nilai signifikansi dibawah 0.05 menunjukkan bahwa variabel struktur modal memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan dengan arah negatif pada taraf 5%. Dengan demikian **Hipotesis 2 diterima**.

Hasil uji hipotesis menunjukkan angka signifikan dengan arah koefisien regresi bertanda negatif yang artinya hutang yang semakin besar berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

## 2. Hasil Uji Simultan (Uji F)

Pengujian hipotesis Uji F digunakan untuk melihat apakah secara keseluruhan variabel independen mempunyai pengaruh yang bermakna terhadap variabel dependen. Untuk menentukan pengaruh masing-masing variabel independen terhadap variabel dependen digunakan Uji F, dari hasil pengujian analisis sebagaimana pada table IV.12 diketahui  $F_{hitung}$  sebagai berikut :

**Tabel IV.12**  
**Hasil Uji F**

ANOVA <sup>b</sup>						
Model		Sum of Squares	Df	Mean Square	F	Sig.
1	Regression	28.834	2	14.417	19.453	.000 <sup>a</sup>
	Residual	42.244	57	.741		
	Total	71.078	59			

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Hasil pengolahan data terlihat bahwa nilai  $F = 19.453$  dengan probabilitas sebesar 0.000. Hasil untuk  $F_{tabel}$  sebesar 3.16. Nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , ( $19.453 > 3.16$ ), maka  $H_0$  ditolak dan  $H_1$  diterima. Pengujian ini membuktikan variabel privatisasi dan struktur modal secara bersama-sama berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Dari hasil  $F_{hitung}$  dapat disimpulkan bahwa variabel privatisasi (NGO) dan struktur modal (DER) secara simultan mempengaruhi nilai perusahaan dengan nilai signifikansi 0.00 yang lebih kecil dari 0.05.

### 3. Koefisien Determinasi

Hasil nilai *adjusted R<sup>2</sup>* dari regresi digunakan untuk mengetahui besarnya struktur modal yang dipengaruhi oleh variabel-variabel bebasnya.

**Tabel IV.13**  
**Hasil Koefisien Determinasi**

Model Summary <sup>b</sup>				
Model	R	R Square	Adjusted R Square	Std. Error of the Estimate
1	.637 <sup>a</sup>	.406	.385	.8608830

Sumber : Data sekunder yang diolah, 2014

Berdasarkan tabel IV.13 dapat dilihat bahwa koefisien determinasi yang ditunjukkan nilai *adjusted R<sup>2</sup>* sebesar 0.385. Hal ini berarti bahwa 38,50% variabel nilai perusahaan dapat dijelaskan oleh privatisasi (NGO) dan struktur modal (DER), sedangkan 61,50% nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel lain yang tidak dimasukkan ke dalam penelitian ini.

## C. Pembahasan

### 1. *Paired Samples T-Test*

Penambahan uji ini adalah untuk melihat terdapat perbedaan pada nilai perusahaan BUMN pada saat pertama kali BUMN di privatisasi melalui IPO, dan setelah IPO dengan menggunakan harga saham IPO dan harga saham pada tahun 2012.

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa terdapat perbedaan harga saham saat IPO dan setelah IPO. Dengan ini dapat disimpulkan bahwa

terdapat perbedaan pada harga saham BUMN pada saat IPO dan setelah IPO pada tahun 2012. Privatisasi melalui penawaran saham kepada pihak non-pemerintah terbukti dapat menyebabkan terjadinya perbedaan pada harga saham BUMN, perbedaan harga saham ini juga sekaligus akan membuat perbedaan pada nilai perusahaan, karena nilai perusahaan dapat diukur dari harga sahamnya. Perbedaan ini menunjukkan bahwa privatisasi pada BUMN sebagai salah satu kebijakan untuk menyehatkan BUMN terbukti efektif dalam meningkatkan nilai tambah perusahaan. Harga saham BUMN *go public* di Indonesia cenderung meningkat dari tahun ke tahun semenjak dilakukannya IPO.

## **2. Pengaruh privatisasi terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa privatisasi berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini sesuai dengan hipotesis 1, bahwa privatisasi berpengaruh terhadap nilai perusahaan.

Privatisasi merupakan kebijakan yang bertujuan untuk meningkatkan nilai perusahaan melalui penjualan saham pemerintah kepada pihak non-pemerintah. Privatisasi dilakukan sebagai bentuk penyehatan BUMN karena selama ini pola bisnis yang diterapkan oleh BUMN masih bersifat konvensional dalam bentuk monopoli, subsidi baik pajak maupun tarif, dan perlindungan industri tidak mampu menghadapi persaingan yang semakin kompleks dalam dunia bisnis.

Privatisasi mengakibatkan terjadinya persebaran kepemilikan, pemerintah tidak lagi memonopoli BUMN dengan kekuasaan absolut. Adanya kepemilikan non-pemerintah pada BUMN *go public* memberikan dampak '*political resistance*' pada reformasi pasar dan efeknya (Perotti & Oijen : 1999). Artinya, BUMN yang telah diprivatisasi akan menjadi lebih resisten terhadap kepentingan politik yang tidak selalu sejalan dengan kepentingan perusahaan. Perusahaan milik pemerintah memiliki tujuan lain seperti sosial dan politik daripada memaksimalkan *profit*. Tidak seperti perusahaan swasta, yang mana menghasilkan *profit* sebesar-besarnya merupakan tujuan utama yang ingin dicapai oleh perusahaan. Birokrat khususnya pada perusahaan pemerintah, memiliki fokus utama yaitu mencapai tujuan politik mereka seringkali berbeda dengan tujuan memaksimalkan profit. Privatisasi BUMN akan menekan politisasi perusahaan BUMN karena BUMN menjadi lebih terbuka dan transparan dalam aktifitas operasinya.

Privatisasi akan mendorong efisiensi dan efektifitas pengelolaan sumberdaya BUMN, karena sektor swasta lebih efisien dalam penggunaan sumberdaya dan pemberian pelayanan publik (Asropi : 2008). *Property right theory* menjelaskan tentang hak kepemilikan dalam pengelolaan sumberdaya yang terdapat di perusahaan (Lindblom : 2014), porsi non-pemerintah dalam kepemilikan BUMN terbukti berpengaruh pada efektivitas perusahaan terkait dengan kinerjanya menjalankan operasional perusahaan dalam rangka meningkatkan nilai perusahaan. Dengan dilaksanakannya privatisasi, BUMN tidak lagi hanya fokus pada tujuan sosial dan pelayanan publik, tetapi juga

berorientasi untuk memaksimalkan profit. Artinya, akan ada peningkatan kinerja pada BUMN untuk memaksimalkan profit melalui campur tangan pihak non-pemerintah pada BUMN.

Kepemilikan pihak non-pemerintah direpresentasikan oleh adanya kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional domestik / asing, dan kepemilikan publik domestik / asing. Dengan adanya kepemilikan non-pemerintah ini, diharapkan BUMN dapat menghasilkan tatakelola yang lebih kuat karena mereka juga bertindak sebagai pihak investor. Konflik keagenan dapat ditekan dengan adanya kepemilikan non-pemerintah pada BUMN *go public*. Menurut Jensen dan Meckling (1976), konflik keagenan terjadi karena adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian. Konflik keagenan menyebabkan penurunan nilai perusahaan. Struktur kepemilikan menjadi penting dalam teori keagenan karena sebagian besar argumentasi konflik disebabkan oleh adanya pemisahan kepemilikan dan pengelolaan. Konflik keagenan tidak terjadi pada perusahaan dengan kepemilikan seratus persen oleh manajemen. Manajer sekaligus pemegang saham akan meningkatkan nilai perusahaan karena dengan meningkatkan nilai perusahaan, maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat juga.

Adanya kepemilikan institusional baik domestik maupun asing diharapkan dapat menjadi penekan pada kebijakan manajerial. Kepemilikan institusional memiliki kemampuan untuk mengendalikan pihak manajemen melalui proses *monitoring* secara efektif. Jensen dan Meckling (1976) menyatakan kepemilikan institusional merupakan salah satu alat yang dapat

digunakan untuk mengurangi *agency conflict*. Semakin tinggi tingkat kepemilikan institusional maka semakin kuat tingkat pengendalian yang dilakukan oleh pihak eksternal terhadap perusahaan sehingga *agency cost* yang terjadi di dalam perusahaan semakin berkurang dan nilai perusahaan juga dapat semakin meningkat. Disisi lain kepemilikan institusional baik domestik maupun asing akan memberikan akses pendanaan, pasar, teknologi, serta kapabilitas untuk bersaing di tingkat dunia (Bastian, 2012 : 164). Transfer teknologi dari pihak strategis akan meningkatkan kinerja BUMN agar lebih efektif dan efisien dalam pengelolaan risorsisnya.

Hasil penelitian ini didukung oleh uji statistik yang menunjukkan bahwa rata-rata nilai perusahaan BUMN *go public* di Indonesia adalah sebesar 1.87 yang diukur dengan Tobin's Q. Nilai  $Q > 1$ , mengindikasikan bahwa harga saham berada pada posisi *overvalued*, artinya manajemen berhasil dalam mengelola aktiva perusahaan, dan potensi pertumbuhan investasi tinggi.

Hal ini juga dibuktikan dengan adanya perbedaan yang terjadi setelah kebijakan privatisasi ini dilaksanakan melalui *Paired Samples T Test*. Terdapat perbedaan yang cukup signifikan pada harga saham BUMN *go public* setelah diprivatisasi. Kinerja saham BUMN *go public* terbukti meningkat, dengan ditunjukkan oleh harga saham BUMN *go public* yang naik dibandingkan dengan harga saat penawaran perdana. Peningkatan harga saham ini merupakan reaksi positif dari pasar atas kinerja perusahaan yang kian membaik. Hal ini menunjukkan bahwa kebijakan privatisasi berhasil meningkatkan nilai perusahaan yang ditandai dengan peningkatan harga

sahamnya. Reaksi pasar yang positif terhadap harga saham BUMN *go public* bisa juga menjadi sinyal bahwa ada perbaikan kinerja pada BUMN setelah diprivatisasi yang diukur melalui kinerja pasar dengan *proxy* harga sahamnya.

Penelitian ini sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Wiranata & Nugrahanti (2013), di dalam penelitiannya ditemukan hasil bahwa kepemilikan pemerintah tidak berpengaruh terhadap kinerja perusahaan, sebaliknya kepemilikan asing memiliki pengaruh positif terhadap kinerja perusahaan.

Hasil ini tidak sejalan dengan penelitian Fuad (2013) yang menyatakan bahwa kepemilikan saham BUMN oleh institusi non pemerintah akan membuat kinerja pasar saham BUMN menjadi rendah. Perbedaan hasil penelitian ini kemungkinan besar disebabkan oleh pada penelitian yang dilakukan oleh Fuad (2013) menggunakan variabel *dummy* (satu dan nol) untuk metode pengukurannya. Sementara pada penelitian ini, variabel kepemilikan non-pemerintah diukur dengan rasio kepemilikan yang dihitung dari perbandingan kepemilikan saham diluar pemerintah dengan total jumlah saham yang beredar.

### **3. Pengaruh struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan hasil penelitian diperoleh bahwa struktur modal berpengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan. Hasil ini memperjelas bahwa dengan adanya peningkatan hutang pada perusahaan BUMN *go public*, maka nilai perusahaan akan menurun. Hutang pada tingkat tertentu akan

meningkatkan nilai perusahaan, tapi kemudian akan menurunkan nilai perusahaan ketika proporsinya terlalu besar.

Pada penelitian ini didapatkan hasil bahwa BUMN *go public* di Indonesia memiliki rata-rata DER sebesar 3.16 (pada salah satu BUMN *go public* yaitu Telkomsel, kebijakan struktur modalnya dibatasi pada nilai 2, *Annual Report* 2012), artinya rata-rata proporsi hutang BUMN masih besar dan melebihi target struktur modalnya.

Teori *trade-off* menjelaskan apabila posisi struktur modal berada di atas target struktur modal optimalnya, maka setiap penambahan hutang akan menurunkan nilai perusahaan (Cekrezi : 2013). Penentuan target struktur modal optimal adalah salah satu dari tugas utama manajemen perusahaan. Struktur modal adalah proporsi pendanaan dengan hutang (*debt financing*) perusahaan, yaitu rasio *leverage* (pengungkit) perusahaan dengan menggunakan DER sebagai *proxy*. Dengan demikian, hutang adalah unsur dari struktur modal perusahaan. Struktur modal merupakan kunci perbaikan produktivitas dan kinerja perusahaan. Teori struktur modal menjelaskan bahwa kebijakan pendanaan (*financial policy*) perusahaan dalam menentukan struktur modal (bauran antara hutang dan ekuitas) bertujuan untuk mengoptimalkan nilai perusahaan (*value of the firm*).

Tingkat hutang yang relatif tinggi akan menimbulkan biaya tetap berupa beban bunga, sehingga akan meningkatkan resiko bisnis perusahaan. Risiko perusahaan berupa ketidakmampuan untuk membayar hutang ini akan

direaksi secara negatif oleh pasar berupa penurunan volume perdagangan dan harga saham perusahaan

Hasil ini sesuai dengan penelitian Dewi & Wirajaya (2013) dimana struktur modal berpengaruh negatif dan signifikan pada nilai perusahaan. Struktur modal yang tidak baik dan mempunyai hutang yang sangat besar akan memberikan beban berat kepada perusahaan yang bersangkutan. Akibatnya pasar saham akan mereaksi secara negatif yang berupa turunnya volume perdagangan saham dan harga saham yang berdampak terhadap turunnya nilai perusahaan.

Penelitian ini tidak sejalan dengan penelitian yang dilakukan oleh Agnes (2013). Pada penelitiannya, ditemukan hasil bahwa struktur modal berpengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Artinya setiap kenaikan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan. Perbedaan hasil ini kemungkinan disebabkan oleh perbedaan sampel yang digunakan. Pada penelitian Agnes (2013) sampel yang digunakan adalah perusahaan *Property* dan *Real Estate* yang memiliki rata-rata *debt to equity ratio* sebesar 0.29, hasil ini jauh berbeda dengan hasil rata-rata DER dengan menggunakan BUMN *go public* yang rata-rata rasionya sebesar 3.16.

#### **4. Pengaruh privatisasi dan struktur modal terhadap nilai perusahaan**

Berdasarkan Uji F ( uji koefisien regresi simultan) diperoleh nilai  $F_{hitung} > F_{tabel}$ , ( $19.453 > 3.16$ ), dengan signifikansi 0.00 ( $sig < 0.05$ ), artinya variabel privatisasi dan struktur modal berpengaruh secara simultan terhadap nilai

perusahaan. Adapun koefisien determinasinya adalah sebesar 38.50%, artinya variabel privatisasi dan struktur modal dapat menjelaskan variabel nilai perusahaan sebesar 38.50%, sementara 61.50% variabel nilai perusahaan dijelaskan oleh variabel independen lain yang tidak dijelaskan dalam penelitian ini.

Peningkatan privatisasi melalui penambahan proporsi kepemilikan non-pemerintah dan peningkatan target struktur modal melalui penambahan rasio DER akan mempengaruhi nilai perusahaan secara bersama-sama. Sejalan dengan hasil Uji T, variabel privatisasi akan meningkatkan nilai perusahaan, sementara variabel struktur modal akan menurunkan nilai perusahaan. Secara simultan, kedua variabel independen dalam penelitian ini akan berpengaruh dengan arah berbanding terbalik. Artinya ketika ada peningkatan satuan pada tiap variabel, maka variabel nilai perusahaan akan naik sesuai dengan koefisien privatisasi kemudian dikurangi koefisien struktur modal. Dari uji simultan ini dapat ditarik satu kesimpulan bahwa bauran yang tepat antara privatisasi dan struktur modal dapat meningkatkan nilai perusahaan.

## BAB V

### KESIMPULAN, IMPLIKASI, DAN SARAN

#### A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data dan pembahasan yang telah diuraikan, maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Terdapat pengaruh antara variabel privatisasi dengan nilai perusahaan. Variabel nilai perusahaan diproksikan melalui kepemilikan saham non-pemerintah (NGO) memiliki pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan pada BUMN *go public* di Indonesia.
2. Variabel struktur modal yang diproksikan melalui *debt to equity ratio* (DER) menunjukkan pengaruh yang negatif signifikan terhadap nilai perusahaan.
3. Hasil *Paired Samples T Test* menunjukkan bahwa terdapat perbedaan harga saham pada BUMN *go public* pada saat IPO dan setelah IPO pada tahun 2012.
4. Hasil pengujian Uji F memperlihatkan bahwa variabel privatisasi dan struktur modal secara bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.

#### B. Implikasi

Kebijakan privatisasi memberikan dampak positif terhadap nilai perusahaan. Kepemilikan saham non-pemerintah dapat meningkatkan kinerja perusahaan, disisi lain BUMN menjadi lebih transparan dalam melaporkan laporan

keuangannya. Kinerja yang semakin baik, dan transparansi perusahaan akan direaksi positif oleh pasar saham yang kemudian akan meningkatkan nilai perusahaan berupa naiknya harga saham BUMN. Akan tetapi pada praktiknya, baru 20 perusahaan BUMN yang telah *go public* dari 141 BUMN di Indonesia pada periode tahun 1991 – 2013, semenjak dimulainya privatisasi pada tahun 1991.

Struktur modal yang tidak baik dimana proporsi hutang jauh lebih besar daripada ekuitasnya terbukti akan menurunkan nilai perusahaan. Sumber pendanaan BUMN *go public* di Indonesia lebih banyak bersumber dari hutang. Hutang yang terlalu besar akan mengakibatkan bertabahnya beban bunga yang harus dibayar dan akan mengurangi laba yang menjadi sumber pembagian dividen bagi pemilik perusahaan. Hal ini menjadi salah satu alasan pasar kemudian mereaksi negative berupa turunnya harga saham pada BUMN ketika hutangnya terlalu besar.

Implikasi yang dapat ditarik dari penjabaran diatas adalah sebagai berikut :

1. Pemahaman privatisasi yang tertanam di masyarakat selama ini adalah bahwa privatisasi merupakan penjualan aset negara kepada pihak asing. Kebijakan privatisasi pada praktiknya dilakukan dengan cara menjual saham pemerintah kepada pihak non-pemerintah, tetapi tidak mengurangi kemayoritasan pemerintah pada BUMN, sehingga sebenarnya BUMN tetap menjadi milik negara dengan representasi kepemilikan saham pemerintah didalamnya. Privatisasi merupakan satu kebijakan yang terbukti dapat menyehatkan BUMN, penelitian ini menunjukkan bahwa

privatisasi meningkatkan nilai perusahaan.. Diharapkan dengan adanya penelitian ini membuka wawasan masyarakat bahwa privatisasi tidak sama dengan menjual aset negara, sebaliknya dianggap sebagai satu kebijakan yang merugikan negara, kebijakan privatisasi justru menyehatkan BUMN.

2. Masyarakat dapat lebih memahami pengaruh kepemilikan saham non-pemerintah secara umum, dan kepemilikan oleh masyarakat secara khusus terhadap nilai perusahaan BUMN. Masyarakat dapat mengetahui adakah peningkatan nilai perusahaan dengan adanya kepemilikan masyarakat pada BUMN, yang kemudian dapat memotivasi masyarakat untuk lebih andil dalam membeli saham BUMN yang ditawarkan ke publik.
3. Melalui penelitian ini pemerintah dapat melihat bahwa sebenarnya komposisi hutang yang besar akan mengakibatkan turunnya nilai perusahaan. Dengan demikian implikasi kepada pemerintah dan manajemen BUMN adalah mereka seharusnya dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan memaksimalkan struktur modalnya. Dari penelitian ini yaitu dengan menekan proporsi hutang BUMN agar tidak terlalu besar.
4. Penelitian ini memberi gambaran secara jelas bagaimana sebuah penelitian yang bersifat empiris dilakukan, dengan menggunakan metodologi-metodologi tertentu dan penggunaan alat statistik yang tepat dalam menjelaskan hubungan antar variabel pengukuran yang akan diteliti sehingga dapat bermanfaat bagi peneliti selanjutnya yang ingin mengangkat tema yang sama dengan penelitian ini.

### C. Saran

1. Kebijakan privatisasi terbukti berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan walaupun dengan rata-rata kepemilikan non-pemerintah yang masih kecil, dan jumlah BUMN *go public* yang masih sedikit yaitu 20 perusahaan dari 141 BUMN sejak tahun 1991 – 2013. Pemerintah perlu lebih menggalakkan privatisasi sebagai satu kebijakan untuk menyehatkan kinerja BUMN itu sendiri.
2. BUMN *go public* perlu memperhatikan rasio struktur modal (*debt to equity ratio*) perusahaan agar tidak melebihi target struktur modalnya. Hutang yang terlalu besar berdampak negatif terhadap nilai perusahaan.
3. Untuk penelitian selanjutnya variabel kepemilikan non-pemerintah dapat menggunakan variabel yang lebih rinci seperti kepemilikan masyarakat, kepemilikan institusional, dan kepemilikan manajerial.

## DAFTAR PUSTAKA

- Agnes. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Struktur Modal dan Ukuran Perusahaan terhadap Nilai Perusahaan*. Jurnal SSRN
- Asropi. 2008. *Menilik Kinerja Privatisasi : Perbandingan Malaysia dan Indonesia*. Jurnal Administrator Borneo; Volume 4; Nomor 2; 2008; halaman 1269-1287
- Bastian, Indra. 2002. *Privatisasi Di Indonesia ; Teori dan Implementasi*. Jakarta : Salemba Empat
- Borolla. 2011. *Analisis Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Nilai Perusahaan*. Prestasi Vol. 7 No. 1, Juni 2013
- Brigham dan Houston. 2006. *Fundamentals of Financial Manajement (Dasar-dasar Manajemen Keuangan. Buku 2 Edisi 10*. Jakarta: Salemba Empat.
- Cekrezi, Anila. 2013. *A literature review of the trade-off theory of capital structure*. Iliria International Review. Felix-Verlag, Holzkirchen, Germany and Iliria College, Pristina, Kosovo
- Dewi & Wirajaya. 2013. *Pengaruh Struktur Modal, Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan pada Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 4.2 (2013): 358-372
- Fuad, Yuda Pamungkas. 2013. *Analisis Pengaruh Kepemilikan Saham oleh Pemerintah, Institusi Non Pemerintah, Aset dan Leverage terhadap Kinerja Pasar Bumn Privatisasi di Indonesia*. Jurnal Akuntansi Diponegoro Volume 2, Nomor 3, Tahun 2013, Halaman 1-11
- Ghozali, Imam. 2001. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS Edisi 5*. Semarang : Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Hadiprajitno, Paulus. 2013. *Struktur Kepemilikan, Mekanisme Tata Kelola Perusahaan, dan Biaya Keagenan di Indonesia (Studi Empirik pada Perusahaan di Bursa Efek Indonesia)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) Vol. 09, No. 5.

- Megginson & Price. 2000. *From State to Market : A Survey of Empirical Studies on Privatization*. Jurnal SSRN
- Nugroho, Riant dan R.R.Wrihatnolo. 2008. *Manajemen Privatisasi BUMN DiIndonesia*. Jakarta : Elex Media Komputindo
- Nuraina, Elva. 2012. *Pengaruh Kepemilikan Institusional dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan (Studi pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bei)*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE) Vol. 19, No. 2
- Perotti & Oijen. 1999. *Privatization, Political Risk and Stock Market Development in Emerging Economies*. Jurnal SSRN.
- Putra & Wirawati. 2013. *Pengaruh Kepemilikan Manajerial terhadap Hubungan Antara Kinerja dengan Nilai Perusahaan*. E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana 5.3 :639-651
- Rachbini, Didik. 2002. *Ekonomi Politik : Paradigma dan Teori Pilihan Publik*. Jakarta : Ghalia Indonesia
- Rachbini, Didik. 2001. *Politik Ekonomi Baru Menuju Demokrasi Ekonomi*. Jakarta : PT. Grasindo
- Rustendi & Jimmi. 2008. *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur*. Jurnal Akuntansi FE Unsil, Vol. 3, No. 1, 2008
- Shirley & Walsh. 2001. *Public versus Private Ownership: The Current State of the Debate*. Jurnal SSRN
- Soesastro, Hadi, dkk. 2005. *Pemikiran dan Permasalahan Ekonomi di Indonesia dalam Setengah Abad Terakhir*. Yogyakarta : Kanisius
- Sovie, Niam. 2000. *Sistem Ekonomi Indonesia*. Jakarta : Universitas Terbuka
- Subagyo, Herry. 2011. *Efektifitas Kebijakan Struktur Modal dalam Meningkatkan Nilai Perusahaan*. Jurnal Bisnis dan Ekonomi (JBE), Vol. 18, No. 1
- Todaro & Smith. 2006. *Pembangunan Ekonomi Edisi 9*. Jakarta : Erlangga
- Widjayanti, Kesi. 2013. *Peranan Strategi Privatisasi untuk Meningkatkan Efisiensi*. Lecturer of Faculty of Economics Semarang University

Wiranata & Nugrahanti. 2013. *Pengaruh Struktur Kepemilikan Terhadap Profitabilitas Perusahaan Manufaktur di Indonesia*. Jurnal Akuntansi dan Keuangan, Vol. 15, No. 1, Mei 2013, 15- 26

## **LAMPIRAN**

### Lampiran 1 Sampel Penelitian

No	Kode Perusahaan	Nama Perusahaan	Tanggal IPO
1	ADHI	PT Adhi Karya, Tbk	18 Maret 2004
2	ANTM	PT Aneka Tambang, Tbk	27 November 1997
3	BBNI	PT BNI, Tbk	25 November 1996
4	BBRI	PT BRI, Tbk	10 November 2003
5	BBTN	PT BTN, Tbk	17 November 2009
6	PTBA	PT Bukit Asam, Tbk	23 Desember 2002
7	INAF	PT Indofarma, Tbk	17 April 2001
8	JSMR	PT Jasamarga, Tbk	12 November 2007
9	KAEF	PT Kimia Farma, Tbk	04 Juli 2001
10	BMRI	PT Mandiri, Tbk	14 Juli 2003
11	PGAS	PT PGN, Tbk	15 Desember 2003
12	SMGR	PT Semen Indonesia, Tbk	08 Juli 1991
13	TLKM	PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk	14 November 1995
14	TINS	PT Timah, Tbk	19 Oktober 1995
15	WIKA	PT Wijaya Karya, Tbk	29 Oktober 2007

## Lampiran 2 Laporan Proporsi Kepemilikan

### Tahun 2009

IDENTITAS PERUSAHAAN Corporate Identity	
<b>Nama Perusahaan</b> Company's Name*	Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk, disingkat PT Antam Tbk. Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk abbreviated PT Antam Tbk. Berkedudukan di Jakarta Domiciled in Jakarta
<b>Pembentukan</b> Founded	5 Juli 1968 July 5, 1968
<b>Modal Dasar Authorized Capital</b>	Rp3,8 triliun Rp3.8 trillion
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor Issued and Fully Paid Capital</b>	Rp953,8 miliar Rp953.8 billion
<b>Keperwakilan Ownership</b>	Pemerintah Republik Indonesia 65% The Government of the Republic of Indonesia 65% Masyarakat 35% Public 35%
<b>Bidang Usaha</b> Line of Business	Antam bergerak dalam bidang usaha pertambangan berbagai jenis bahan galian serta menjalankan usaha bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. Antam's scope of activities comprises mining of natural deposits, manufacturing, trading, transportation and other related services.
<b>Hubungi Kami</b> Contact Us	Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk. Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen. TB Simatupang No. 1, Lingk. Selatan, Tanjung Barat Jakarta 12530 Indonesia Tel : (62-21) 789-1234 Fax : (62-21) 789-1224 E-mail : <a href="mailto:corsec@antam.com">corsec@antam.com</a> <a href="http://www.antam.com">www.antam.com</a>

### Tahun 2010

Identitas Perusahaan CORPORATE IDENTITY	
<b>Nama Perusahaan</b> Company's Name*	Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk disingkat PT ANTAM (Persero) Tbk. Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk abbreviated PT ANTAM (Persero) Tbk. Berkedudukan di Jakarta Domiciled in Jakarta
<b>Pembentukan</b> Founded	5 Juli 1968 July 5, 1968
<b>Modal Dasar</b> Authorized Capital	Rp3,8 triliun Rp3.8 trillion
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor</b> Issued and Fully Paid Capital	Rp953,8 miliar Rp953.8 billion
<b>Keperwakilan</b> Ownership	Pemerintah Republik Indonesia 65% The Government of the Republic of Indonesia 65% Masyarakat 35% Public 35%
<b>Bidang Usaha</b> Line of Business	Antam berusaha dalam bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. Antam's scope of activities comprises of mining business of various types of minerals as well as conducting business, manufacturing, trading, transportation and other services related to mining activities.
<b>Hubungi Kami</b> Contact Us	PT ANTAM (Persero) Tbk Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen. TB Simatupang No. 1, Lingk. Selatan, Tanjung Barat Jakarta 12530 Indonesia Tel : (62-21) 789-1234 Fax : (62-21) 789-1224 E-mail : <a href="mailto:corsec@antam.com">corsec@antam.com</a> <a href="http://www.antam.com">www.antam.com</a>

### Tahun 2011

IDENTITAS PERUSAHAAN   Corporate Identity	
<b>Nama Perusahaan</b> Company's Name*	Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk disingkat PT ANTAM (Persero) Tbk. Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk abbreviated PT ANTAM (Persero) Tbk. Berkedudukan di Jakarta Domiciled in Jakarta
<b>Pembentukan</b> Founded	5 Juli 1968 July 5, 1968
<b>Modal Dasar</b> Authorized Capital	Rp3,8 triliun Rp3.8 trillion
<b>Modal Ditempatkan dan Disetor</b> Issued and Fully Paid Capital	Rp953,8 miliar Rp953.8 billion
<b>Keperwakilan</b> Ownership	Pemerintah Republik Indonesia 65% The Government of the Republic of Indonesia 65% Publik 35% Public 35%
<b>Maksud &amp; Tujuan Dasar</b> Mission Purpose & Intention P-Anggapan Articles of Association	Maksud dan tujuan Perseroan ialah berusaha dalam bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian, serta menjalankan usaha di bidang industri, perdagangan, pengangkutan, dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut. The company's purpose and intention is to manage business in mining field that processes a number of minerals as well as conducting other business including industry, trade, transportation, and other services related with the mining sector.
<b>Kegiatan Utama</b> Main Business Anggaran Dasar P-Anggapan Articles of Association Articles of Association	a. Menjalankan usaha dalam bidang pertambangan berbagai jenis bahan galian b. Menjalankan usaha dalam bidang industri yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut c. Menjalankan usaha dalam bidang perdagangan yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut baik perdagangan secara fisik maupun perdagangan secara non fisik (trading) d. Menjalankan usaha dalam bidang pengangkutan dan jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut e. Menjalankan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut f. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut g. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut h. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut i. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut j. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut k. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut l. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut m. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut n. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut o. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut p. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut q. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut r. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut s. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut t. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut u. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut v. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut w. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut x. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut y. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut z. Melakukan usaha dalam bidang jasa yang berkaitan dengan pertambangan berbagai jenis bahan galian tersebut
<b>Kegiatan Utama</b> Main Business Peraturan Dasar Anggaran Dasar P-Anggapan Articles of Association	Dalam rangka optimalisasi pemanfaatan dan perlindungan wilayah usaha pertambangan dan sumber daya yang dimiliki, Perseroan dapat melakukan kegiatan usaha perijinan untuk meningkatkan nilai, kelangkaan dan perlindungan wilayah usaha pertambangan dan sumber daya yang dimiliki. In order to optimize the utilization and protection of the mining area and its resources, the Company may engage in licensing business activities for: a. Perijinan [Permits] b. Perijinan [Permits] c. Perijinan [Permits] d. Perijinan [Permits] e. Perijinan [Permits] f. Perijinan [Permits] g. Perijinan [Permits] h. Perijinan [Permits] i. Perijinan [Permits] j. Perijinan [Permits] k. Perijinan [Permits] l. Perijinan [Permits] m. Perijinan [Permits] n. Perijinan [Permits] o. Perijinan [Permits] p. Perijinan [Permits] q. Perijinan [Permits] r. Perijinan [Permits] s. Perijinan [Permits] t. Perijinan [Permits] u. Perijinan [Permits] v. Perijinan [Permits] w. Perijinan [Permits] x. Perijinan [Permits] y. Perijinan [Permits] z. Perijinan [Permits]
<b>Hubungi Kami</b> Contact Us	Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen. TB Simatupang No. 1 Lingk. Selatan, Tanjung Barat Jakarta 12530, Indonesia Tel : (62-21) 789-1234 Fax : (62-21) 789-1224 E-mail : <a href="mailto:corsec@antam.com">corsec@antam.com</a> <a href="http://www.antam.com">www.antam.com</a>  Untuk informasi lebih lanjut silakan hubungi situs web perusahaan. Data situs tersebut Anda juga dapat browsing dalam bahasa distribusi berita melalui e-mail, Antam NewsAlerts. For more information please visit our website <a href="http://www.antam.com">www.antam.com</a> . You can also join our e-mail distribution list, Antam NewsAlerts, to our website.

### Tahun 2012

NAMA DAN DOMISILI PERSEROAN COMPANY'S NAME AND DOMICILE
Perusahaan Perseroan (Persero) PT Aneka Tambang Tbk disingkat abbreviated PT ANTAM (Persero) Tbk. Berdomisili di Jakarta Domiciled in Jakarta
ALAMAT PERSEROAN COMPANY'S ADDRESS
Gedung Aneka Tambang Jl. Letjen. TB Simatupang No. 1 Lingk. Selatan, Tanjung Barat Jakarta 12530 Indonesia Tel : (62-21) 789-1234 Fax : (62-21) 789-1224 E-mail : <a href="mailto:corsec@antam.com">corsec@antam.com</a> <a href="http://www.antam.com">www.antam.com</a>
PEMBENTUKAN FOUNDED
5 Juli 1968 July 5, 1968
MODAL DASAR AUTHORIZED CAPITAL
Rp3,8 triliun Rp3.8 trillion
MODAL DITEMPATKAN ISSUED AND FULLY PAID CAPITAL
Rp953,8 miliar Rp953.8 billion
KEPEMILIKAN OWNERSHIP
Pemerintah Republik Indonesia 65% The Government of the Republic of Indonesia 65% Masyarakat 35% Public 35%

## Lampiran 3 Laporan Keuangan Tahunan

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

**PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)**  
**PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN**  
**NERACA KONSOLIDASIAN**  
**31 Desember 2010 dan 2009**  
**(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)**  
**PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED BALANCE SHEETS**  
**December 31, 2010 and 2009**  
**(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)**

	2010	Catatan/ Notes	2009	
<b>ASET</b>				<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>				<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	4.308.242.737	2a,3	2.773.582.727	Cash and cash equivalents
Piutang usaha - pihak ketiga (setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp13.453.274 pada tahun 2010 dan Rp1.038.311 pada tahun 2009)	1.579.883.859	2f,4	818.097.073	Trade receivables - third parties (net of allowance for impairment of Rp13,453,274 in 2010 and Rp1,038,311 in 2009)
Piutang lain-lain (setelah dikurangi cadangan penurunan nilai sebesar Rp29.434.981 pada tahun 2010 dan Rp12.323.678 pada tahun 2009)	113.433.988	5	212.837.602	Other receivables (net of allowance for impairment of Rp29,434,981 in 2010 and Rp12,323,678 in 2009)
Persediaan (setelah dikurangi penyisihan persediaan uang sebesar Rp6.614.713 pada tahun 2010 dan Rp5.071.183 pada tahun 2009)	1.229.283.112	2g,6	1.170.505.411	Inventories (net of allowance for obsolescence of Rp6,614,713 in 2010 and Rp5,071,183 in 2009)
Pajak dibayar di muka	211.824.795	2o,18a	163.372.533	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	40.205.738	7	44.049.314	Prepaid expenses
Aset lancar lain-lain	110.756.187	8	130.701.574	Other current assets
<b>Jumlah Aset Lancar</b>	<b>7.593.630.426</b>		<b>5.313.146.234</b>	<b>Total Current Assets</b>
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
Kas yang dibatasi penggunaannya	95.711.618	9	123.700.783	Restricted cash
Investasi dalam saham - bersih	164.595.567	2d,10	73.506.059	Investments in shares of stock - net
Aset tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp3.393.648.255 pada tahun 2010 dan Rp2.908.728.332 pada tahun 2009 dan akumulasi rugi penurunan nilai sebesar Rp91.125.100 pada tahun 2010 dan Rp114.086.042 pada tahun 2009)	2.952.396.841	2h,11	2.890.601.952	Property, plant and equipment (net of accumulated depreciation of Rp3,393,648,255 in 2010 and Rp2,908,728,332 in 2009 and accumulated impairment loss of Rp91,125,100 in 2010 and Rp114,086,042 in 2009)
Biaya eksplorasi dan pengembangan tanggungan (setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp152.512.903 pada tahun 2010 dan Rp116.541.187 pada tahun 2009 dan akumulasi rugi penurunan nilai sebesar Rp341.454.462 pada tahun 2010 dan Rp325.070.254 pada tahun 2009)	913.438.233	2k,12	780.712.101	Deferred exploration and development expenditures (net of accumulated amortization of Rp152,512,903 in 2010 and Rp116,541,187 in 2009 and accumulated impairment loss of Rp341,454,462 in 2010 and Rp325,070,254 in 2009)
Biaya tanggungan (setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp80.319.752 pada tahun 2010 dan Rp64.831.461 pada tahun 2009)	31.684.644	2j,14	28.695.283	Deferred charges (net of accumulated amortization of Rp80,319,752 in 2010 and Rp64,831,461 in 2009)
Takliran tagihan pajak penghasilan	20.008.027	2o,18c	281.438.187	Estimated claims for tax refund
Goodwill - bersih	89.766.189	2t,13	80.964.126	Goodwill - net
Aset pajak tanggungan - bersih	407.752.089	2o,18d	348.539.106	Deferred tax assets - net
Biaya pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup tanggungan	1.625.968		2.033.435	Deferred environmental and reclamation expenditures
Aset tidak lancar lainnya	40.123.507	1f	16.850.172	Other non-current assets
<b>Jumlah Aset Tidak Lancar</b>	<b>4.717.101.673</b>		<b>4.626.850.204</b>	<b>Total Non-current Assets</b>
<b>JUMLAH ASET</b>	<b>12.310.732.099</b>		<b>9.939.996.438</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ANAK PERUSAHAAN  
NERACA KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
31 Desember 2010 dan 2009  
(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED BALANCE SHEETS (continued)  
December 31, 2010 and 2009  
(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)

	2010	Catatan/ Notes	2009	
<b>KEWAJIBAN DAN EKUITAS</b>				<b>LIABILITIES AND STOCKHOLDERS' EQUITY</b>
<b>KEWAJIBAN LANCAR</b>				<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Hutang usaha				Trade payables
Pihak ketiga	247.912.405	16	155.577.968	Third parties
Pihak yang mempunyai hubungan istimewa	16.744.722	2i,16,31	2.932.320	Related parties
Biaya masih harus dibayar	420.448.898	17,31	227.432.287	Accrued expenses
Hutang pajak	412.061.288	2o,18b	16.425.379	Taxes payable
Bagian kewajiban jangka panjang yang akan jatuh tempo dalam waktu satu tahun				Current maturities of long-term liabilities
Uang muka pelanggan	61.508.413		20.697.369	Advances from customers
Pinjaman investasi	788.730.500	19	239.700.000	investment loans
Penyisihan untuk pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup	24.791.187	2i,11,20	18.479.675	Provision for environmental and reclamation costs
Hutang lain-lain	36.875.899	19a	66.286.098	Other payables
Jumlah Kewajiban Lancar	1.989.071.312		747.531.096	Total Current Liabilities
<b>KEWAJIBAN TIDAK LANCAR</b>				<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Kewajiban jangka panjang - setelah dikurangi bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun				Long-term liabilities - net of current maturities
Penyisihan untuk pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup	200.855.561	2i,11,20	157.623.126	Provision for environmental and reclamation costs
Uang muka pelanggan	-		13.744.978	Advances from customers
Pinjaman investasi	-	19	239.700.000	investment loans
Hutang kepada pihak yang mempunyai hubungan istimewa	23.934.291	31	31.333.344	Due to related parties
Kewajiban pensiun dan imbalan pasca-kerja lainnya	493.399.406	2p,2q,2r,30	555.519.304	Pension and other post-retirement obligations
Kewajiban tidak lancar lainnya	2.636.231		2.675.571	Other non-current liabilities
Jumlah Kewajiban Tidak Lancar	720.825.489		1.000.596.323	Total Non-current Liabilities
<b>HAK MINORITAS</b>	20.737.073	2b	42.929.529	<b>MINORITY INTERESTS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN POSISI KEUANGAN KONSOLIDASIAN  
31 Desember 2012 dan 2011, dan  
1 Januari 2011/31 Desember 2010  
(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION  
December 31, 2012 and 2011, and  
January 1, 2011/December 31, 2010  
(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2012	2011	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 January 1, 2011/ December 31, 2010	
<b>ASET</b>					<b>ASSETS</b>
<b>ASET LANCAR</b>					<b>CURRENT ASSETS</b>
Kas dan setara kas	2a,2d,2f,2i,4,33,35,39,42f	3.868.574.769	5.639.678.574	4.229.101.514	Cash and cash equivalents
Piutang usaha					Trade receivables
Pihak ketiga (setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp6.892.580 pada tahun 2012, Rp14.072.046 pada tahun 2011 dan Rp13.453.274 pada tahun 2010)	2d,2f,2g,5,35,39,42,2d,2f,2i,5,33,35,39,42	1.721.967.385	1.246.689.022	1.577.633.081	Third parties (net of provision for impairment losses of Rp6.892.580 in 2012, Rp14.072.046 in 2011 and Rp13.453.274 in 2010)
Pihak berelasi	33,35,39,42	458.981	653.598	1.250.778	Related parties
Piutang lain-lain (setelah dikurangi penyisihan penurunan nilai sebesar Rp6.630.243 pada tahun 2012, Rp5.521.534 pada tahun 2011 dan Rp29.434.961 pada tahun 2010)	2d,2f,6,39,42f	124.491.614	100.077.874	110.378.631	Other receivables (net of provision for impairment losses of Rp6.630.243 in 2012, Rp5.521.534 in 2011 and Rp29.434.961 in 2010)
Persediaan (setelah dikurangi penyisihan persediaan usang sebesar Rp4.367.767 pada tahun 2011 dan Rp6.614.713 pada tahun 2010)	2h,7,21d	1.449.967.933	1.687.897.283	1.229.283.112	Inventories (net of allowance for obsolescence of Rp4.367.767 in 2011 and Rp6.614.713 in 2010)
Pajak dibayar di muka	2r,20a	329.114.459	271.282.017	211.824.795	Prepaid taxes
Biaya dibayar di muka	8	50.518.253	55.390.665	39.889.906	Prepaid expenses
Aset lancar lain-lain	9	101.757.802	106.350.741	110.150.300	Other current assets
Jumlah Aset Lancar		7.646.851.196	9.108.019.774	7.512.512.117	Total Current Assets

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
31 Desember 2012 dan 2011, dan  
1 Januari 2011/31 Desember 2010  
(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
December 31, 2012 and 2011, and  
January 1, 2011/December 31, 2010  
(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2012	2011	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 January 1, 2011/ December 31, 2010	
<b>ASET TIDAK LANCAR</b>					<b>NON-CURRENT ASSETS</b>
	2d,2f, 3,10,33				Restricted cash
Kas yang dibatasi penggunaannya	3,5,30,42f	74.878.170	82.578.348	95.711.818	Investment in available-for-sale financial asset
Investasi pada aset keuangan terhadap untuk dijual	2f,11,39,42f	-	35.688.299	35.688.299	Investments in associates - net
Investasi pada entitas asosiasi - bersih	3e,11,37,37q	3.956.042.901	173.259.737	128.927.268	Investment in jointly controlled entity - net
Investasi pada entitas pergandalian bersama - bersih	1c,11,37f	1.154.405.032	1.035.900.798	97.165.062	Property, plant and equipment (net of accumulated depreciation of Rp4.488.591.618 in 2012, Rp3.928.560.427 in 2011 and Rp3.363.066.724 in 2010, and accumulated impairment loss of Rp60.804.376 in 2012, Rp17.778.258 in 2011 and Rp1.125.100 in 2010)
Aset tetap (setelah dikurangi akumulasi penyusutan sebesar Rp4.488.591.618 pada tahun 2012, Rp3.928.560.427 pada tahun 2011 dan Rp3.393.066.724 pada tahun 2010, dan akumulasi penurunan nilai sebesar Rp60.804.376 pada tahun 2012, Rp17.778.258 pada tahun 2011 dan Rp1.125.100 pada tahun 2010)	3,11,22,d	4.663.448.270	2.980.742.742	2.822.659.548	Mining properties (net of accumulated amortization of Rp259.873.198 in 2012, Rp196.263.827 in 2011 and Rp152.512.903 in 2010, and accumulated impairment loss of Rp152.512.903 in 2010, Rp137.068.082 in 2011, and Rp118.679.105 in 2010)
Pesepi pertambangan (setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp259.873.198 pada tahun 2012, Rp196.263.827 pada tahun 2011 dan Rp152.512.903 pada tahun 2010, dan akumulasi penurunan nilai sebesar Rp137.068.082 pada tahun 2012, Rp137.068.082 pada tahun 2011 dan Rp118.679.105 pada tahun 2010)	2n,13	666.238.614	428.425.654	388.475.552	Exploration and evaluation assets (net of accumulated impairment loss of Rp137.348.716 in 2012, Rp142.932.030 in 2011 and Rp152.775.357 in 2010)
Aset eksplorasi dan evaluasi (setelah dikurangi akumulasi penurunan nilai sebesar Rp137.348.716 pada tahun 2012, Rp142.932.030 pada tahun 2011 dan Rp152.775.357 pada tahun 2010)	2n,12,14	754.404.102	713.782.922	524.962.681	Deferred charges (net of accumulated amortization of Rp93.274.990 in 2012, Rp80.235.941 in 2011 and Rp80.235.941 in 2010)
Biaya tanggahan (setelah dikurangi akumulasi amortisasi sebesar Rp93.274.990 pada tahun 2012, Rp80.432.330 pada tahun 2011 dan Rp80.235.941 pada tahun 2010)	2m,18	31.587.451	47.758.925	31.679.057	Estimated claims for tax refund
Taksiran tagihan pajak	2c,30c	478.176.802	2.982.779	12.502.508	Goodwill
Goodwill	2k,2w,15	185.373.972	165.373.972	85.482.427	Deferred tax assets
Aset pajak tanggahan	2c,20d	36.211.700	371.457.104	407.782.089	Deferred environmental and reclamation expenditures
Biaya pengembalian dan reklamasi lingkungan hidup tanggahan		1.047.905	1.218.501	1.625.968	Other non-current assets
Aset tidak lancar lainnya	2f,17,39,42f	61.874.022	34.687.532	72.794.576	Total Non-current Assets
Jumlah Aset Tidak Lancar		12.081.689.750	6.063.215.303	4.705.377.653	
<b>JUMLAH ASET</b>		<b>19.708.540.946</b>	<b>15.201.235.077</b>	<b>12.218.889.770</b>	<b>TOTAL ASSETS</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language.

**PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)**  
**PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ENTITAS ANAK**  
**LAPORAN POSISI KEUANGAN**  
**KONSOLIDASIAN (lanjutan)**  
**31 Desember 2012 dan 2011, dan**  
**1 Januari 2011/31 Desember 2010**  
**(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)**

**PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)**  
**PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES**  
**CONSOLIDATED STATEMENTS OF**  
**FINANCIAL POSITION (continued)**  
**December 31, 2012 and 2011, and**  
**January 1, 2011/December 31, 2010**  
**(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)**

	Catatan/ Notes	2012	2011	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 January 1, 2011/ December 31, 2010	
<b>LIABILITAS DAN EKUITAS</b>					<b>LIABILITIES AND EQUITY</b>
<b>LIABILITAS JANGKA PENDEK</b>					<b>CURRENT LIABILITIES</b>
Utang usaha					Trade payables
Pihak ketiga	2d2f 18.35.39	378.228.386	250.646.342	243.430.109	Third parties
Pihak berelasi	2d2f2l, 18 33.35.39 2d2f	38.725.088	6.948.220	21.227.018	Related parties
Biaya masih harus dibayar	19.35.39	414.007.012	244.798.128	220.608.158	Accrued expenses
Liabilitas imbalan karyawan jangka pendek	2p	123.170.988	134.788.152	158.022.264	Short-term employee benefits liability
Utang pajak	2r.20b	150.007.965	87.685.073	411.767.712	Taxes payable
Utang muka pelanggan	2d35	189.619.579	67.439.756	61.506.413	Advances from customers
Pinjaman bank jangka pendek	2d2f	1.663.900.000	8.000.000	-	Short-term bank loan
Bagian liabilitas jangka panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun					Current maturities of long-term liabilities
Pinjaman bank		-	-	768.730.500	Bank loans
Penyisihan untuk pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup	2o, 12.23	45.990.788	22.697.741	24.791.187	Provision for environmental and reclamation costs
Utang lain-lain	2f.39	37.756.594	23.447.119	23.987.737	Other payables
Jumlah Liabilitas Jangka Pendek		3.041.408.158	846.448.529	1.934.081.098	Total Current Liabilities
<b>LIABILITAS JANGKA PANJANG</b>					<b>NON-CURRENT LIABILITIES</b>
Liabilitas jangka panjang - setelah dikurang bagian yang jatuh tempo dalam satu tahun					Long-term liabilities - net of current maturities
Penyisihan untuk pengelolaan dan reklamasi lingkungan hidup	2o, 12.23	205.728.522	199.780.915	200.855.561	Provision for environmental and reclamation costs
Utang obligasi	2f.22.39	2.982.843.970	2.992.235.852	-	Bonds payable
Kewajiban pensiun dan imbalan pasca-kerja lainnya	2s, 2t, 2u, 32	336.835.010	387.787.231	467.766.469	Pension and other post-retirement obligations
Liabilitas pajak tangguhan	2r.20d	296.357.929	-	-	Deferred tax liabilities
Liabilitas tidak lancar lainnya		3.053.301	2.941.000	2.636.231	Other non-current liabilities
Jumlah Liabilitas Jangka Panjang		3.894.819.732	3.582.744.998	704.258.261	Total Non-current Liabilities

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

The original consolidated financial statements included herein are in Indonesian language

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk DAN ENTITAS ANAK  
LAPORAN POSISI KEUANGAN  
KONSOLIDASIAN (lanjutan)  
31 Desember 2012 dan 2011, dan  
1 Januari 2011/31 Desember 2010  
(Disajikan dalam ribuan rupiah, kecuali dinyatakan lain)

PERUSAHAAN PERSEROAN (PERSERO)  
PT ANEKA TAMBANG Tbk AND SUBSIDIARIES  
CONSOLIDATED STATEMENTS OF  
FINANCIAL POSITION (continued)  
December 31, 2012 and 2011, and  
January 1, 2011/December 31, 2010  
(Expressed in thousands of rupiah, unless otherwise stated)

	Catatan/ Notes	2012	2011	1 Januari 2011/ 31 Desember 2010 January 1, 2011/ December 31, 2010	
<b>EKUITAS</b>					<b>EQUITY</b>
<b>EKUITAS YANG DAPAT DIATRIBUSIKAN KEPADA PEMILIK ENTITAS INDUK</b>					<b>EQUITY ATTRIBUTABLE TO OWNERS OF THE PARENT</b>
Modal saham					Share capital
Modal dasar - 1 saham preferen seri A Dwiwarna dan 37.999.999.999 saham biasa seri B					Authorized capital - 1 preferred series A Dwiwarna share and 37,999,999,999 series B ordinary shares issued and fully paid capital - 1 preferred series A Dwiwarna share and 9,538,459,749 series B ordinary shares with par value of Rp100 (full amount) per share
Modal ditempatkan dan diseor penuh - 1 saham preferen seri A Dwiwarna dan 9.538.459.749 saham biasa seri B dengan nilai nominal Rp100 (rupiah penuh) per saham	24	953.845.975	953.845.975	953.845.975	Additional paid-in capital - net
Tambahan modal diseor - bersih	2v,25	9.370.273	2.526.309	2.526.309	Other equity components
Komponen ekuitas lainnya					Difference in foreign currency translation
Selisih kurs karena penjabaran laporan keuangan		109.200.270	107.291.412	110.443.996	Difference arising from restructuring transactions of entities under common control
Selisih transaksi restrukturisasi entitas sepengendali	1c,2q	21.334.633	21.334.633	21.334.633	Retained earnings
Saldo laba					Appropriated
Yang telah ditentukan penggunaannya		8.751.355.353	7.768.131.683	6.825.427.687	Unappropriated
Yang belum ditentukan penggunaannya		2.997.564.703	1.932.339.270	1.683.399.992	Treasury stock
Saham diperoleh kembali	2y,24	(3.377.511)	(13.435.143)	(13.435.143)	
Jumlah Ekuitas yang Dapat Diatribusikan kepada Pemilik Entitas Induk		12.832.293.696	10.772.034.139	9.583.543.449	Net Equity Attributable to Owners of the Parent
<b>KEPENTINGAN NON- PENGENDALI</b>	2b	22.360	9.411	6.962	<b>NON-CONTROLLING INTERESTS</b>
<b>JUMLAH EKUITAS</b>		<b>12.832.316.056</b>	<b>10.772.043.550</b>	<b>9.583.550.411</b>	<b>TOTAL EQUITY</b>
<b>JUMLAH LIABILITAS DAN EKUITAS</b>		<b>19.709.540.946</b>	<b>15.201.235.077</b>	<b>12.218.889.770</b>	<b>TOTAL LIABILITIES AND EQUITY</b>

Catatan atas laporan keuangan konsolidasian merupakan bagian yang tidak terpisahkan dari laporan keuangan konsolidasian secara keseluruhan.

The accompanying notes form an integral part of these consolidated financial statements.

#### Lampiran 4 Persentase Kepemilikan Non-Pemerintah

No	Nama Perusahaan	Tahun			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	47.72%	47.72%	47.72%	49%
2	ANTM	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
3	BBNI	23.64%	40.00%	40.00%	40.00%
4	BBRI	43.23%	43.25%	43.25%	43.25%
5	BBTN	27.08%	27.08%	28.09%	38.65%
6	BMRI	33.24%	33.32%	40.00%	40.00%
7	INAF	19.34%	19.34%	19.34%	19.34%
8	JSMR	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
9	KAEF	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%
10	PGAS	43.03%	43.03%	43.03%	43.03%
11	PTBA	34.98%	34.98%	34.98%	34.98%
12	SMGR	48.99%	48.99%	48.99%	48.99%
13	TINS	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
14	TLKM	47.53%	47.53%	46.76%	46.10%
15	WIKA	31.60%	33.35%	33.63%	34.49%

### Lamiran 5 *Debt to Equity Ratio*

No	Kode Perusahaan	Debt			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	4,888,581,325,142	4,059,941,228,781	5,122,585,800,538	6,691,154,665,776
2	ANTM	1,748,127,419,000	2,635,339,359,000	4,429,191,527,000	6,876,224,890,000
3	BBNI	208,322,445,000,000	215,431,002,000,000	261,215,137,000,000	289,778,215,000,000
4	BBRI	289,689,648,000,000	367,612,492,000,000	420,078,955,000,000	486,455,011,000,000
5	BBTN	53,054,542,000,000	61,938,261,000,000	81,799,816,000,000	101,469,722,000,000
6	BMRI	359,318,341,000,000	382,453,091,000,000	451,379,750,000,000	518,705,769,000,000
7	INAF	429,313,361,761	422,689,679,147	505,707,835,106	538,516,613,421
8	JSMR	8,428,822,898,000	10,849,302,825,000	12,555,380,912,000	14,965,765,873,000
9	KAEF	541,736,739,279	543,257,475,666	541,736,739,278	634,813,891,119
10	PGAS	15,892,103,251,923	16,986,476,547,117	13,791,733,833,710	15,160,894,528,160
11	PTBA	1,380,908,000,000	2,282,066,000,000	3,348,092,000,000	4,223,812,000,000
12	SMGR	2,625,604,488,000	3,423,246,058,000	5,046,505,788,000	8,414,229,138,000
13	TINS	1,425,361,000,000	1,678,033,000,000	1,972,012,000,000	1,542,807,000,000
14	TLKM	48,228,553,000,000	44,086,000,000,000	42,073,000,000,000	44,391,000,000,000
15	WIKA	4,064,898,812,000	4,369,536,958,000	6,103,603,696,000	8,131,203,824,000
No	Kode Perusahaan	Equity			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	740,873,010,251	867,754,973,494	990,367,790,588	1,180,918,969,692
2	ANTM	8,191,869,019,000	9,583,550,411,000	10,772,043,550,000	12,832,316,056,000
3	BBNI	19,174,422,000,000	33,149,527,000,000	37,843,024,000,000	43,525,291,000,000
4	BBRI	27,257,381,000,000	36,673,110,000,000	49,820,329,000,000	64,881,779,000,000
5	BBTN	5,393,125,000,000	6,447,278,000,000	7,321,643,000,000	10,278,871,000,000
6	BMRI	35,298,263,000,000	67,321,460,000,000	100,511,954,000,000	116,912,939,000,000
7	INAF	298,721,615,887	311,268,183,245	609,193,834,668	650,102,176,989
8	JSMR	7,745,441,049,000	7,619,389,115,000	8,360,509,655,000	9,787,785,568,000
9	KAEF	1,024,094,526,995	1,114,034,358,646	1,252,662,935,740	1,441,533,689,666
10	PGAS	12,726,425,641,331	15,100,954,446,956	17,184,711,978,515	22,982,769,705,280
11	PTBA	6,697,670,000,000	9,228,196,000,000	8,162,170,000,000	8,505,169,000,000
12	SMGR	10,325,703,673,000	12,139,752,888,000	14,615,096,979,000	18,164,854,648,000
13	TINS	3,430,351,000,000	4,203,075,000,000	4,597,795,000,000	4,558,200,000,000
14	TLKM	49,585,607,000,000	56,415,000,000,000	60,981,000,000,000	66,978,000,000,000
15	WIKA	1,635,714,790,000	1,916,767,944,000	2,219,375,875,000	2,814,005,594,000
No	Kode Perusahaan	DER			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	6.5984	4.6787	5.1724	5.6661

2	ANTM	0.2134	0.2750	0.4112	0.5359
3	BBNI	10.8646	6.4988	6.9026	6.6577
4	BBRI	10.6279	10.0240	8.4319	7.4976
5	BBTN	9.8374	9.6069	11.1723	9.8717
6	BMRI	10.1795	5.6810	4.4908	4.4367
7	INAF	1.4372	1.3580	0.8301	0.8284
8	JSMR	1.0882	1.4239	1.5017	1.5290
9	KAEF	0.5290	0.4876	0.4325	0.4404
10	PGAS	1.2487	1.1249	0.8026	0.6597
11	PTBA	0.2062	0.2473	0.4102	0.4966
12	SMGR	0.2543	0.2820	0.3453	0.4632
13	TINS	0.4155	0.3992	0.4289	0.3385
14	TLKM	0.9726	0.7815	0.6899	0.6628
15	WIKA	2.4851	2.2796	2.7501	2.8895

### Lampiran 6 Nilai Perusahaan (Tobin's Q)

No	Kode Perusahaan	Outstanding Share			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	1,757,225,500	1,757,225,500	1,757,225,500	1,801,320,000
2	ANTM	9,523,038,000	9,523,038,000	9,523,038,000	9,523,038,000
3	BBNI	15,273,940,510	18,648,656,458	18,648,656,458	18,648,656,458
4	BBRI	12,329,852,500	12,334,581,000	24,669,162,000	24,669,162,000
5	BBTN	8,714,957,000	8,714,957,000	8,835,970,500	10,356,440,500
6	BMRI	20,970,116,805	20,996,494,742	23,333,333,333	23,333,333,333
7	INAF	3,099,267,500	3,099,267,500	3,099,267,500	3,099,267,500
8	JSMR	6,800,000,000	6,800,000,000	6,800,000,000	6,800,000,000
9	KAEF	5,554,000,000	5,554,000,000	5,554,000,000	5,554,000,000
10	PGAS	24,241,508,196	24,241,508,196	24,241,508,196	24,241,508,196
11	PTBA	2,304,131,850	2,304,131,850	2,304,131,850	2,304,131,850
12	SMGR	5,931,520,000	5,931,520,000	5,931,520,000	5,931,520,000
13	TINS	5,033,302,000	5,033,302,000	5,033,302,000	5,033,302,000
14	TLKM	19,669,424,780	19,669,424,780	19,386,339,319	19,149,068,819
15	WIKA	5,846,367,500	6,001,540,500	6,027,267,500	6,105,627,500
No	Kode Perusahaan	Price (Rp.)			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	410	910	580	1,770
2	ANTM	2,200	2,450	1,620	1,280
3	BBNI	1,980	3,875	3,800	3,700
4	BBRI	7,650	10,500	6,750	6,950
5	BBTN	840	1,640	1,210	1,450
6	BMRI	4,700	6,500	6,750	8,100
7	INAF	83	80	163	330
8	JSMR	1,810	3,425	4,200	5,450
9	KAEF	124	159	340	740
10	PGAS	3,725	4,500	3,175	4,600
11	PTBA	17,250	22,950	17,350	15,100
12	SMGR	7,750	9,450	11,450	15,850
13	TINS	2,000	2,750	1,670	1,540
14	TLKM	9,450	7,950	7,050	9,050
15	WIKA	325	680	610	1,480
No	Kode Perusahaan	Debt (Rp.)			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	4,888,581,325,142	4,059,941,228,781	5,122,585,800,538	6,691,154,665,776
2	ANTM	1,748,127,419,000	2,635,339,359,000	4,429,191,527,000	6,876,224,890,000
3	BBNI	208,322,445,000,000	215,431,002,000,000	261,215,137,000,000	289,778,215,000,000
4	BBRI	289,689,648,000,000	367,612,492,000,000	420,078,955,000,000	486,455,011,000,000

5	BBTN	53,054,542,000,000	61,938,261,000,000	81,799,816,000,000	101,469,722,000,000
6	BMRI	359,318,341,000,000	382,453,091,000,000	451,379,750,000,000	518,705,769,000,000
7	INAF	429,313,361,761	422,689,679,147	505,707,835,106	538,516,613,421
8	JSMR	8,428,822,898,000	10,849,302,825,000	12,555,380,912,000	14,965,765,873,000
9	KAEF	541,736,739,279	543,257,475,666	541,736,739,278	634,813,891,119
10	PGAS	15,892,103,251,923	16,986,476,547,117	13,791,733,833,710	15,160,894,528,160
11	PTBA	1,380,908,000,000	2,282,066,000,000	3,348,092,000,000	4,223,812,000,000
12	SMGR	2,625,604,488,000	3,423,246,058,000	5,046,505,788,000	8,414,229,138,000
13	TINS	1,425,361,000,000	1,678,033,000,000	1,972,012,000,000	1,542,807,000,000
14	TLKM	48,228,553,000,000	44,086,000,000,000	42,073,000,000,000	44,391,000,000,000
15	WIKA	4,064,898,812,000	4,369,536,958,000	6,103,603,696,000	8,131,203,824,000
No	Kode Perusahaan	Aset (Rp.)			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	5,629,454,335,393	4,927,696,202,275	6,112,953,591,126	7,872,073,635,468
2	ANTM	9,939,996,438,000	12,218,889,770,000	15,201,235,077,000	19,708,540,946,000
3	BBNI	227,496,867,000,000	248,580,529,000,000	299,058,161,000,000	333,303,506,000,000
4	BBRI	316,947,029,000,000	404,285,602,000,000	469,899,284,000,000	551,336,790,000,000
5	BBTN	58,447,667,000,000	68,385,539,000,000	89,121,459,000,000	111,748,593,000,000
6	BMRI	394,616,604,000,000	449,774,551,000,000	551,891,704,000,000	635,618,708,000,000
7	INAF	728,034,977,648	733,957,862,392	1,114,901,669,774	1,188,618,790,410
8	JSMR	16,174,263,947,000	18,468,691,940,000	20,915,890,567,000	24,753,551,441,000
9	KAEF	1,565,831,266,274	1,657,291,834,312	1,794,399,675,018	2,076,347,580,785
10	PGAS	28,618,528,893,254	32,087,430,994,073	30,976,445,812,225	38,143,664,233,440
11	PTBA	8,078,578,000,000	11,510,262,000,000	11,510,262,000,000	12,728,981,000,000
12	SMGR	12,951,308,161,000	15,562,998,946,000	19,661,602,767,000	26,579,083,786,000
13	TINS	4,855,712,000,000	5,881,108,000,000	6,569,807,000,000	6,101,007,000,000
14	TLKM	97,814,160,000,000	100,501,000,000,000	103,054,000,000,000	111,369,000,000,000
15	WIKA	5,700,613,602,000	6,286,304,902,000	8,322,979,571,000	10,945,209,418,000
No	Kode Perusahaan	Nilai Perusahaan			
		2009	2010	2011	2012
1	ADHI	0.9964	1.1484	1.0047	1.2550
2	ANTM	2.2836	2.1251	1.3062	0.9674
3	BBNI	1.0487	1.1573	1.1104	1.0764
4	BBRI	1.2116	1.2296	1.2483	1.1933
5	BBTN	1.0330	1.1147	1.0378	1.0424
6	BMRI	1.1603	1.1538	1.1033	1.1134
7	INAF	0.9430	0.9137	0.9067	1.3135
8	JSMR	1.2821	1.8485	1.9657	2.1017
9	KAEF	0.7858	0.8606	1.3543	2.2852
10	PGAS	3.7106	3.9291	2.9299	3.3209
11	PTBA	5.0909	4.7924	3.7640	3.0651

12	SMGR	3.7521	3.8216	3.7109	3.8537
13	TINS	2.3667	2.6389	1.5796	1.5234
14	TLKM	2.3934	1.9946	1.7345	1.9547
15	WIKA	1.0464	1.3443	1.1751	1.5685

## Lampiran 7 Data Olahan

No	Kode Perusahaan	NGO	DER	FV
1	ADHI	0.4772	6.5984	0.9964
2	ANTM	0.3500	0.2134	2.2836
3	BBNI	0.2364	10.8646	1.0487
4	BBRI	0.4323	10.6279	1.2116
5	BBTN	0.2708	9.8374	1.0330
6	BMRI	0.3324	10.1795	1.1603
7	INAF	0.1934	1.4372	0.9430
8	JSMR	0.3000	1.0882	1.2821
9	KAEF	0.0998	0.5290	0.7858
10	PGAS	0.4303	1.2487	3.7106
11	PTBA	0.3498	0.2062	5.0909
12	SMGR	0.4899	0.2543	3.7521
13	TINS	0.3500	0.4155	2.3667
14	TLKM	0.4753	0.9726	2.3934
15	WIKA	0.3160	2.4851	1.0464
16	ADHI	0.4772	4.6787	1.1484
17	ANTM	0.3500	0.2750	2.1251
18	BBNI	0.4000	6.4988	1.1573
19	BBRI	0.4325	10.0240	1.2296
20	BBTN	0.2708	9.6069	1.1147
21	BMRI	0.3332	5.6810	1.1538
22	INAF	0.1934	1.3580	0.9137
23	JSMR	0.3000	1.4239	1.8485
24	KAEF	0.0998	0.4876	0.8606
25	PGAS	0.4303	1.1249	3.9291
26	PTBA	0.3498	0.2473	4.7924
27	SMGR	0.4899	0.2820	3.8216
28	TINS	0.3500	0.3992	2.6389
29	TLKM	0.4753	0.7815	1.9946
30	WIKA	0.3335	2.2796	1.3443
31	ADHI	0.4772	5.1724	1.0047
32	ANTM	0.3500	0.4112	1.3062
33	BBNI	0.4000	6.9026	1.1104
34	BBRI	0.4325	8.4319	1.2483
35	BBTN	0.2809	11.1723	1.0378
36	BMRI	0.4000	4.4908	1.1033

37	INAF	0.1934	0.8301	0.9067
38	JSMR	0.3000	1.5017	1.9657
39	KAEF	0.0998	0.4325	1.3543
40	PGAS	0.4303	0.8026	2.9299
41	PTBA	0.3498	0.4102	3.7640
42	SMGR	0.4899	0.3453	3.7109
43	TINS	0.3500	0.4289	1.5796
44	TLKM	0.4676	0.6899	1.7345
45	WIKA	0.3363	2.7501	1.1751
46	ADHI	0.4900	5.6661	1.2550
47	ANTM	0.3500	0.5359	0.9674
48	BBNI	0.4000	6.6577	1.0764
49	BBRI	0.4325	7.4976	1.1933
50	BBTN	0.3865	9.8717	1.0424
51	BMRI	0.4000	4.4367	1.1134
52	INAF	0.1934	0.8284	1.3135
53	JSMR	0.3000	1.5290	2.1017
54	KAEF	0.0998	0.4404	2.2852
55	PGAS	0.4303	0.6597	3.3209
56	PTBA	0.3498	0.4966	3.0651
57	SMGR	0.4899	0.4632	3.8537
58	TINS	0.3500	0.3385	1.5234
59	TLKM	0.4610	0.6628	1.9547
60	WIKA	0.3449	2.8895	1.5685

## DAFTAR RIWAYAT HIDUP



**Dyan Rachelia Gustini Saragih**, lahir di Pematang, 03 Agustus 1992, Agama Kristen Protestan. Saat ini peneliti bertempat tinggal di Jalan Cikoko Barat 1 No. 3, RT 009 RW 03, Cikoko, Pancoran, Jakarta Selatan (12770). Penulis merupakan putri pertama dari 3 bersaudara dari pasangan bernama Waldemar Saragih, dan Dyah Nugraeni.

Kegiatan penulis sekarang adalah mengelola jasa *event organizer* untuk pesta pernikahan adat dan resepsi.

### **Pendidikan Formal**

- SD Inpres 096116 Sondi Raya, lulus tahun 2004
- SMP Negeri 2 Dumai, Lulus Tahun 2007
- SMA Negeri 1 Pematang, Lulus Tahun 2010
- Peneliti diterima di Program Studi Akuntansi, Jurusan Akuntansi, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Jakarta melalui jalur Ujian Masuk Bersama (UMB).

Cita-cita penulis adalah menjadi seorang auditor internal, dan memiliki usaha sendiri berupa *event organizer*.