

KINERJA OPERASI DAN KINERJA SAHAM PADA PERUSAHAAN NON-KEUANGAN YANG MELAKUKAN DIVESTASI

Noor Sekar Mentari

Politeknik Keuangan Negara STAN

Amrie Firmansyah

Politeknik Keuangan Negara STAN

e-mail: amrie.firmansyah@gmail.com

APA Citation: Mentari, N. S., Firmansyah, A. (2019). Kinerja Operasi dan Kinerja Saham Pada Perusahaan Non-Keuangan Yang Melakukan Divestasi. *Equilibrium: Jurnal Penelitian Pendidikan dan Ekonomi*, 16(2), 152-175. DOI: 10.25134/equi.v16i02.

Abstract: *This study aims to review the operating performance and performance of company shares before and after divestment. Divestment is a financial restructuring carried out by the companies. This study uses liquidity ratios, capital structure ratios, profitability ratios, and market value ratios in analyzing the impact of divestment on the company's operating performance and stock. The research method used in this study is a quantitative method. The object of this research is the non-financial companies that divested and are listed on the Indonesia Stock Exchange (IDX) in 2011 - 2016. Based on the data selection, the companies that became the sample of this study are 5 companies. The selection criteria for the five companies are financial statements available two years before and after divestment, complete and clear financial statement information, stock information, and divestment information. The results showed that divestment in the form of divestment of shares, assets, and spin-offs could affect the impact of the company's operations and shares. Divestment, in general, does not help companies in increasing company liquidity and market value, but divestment improves capital structure and profitability.*

Keywords: divestment, operating performance, stock performance.

PENDAHULUAN

Selama beberapa tahun belakangan ini, Indonesia menunjukkan trend positif dalam pertumbuhan ekonominya. Pertumbuhan ekonomi yang positif ini mendukung tumbuh suburnya perusahaan-perusahaan di Indonesia. Mengacu pada data Badan Pusat Statistik (BPS), ada 3,98 juta perusahaan baru dalam 10 tahun terakhir. Jumlah perusahaan pada Sensus Ekonomi ini meningkat 17,51% dibanding dengan jumlah pada tahun 2006 (<https://www.bps.go.id/>). Pertumbuhan jumlah perusahaan ini mengakibatkan lebih banyak kompetitor yang berada di

dalam suatu industri. Dengan persaingan bisnis yang semakin sengit, suatu perusahaan harus menentukan suatu strategi dan melakukan upaya untuk dapat bersaing di suatu industri. Oleh karena itu, suatu perusahaan memiliki kewajiban untuk menentukan arah pengelolaan aset-aset inti maupun tambahan dari bidang usaha yang dimiliki sehingga dapat memberikan hasil yang maksimal untuk perusahaan tersebut. Dalam menentukan arah pengelolaan aset tersebut, perusahaan harus melakukan strategi korporat. Strategi korporat (Simbolon, 2013) adalah strategi

yang disusun dalam suatu bisnis ketika perusahaan akan bersaing dengan cara mengubah distinctive competence menjadi competitive advantage. Salah satu upaya atau strategi korporat (Corporate Strategy) yang dapat diambil perusahaan adalah dengan melakukan restrukturisasi. Restrukturisasi merupakan pengurangan perusahaan di bidang tenaga kerja, unit kerja atau divisi, dan pengurangan tingkat jabatan dalam struktur organisasi perusahaan (Simbolon, 2013). Restrukturisasi keuangan atau modal adalah penyusunan ulang komposisi modal perusahaan supaya kinerja keuangan menjadi lebih sehat. Salah satu restrukturisasi keuangan dilakukan dengan melakukan divestasi (As'ari, 2015).

Menurut Simbolon (2013) divestasi dapat dilakukan dengan 3 macam cara. Pertama, penjualan unit operasi perusahaan-perusahaan ke perusahaan lain. Kedua, penjualan unit operasi perusahaan kepada pihak manajemen perusahaan saat ini melalui Leverage Buying Out (LBO). Ketiga, pemisahan unit operasi perusahaan tertentu agar mandiri dari perusahaan. Cara ketiga ini disebut spin-offs. Divestasi tidak hanya dapat dilakukan oleh badan hukum privat, seperti perseroan terbatas (PT), firma, CV, tetapi dapat juga dilakukan oleh badan hukum publik, seperti negara, provinsi, kabupaten atau kota. Masing-masing badan hukum memiliki motivasi atau dorongan yang berbeda-beda untuk melakukan divestasi.

Terdapat beberapa Aktivitas divestasi atau spin off yang terjadi di Indonesia. Berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 77 Tahun 2014, PT Freeport Indonesia diwajibkan mendivestasikan sahamnya sebesar 30% (Pratama et al., 2015). Selain itu, terdapat empat perusahaan mineral telah melewati masa jatuh tempo untuk melakukan divestasi saham kepada entitas Indonesia yaitu PT Natarang Mining yang memiliki kewajiban divestasi saham sebesar 22%,

PT Ensbury Kalteng Mining yang memiliki kewajiban divestasi saham sebesar 44%, PT Kasongan Bumi Kencana yang harus divestasi saham sebesar 19%, PT Galuh Cempaka, yang harus mendivestasikan sahamnya sebesar 31% (www.kontan.com). Di industri keuangan, terdapat empat perusahaan yang saat ini mengajukan perizinan divestasi saham kepada OJK yaitu PT Suzuki Finance Indonesia, PT U Finance Indonesia, PT Bussan Auto Finance, dan PT Orix Indonesia Finance (www.bisnis.com).

Dilihat dari berbagai perspektif, divestasi dilakukan untuk menyehatkan struktur keuangan perusahaan melalui penjualan investasi perusahaan yang dipandang kurang menguntungkan. Divestasi dalam rangka privatisasi juga dapat dilakukan untuk memperbaiki struktur organisasi demi terciptanya efektivitas dan efisiensi organisasi tersebut. Untuk menilai keberhasilan divestasi maupun spin off yang dilakukan perusahaan, dapat dilakukan dengan menilai kinerja perusahaan melalui rasio-rasio keuangan baik kinerja operasi dan kinerja saham. Rasio keuangan menurut Kasmir (2017) merupakan kegiatan membandingkan angka yang ada dalam laporan keuangan dengan membagi suatu angka dengan angka lainnya. Perbandingan dapat dilakukan antara satu komponen yang ada diantara laporan keuangan. Kemudian angka yang diperbandingkan dapat berupa angka-angka dalam satu periode maupun beberapa periode. Menurut Simbolon (2013) selain rasio-rasio keuangan yang dapat dihitung melalui analisis terhadap kinerja operasi dan kinerja saham perusahaan, keberhasilan divestasi maupun spin-off dapat dilihat dari nilai perusahaan.

Dari penelitian-penelitian yang pernah ada sebelumnya, banyak yang membahas divestasi dan spin-off. Schleifer & Vishny (1992) yang mengulas alasan dan strategi perusahaan melakukan divestasi

dan spin-off. Penelitian tersebut menyimpulkan bahwa perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan/financial distress menjual aset-asetnya dengan harga yang tertekan sehingga nilainya menjadi lebih rendah. Penelitian terkait divestasi dan spin-off juga pernah dilakukan oleh Allen et al. (1995) yang menyimpulkan bahwa spin-off menyediakan jalan untuk melepaskan ketidakberhasilan saat melakukan akuisisi. Sementara itu, Desai & Jain (1999) menemukan bahwa fokus dalam bisnis inti meningkatkan terjadinya spin-off dan meningkatkan announcement return. Nixon et al. (2000) juga melakukan penelitian mengenai alasan perusahaan lebih memilih divestasi dibandingkan spin-off. Hasil penelitian tersebut menemukan bahwa perusahaan-perusahaan yang bermasalah secara keuangan lebih memilih divestasi dari pada spin off dikarenakan tidak menghasilkan kas.

Penelitian ini bertujuan untuk mengulas dampak divestasi saham dan aset dari sisi kinerja operasi dan kinerja saham. Dalam penelitian ini kinerja operasi dan saham sebelum dan sesudah melakukan divestasi dapat dilihat dari kenaikan dan penurunan yang dihasilkan oleh rasio-rasio keuangan yang diprosikan melalui Net Profit Margin (NPM), Return On Aset (ROA), Debt to Equity Ratio (DER), Current Ratio (CR), dan Earning per Share (EPS), Price to Earning Ratio (PER), Price to Book Value (PBV).

METODOLOGI PENELITIAN

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode kualitatif. Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data harga saham dan laporan keuangan. Oleh karena itu, penelitian ini menggunakan data sekunder karena data yang diperoleh sudah diolah dan terdokumentasi. Objek penelitian ini adalah perusahaan non keuangan yang melakukan divestasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2011 – 2016. Berdasarkan pemilihan data yang dilakukan, perusahaan yang menjadi sampel penelitian ini adalah 5 perusahaan. Masing-masing perusahaan mewakili jenis divestasi dan strategi divestasi yang berbeda. PT Bakrie and Brothers Tbk, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk, dan PT Media Nusantara Citra Tbk mewakili divestasi saham. Sementara itu, Garuda Indonesia (Persero) Tbk mewakili spin-off dan PT XL axiata Tbk mewakili divestasi aset. Kriteria pemilihan kelima perusahaan itu adalah laporan keuangan yang tersedia dua tahun sebelum dan sesudah divestasi, informasi laporan keuangan, informasi saham, dan informasi divestasi yang lengkap dan jelas.

Profil singkat sample perusahaan non-keuangan yang melakukan divestasi dan terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2011-2016 dapat dilihat pada tabel 1:

Tabel 1
Profil Seluruh Perusahaan yang Melakukan Divestasi dan
Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

No.	Perusahaan	Kode Saham	Tahun Berdiri	Tanggal Divestasi
1.	PT Bakrie and Brothers Tbk	BNBR	10 Februari 1942	31 Desember 2011
2.	PT Elang Mahkota Teknologi Tbk	EMTK	3 Agustus 1983	26 Juli 2012
3.	PT Media Nusantara Citra Tbk	MNCN	17 Juni 1997	9 Juli 2012
4.	Garuda Indonesia (Persero) Tbk	GIAA	26 Januari 1949	20 April 2012
5.	PT XL Axiata Tbk	EXCL	06 Oktober 1989	30 Juni 2016

PEMBAHASAN

Berdasarkan objek data terpilih dalam penelitian, pembahasan dalam bagian ini dilakukan untuk masing-masing perusahaan.

1. Kinerja Operasi Perusahaan

a. PT Bakrie and Brothers Tbk

Rasio keuangan kinerja operasi PT Bakrie and Brothers Tbk tahun 2009-2013 dapat dilihat pada tabel 2:

Tabel 2
Rasio Keuangan kinerja operasi PT Bakrie and Brothers Tbk 2009-2013

No.	Nama Rasio	Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
1	Current Ratio	Current Aset/ Current liabilities	79.08%	203.31%	100.72%	149.76%	72.70%
2	Debt to equity ratio	Total liabilities/ Total equity	222.75%	132.78%	107.23%	186.80%	-686.26%
3	Net profit margin	Net income/ net sales	-19.47%	-42.30%	0.79%	2.29%	-244.07%
4	Return on Aset	net income/ total aset	-5.63%	-22.03%	0.52%	2.27%	-107.22%

Sumber: diolah

Dari tabel 2 terlihat bahwa current ratio PT Bakrie and Brothers Tbk pada periode 2009-2013 memiliki likuiditas yang tidak cukup stabil. Pada tahun 2010 PT Bakrie and Brothers Tbk menunjukkan likuiditas yang membaik dibandingkan tahun 2009. Hal tersebut disebabkan kenaikan aset lancar walaupun disertai dengan kenaikan liabilitas jangka pendek. Pada tahun 2011 likuiditas yang ditunjukkan oleh PT Bakrie and Brothers Tbk masih terlihat baik walaupun likuiditas yang ditunjukkan PT Bakrie and Brothers Tbk menurun. Walaupun terjadi restrukturisasi utang namun utang jangka pendek. Pada tahun 2012 likuiditas PT Bakrie and Brothers Tbk menunjukkan likuiditas yang cukup membaik dibandingkan tahun sebelumnya walaupun terjadi lagi penurunan aset lancar namun hal ini diikuti dengan penurunan liabilitas jangka pendeknya.

Pada tahun 2013 PT Bakrie and Brothers Tbk menunjukkan likuiditas yang menurun. Hal ini disebabkan terjadinya penurunan aset lancar, namun di sisi lain liabilitas jangka pendek PT Bakrie and Brothers Tbk mengalami kenaikan. Pada periode baik sebelum dan sesudah divestasi terjadi, PT Bakrie and Brothers Tbk dikhawatirkan tidak mampu memenuhi semua kewajiban-kewajiban yang sudah

jatuh tempo. Pada periode setelah perusahaan melakukan dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak mengakibatkan tingkat likuiditas perusahaan menjadi lebih baik.

Berdasarkan Tabel 2, rasio debt to equity cenderung menurun dari tahun 2009-2011 namun kembali menunjukkan kenaikan pada tahun 2012. PT Bakrie and Brothers Tbk memiliki rasio minus debt to equity pada tahun 2013. Rasio minus debt to equity pada tahun 2013 disebabkan defisiensi modal dan kenaikan hutang. Penurunan rasio debt to equity selama tahun 2009-2011 menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan porsi ekuitas dibanding hutang dalam struktur modal perusahaan. Hal ini juga menunjukkan peningkatan kemampuan perusahaan dalam mengatasi risiko keuangan yang timbul dari pembayaran kewajiban serta bunga. Namun satu tahun setelah divestasi terjadi yaitu tahun 2012, perusahaan kembali mengalami kenaikan dalam rasio debt to equity. Tahun 2013 perusahaan kembali menunjukkan peningkatan liabilitas dalam struktur modal dan penurunan ekuitas hingga mengalami defisiensi modal. Pada periode sesudah melakukan divestasi dikhawatirkan mengalami risiko keuangan yang timbul dari pembayaran kewajiban

serta bunga. Pada periode sesudah divestasi dapat disimpulkan bahwa divestasi membawa dampak yang baik dalam stuktur modal perusahaan.

Penjualan PT Bakrie and Brothers Tbk naik dan turun dengan tidak stabil selama priode 2009-2013. Periode 2009-2010 PT Bakrie and Brothers Tbk mengalami kenaikan penjualan bersih namun mengalami kenaikan net loss. Kenaikan net loss tersebut diakibatkan meningkatnya porsi pengeluaran operasional (operating expense) terhadap penjualan. Namun PT Bakrie and Brothers Tbk mengalami peningkatan net profit margin dalam periode 2011-2012. Peningkatan net profit margin tersebut disebabkan kenaikan penjualan bersih dan pendapatan bersih. Peningkatan ini merupakan indikasi menurunnya porsi pengeluaran operasional (operating expense) terhadap penjualan. Tahun 2013 PT Bakrie and Brothers Tbk menunjukkan penurunan signifikan dalam net profit margin. Penurunan net profit margin ini disebabkan penurunan secara signifikan pada penjualan bersih. Pada tahun 2013 PT

Bakrie and Brothers Tbk mengalami net loss. Hal ini disebabkan akibat penurunan nilai investasi jangka pendek, kerugian derivatif, penghapusan beban pajak tangguhan, dan kerugian kurs. Pada periode sesudah divestasi dapat disimpulkan bahwa divestasi dapat meningkatkan profitabilitas Perusahaan.

Return on Aset PT Bakrie and Brothers Tbk selama periode 2009-2010 mengalami penurunan yang mencerminkan bahwa tingkat pengembalian aktiva yang semakin menurun dari tingkat operasi. Namun perusahaan mengalami peningkatan dalam rasio return on aset selama periode divestasi yaitu tahun 2011 dan kembali menunjukkan peningkatan pada tahun 2012. Tahun 2013 PT Bakrie and Brothers Tbk mengalami penurunan drastis dalam rasio return on aset yang diakibatkan kenaikan secara signifikan net loss dan penurunan total aset yang dimiliki perusahaan.

b. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk

Rasio keuangan kinerja operasi PT Elang Mahkota Teknologi Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada table 3:

Tabel 3
Rasio Keuangan kinerja operasi PT Elang Mahkota Teknologi Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Current Ratio	Aktiva lancar/ utang lancar	441.72%	142.38%	542.21%	430.77%	779.79%
2	Debt to Equity Ratio	Total liabilities/ Total equity	38.12%	49.48%	29.39%	36.97%	21.87%
3	Net Profit Margin	Net income/net sales	15.02%	17.84%	21.99%	23.56%	22.80%
4	Return on Aset	Net income/ total aset	11.67%	10.34%	10.12%	10.64%	7.48%

Dari tabel 3 terlihat bahwa current ratio PT Elang Mahkota Teknologi Tbk pada periode 2010-2014 memiliki likuiditas yang tidak cukup stabil. Pada tahun 2011 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk menunjukkan likuiditas yang memburuk dibandingkan tahun 2010. Hal tersebut disebabkan kenaikan liabilitas jangka pendek namun tidak terjadi kenaikan yang signifikan pada aset lancar. Pada tahun 2012 likuiditas yang

ditunjukkan oleh PT Elang Mahkota Teknologi Tbk terlihat cukup membaik. Hal tersebut disebabkan kenaikan aset lancar dan penurunan liabilitas jangka pendek PT Elang Mahkota Teknologi Tbk. Pada periode setelah perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013 dan 2014, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk terus menunjukkan tingkat likuiditas yang terus meningkat karena terjadi kenaikan aset lancar dan utang lancar 2013 dan 2014

tidak mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Pada periode ini, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk mampu memenuhi semua kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi dapat disimpulkan bahwa divestasi meningkatkan likuiditas Perusahaan.

Rasio debt to equity PT Elang Mahkota Teknologi Tbk mengalami kenaikan pada periode 2010-2011. Kenaikan debt to equity disebabkan kenaikan ekuitas dan juga kenaikan liabilitas. Hal ini menunjukkan risiko keuangan yang mungkin dialami perusahaan akibat pembayaran kewajiban serta bunga meningkat. Pada tahun 2012 yang merupakan tahun terjadinya divestasi terjadi penurunan rasio debt to equity. Hal tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan porsi ekuitas dibanding utang dalam struktur modal dan Perusahaan berhasil menurunkan risiko keuangan yang mungkin timbul dari pembayaran kewajiban serta bunga. Namun satu tahun setelah melakukan divestasi perusahaan kembali mengalami kenaikan dalam rasio debt to equity. Hal ini disebabkan meningkatnya porsi utang dalam struktur modal walaupun pada tahun ini ekuitas perusahaan juga mengalami kenaikan. Dua tahun setelah melakukan divestasi perusahaan kembali berhasil menurunkan rasio debt to equity. Perusahaan kembali berhasil menaikkan porsi ekuitas dalam struktur modal Perusahaan. Hal ini dapat dilihat dari terjadinya kenaikan yang cukup signifikan dalam ekuitas walaupun pada tahun yang sama liabilitas Perusahaan juga mengalami kenaikan.

Penjualan PT Elang Mahkota Teknologi Tbk cukup stabil dengan rata-

rata pertumbuhan penjualan 18% setiap tahunnya. Laba bersih Perusahaan juga menunjukkan pertumbuhan tiap tahunnya dan cukup stabil. Net income PT Elang Mahkota Teknologi Tbk menunjukkan pertumbuhan setiap tahunnya namun dua tahun sesudah perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013 dan 2014, pertumbuhan net income PT Elang Mahkota Teknologi Tbk terus mengalami penurunan. Hal ini diakibatkan naiknya porsi pengeluaran operasional (operating expense) terhadap penjualan. Pada periode setelah perusahaan melakukan divestasi, dapat diketahui bahwa divestasi tidak membantu perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya.

Return on Aset PT Elang Mahkota Teknologi Tbk selama periode 2010-2014 terus mengalami penurunan yang mencerminkan bahwa tingkat pengembalian terhadap yang semakin menurun. Namun, perusahaan menunjukkan peningkatan dalam rasio return on aset pada satu tahun setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2013. Pada dua tahun setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2014, perusahaan kembali menunjukkan penurunan. Hal tersebut mencerminkan bahwa kemampuan perusahaan dalam tingkat pengembalian yang semakin menurun sebagai hasil dari tingkat operasi yang semakin tidak efisien. Ketidakefisienan tersebut ditunjukkan oleh pertumbuhan net income yang tidak sebesar pertumbuhan net sales yang terjadi setiap tahunnya.

c. PT Media Nusantara Citra Tbk

Rasio keuangan kinerja operasi PT Media Nusantara Citra Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada 4:

Tabel 4
Rasio Keuangan kinerja operasi PT Media Nusantara Citra Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Current Ratio	Aktiva lancar/ utang lancar	199.68%	490.37%	541.25%	424.02%	971.69%
2	Debt to Equity Ratio	Total liabilities/ Total equity	50.78%	28.73%	22.80%	24.17%	44.88%
3	Net Profit Margin	Net income/net sales	15.33%	20.87%	28.14%	27.75%	28.25%
4	Return on Aset	Net income/ total aset	9.08%	12.79%	19.67%	18.82%	13.84%

Dari tabel 4 terlihat bahwa current ratio PT Media Nusantara Citra Tbk pada periode 2010-2014 menunjukkan likuiditas yang cukup stabil. Pada tahun 2011 PT Media Nusantara Citra Tbk menunjukkan likuiditas yang meningkat dibandingkan tahun 2010. Hal ini disebabkan penurunan liabilitas jangka pendek namun aset lancar mengalami kenaikan. Pada tahun 2012 likuiditas yang ditunjukkan oleh PT Media Nusantara Citra Tbk terlihat cukup membaik. Hal ini disebabkan kenaikan aset lancar dan penurunan liabilitas jangka pendek. Periode setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2013 dan 2014, PT Media Nusantara Citra Tbk terus menunjukkan tingkat likuiditas yang terus meningkat. Hal ini disebabkan kenaikan aset lancar namun utang lancar 2013 dan 2014 tidak mengalami kenaikan yang cukup berarti. Pada periode ini, PT Media Nusantara Citra Tbk mampu memenuhi semua kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi dapat disimpulkan bahwa divestasi meningkatkan likuiditas Perusahaan.

Rasio debt to equity PT Media Nusantara Citra Tbk terus mengalami penurunan pada periode 2010-2011. Penurunan tersebut disebabkan kenaikan ekuitas namun dan penurunan liabilitas. Hal ini menunjukkan menurunnya risiko keuangan yang mungkin dialami Perusahaan akibat pembayaran kewajiban serta bunga meningkat. Pada tahun 2012 yang merupakan tahun terjadinya divestasi

terjadi penurunan rasio debt to equity. Penurunan tersebut menunjukkan keberhasilan perusahaan dalam meningkatkan porsi ekuitas dibanding utang dalam struktur modal dan perusahaan berhasil menurunkan risiko keuangan yang mungkin timbul dari pembayaran kewajiban serta bunga. Namun satu tahun setelah melakukan divestasi, perusahaan kembali mengalami kenaikan dalam rasio debt to equity. Kenaikan tersebut disebabkan meningkatnya porsi utang dalam struktur modal Perusahaan walaupun pada tahun ini ekuitas Perusahaan juga mengalami kenaikan ekuitas. Dua tahun setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2014 perusahaan kembali mengalami kenaikan rasio debt to equity walaupun Perusahaan berhasil menaikkan total ekuitasnya. Namun kenaikan ekuitas ini diikuti oleh kenaikan liabilitas yang menunjukkan bahwa kemungkinan risiko keuangan akibat kewajiban dan bunga kembali meningkat. Pada periode setelah perusahaan melakukan divestasi, menunjukkan bahwa divestasi membantu perusahaan dalam memperbaiki struktur modalnya.

Penjualan PT Media Nusantara Citra Tbk cukup stabil. Dua tahun sebelum mengalami divestasi, penjualan bersih PT Media Nusantara Citra terus mengalami peningkatan. Pada tahun 2012 yang merupakan tahun terjadinya divestasi penjualan PT Media Nusantara Citra Tbk terus mengalami kenaikan. Dua tahun

setelah mengalami divestasi tingkat penjualan bersih juga naik secara stabil. Laba bersih Perusahaan juga menunjukkan pertumbuhan tiap tahunnya dan cukup stabil. Pada periode sesudah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013 dan 2014, tingkat pertumbuhan net income PT Media Nusantara Citra Tbk terus mengalami penurunan. Hal ini diakibatkan naiknya porsi pengeluaran operasional (operating expense) terhadap penjualan. Namun secara garis besar dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu meningkatkan profitabilitas Perusahaan.

Return on Aset PT Media Nusantara Citra Tbk selama periode 2010-2011 terus mengalami kenaikan yang menunjukkan tingkat pengembalian semakin meningkat sebelum divestasi terjadi. Periode tahun 2012 yang merupakan tahun terjadinya

divestasi menunjukkan kenaikan dalam return on aset. Hal ini menunjukkan tingkat pengembalian semakin meningkat sebagai hasil dari tingkat operasi yang semakin efisien. Namun satu tahun setelah PT Media Nusantara Citra Tbk melakukan divestasi yaitu tahun 2013, Perusahaan menunjukkan penurunan dalam Return on Aset. Hal ini juga ditunjukkan pada tahun 2014 yaitu dua tahun setelah perusahaan melakukan divestasi. Penurunan dalam rasio return on aset ini menunjukkan menurunnya kemampuan Perusahaan dalam tingkat pengembalian terhadap aktiva sebagai akibat dari tingkat operasi yang semakin tidak efisien.

d. Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Rasio keuangan kinerja operasi PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada 5:

Tabel 5
Rasio Keuangan kinerja operasi Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Current Ratio	Aktiva lancar/ utang lancar	74.00%	117.25%	86.10%	83.73%	66.47%
2	Debt to Equity Ratio	Total liabilities/ Total equity	226.50%	119.89%	126.80%	165.83%	238.25%
3	Net Profit Margin	Net income/net sales	2.65%	2.07%	3.19%	0.36%	-9.46%
4	Return on Aset	Net income/ total aset	3.79%	3.02%	4.33%	0.45%	-12.00%

Dari tabel 5 terlihat bahwa current ratio PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada periode 2010-2014 menunjukkan likuiditas yang cukup stabil. Pada tahun 2011 PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk menunjukkan likuiditas yang meningkat dibandingkan tahun 2010 dimana terjadi penurunan liabilitas jangka pendek. Di sisi lain terjadi kenaikan di aset lancar. Namun pada 2012 likuiditas PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan. Hal ini disebabkan kenaikan liabilitas jangka pendek. Tahun 2013 likuiditas Garuda Indonesia (Persero) Tbk kembali mengalami penurunan dimana terjadi kenaikan liabilitas jangka pendek. Dua

tahun setelah melakukan divestasi, likuiditas Garuda Indonesia (Persero) Tbk kembali memburuk yang diakibatkan penurunan aset lancar dan kenaikan liabilitas lancar. Pada periode ini, Garuda Indonesia (Persero) Tbk mampu memenuhi semua kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo walaupun kemampuan Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam memenuhi kewajibannya terus mengalami penurunan. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak dapat meningkatkan likuiditas Perusahaan.

Rasio debt to equity Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami

penurunan pada periode 2010-2011. Hal itu menunjukkan upaya dari Garuda Indonesia (Persero) Tbk dalam menurunkan beban bunga atas pinjaman Perusahaan yang berjumlah cukup besar. Penurunan debt to equity pada tahun 2011 menunjukkan semakin meningkatnya porsi ekuitas dibanding utang dalam struktur modal Perusahaan serta menunjukkan peningkatan kemampuan Perusahaan dalam mengatasi risiko keuangan yang mungkin timbul dari pembayaran kewajiban dan bunga. Hal ini memungkinkan untuk terjadi akibat perbaikan DER yang terjadi setelah adanya penawaran umum saham perdana Perusahaan (IPO) di bulan Februari 2011.

Perbaikan kemampuan membayar hutang dari laba yang diperoleh pada 2011 adalah salah satu kebijakan Perusahaan dalam rangka menurunkan hutang yang dimiliki oleh Perusahaan. Pada tahun 2012 yang merupakan tahun terjadinya divestasi terjadi kenaikan dalam debt to equity yang disebabkan oleh kenaikan liabilitas seiring dengan peningkatan armada namun peningkatan ini diimbangi dengan kenaikan ekuitas Perusahaan. Kenaikan dalam debt to equity ini menunjukkan menurunnya porsi ekuitas dibandingkan liabilitas dalam struktur modal Perusahaan. Tahun 2013 debt to equity Perusahaan kembali mengalami kenaikan yang disebabkan oleh kenaikan total liabilitas terkait dengan program ekspansi dan revitalisasi armada untuk memenuhi pertumbuhan pasar yang pesat. Kenaikan debt to equity pada tahun 2013 juga disebabkan oleh turunnya ekuitas pada tahun tersebut.

Sementara itu, hingga tahun 2013 pembayaran utang perusahaan masih dikategorikan lancar. Dua tahun setelah divestasi terjadi yaitu tahun 2014, debt to equity Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Hal ini disebabkan oleh kenaikan total liabilitas terkait dengan program ekspansi dan revitalisasi armada

untuk memenuhi pertumbuhan pasar yang pesat. Selain disebabkan oleh kenaikan total liabilitas, kenaikan debt to equity disebabkan oleh penurunan total ekuitas. Hingga tahun 2014 berakhir, pembayaran utang Garuda Indonesia (Persero) Tbk masih dikategorikan lancar. Kenaikan debt to equity yang terjadi selama periode divestasi dan dua tahun setelah divestasi yaitu 2012-2014 menunjukkan penurunan kemampuan perusahaan dalam mengatasi risiko keuangan yang timbul dari pembayaran kewajiban dan bunga. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, menunjukkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam memperbaiki struktur modalnya.

Penjualan Garuda Indonesia (Persero) Tbk naik cukup stabil dalam periode 2010-2014. Net income Garuda Indonesia (Persero) Tbk juga mengalami kenaikan periode 2010-2011. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, net income Perusahaan juga kembali mengalami peningkatan sebesar 72,6% dibandingkan tahun 2011. Peningkatan ini dicapai melalui peningkatan pendapatan usaha sebesar 12,1%, seiring dengan peningkatan kualitas produk dan layanan serta tercapainya operational excellence di dalam Perusahaan. Namun pada tahun 2013 margin laba bersih mengalami penurunan yang disebabkan oleh menurunnya laba bersih. Penurunan laba bersih disebabkan oleh naiknya beban operasional yang cukup besar di tahun 2013, iklim perekonomian yang kurang kondusif, persaingan di industry penerbangan yang semakin ketat, dan kerugian yang dibukukan oleh anak perusahaan Citilink. Dua tahun setelah perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, perusahaan mencatatkan rugi usaha yang disebabkan oleh meningkatnya beban operasional dan beban non-operasional sebesar 17,2%. Sementara itu, pendapatan bersih hanya naik 4,6%. Peningkatan sebesar 14,1%

dalam beban operasional penerbangan disebabkan oleh peningkatan dari salah satu aspek beban terbesar yaitu beban bahan bakar sebesar 60,9%. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya.

Return on Aset PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk selama periode 2010-2011 mengalami penurunan. Penurunan tersebut menunjukkan tingkat pengembalian semakin menurun sebelum divestasi terjadi. Pada tahun terjadi divestasi yaitu tahun 2012, Perusahaan menunjukkan kenaikan dalam return on aset. Kenaikan ini menunjukkan tingkat pengembalian

semakin meningkat sebagai hasil dari tingkat operasi yang semakin efisien. Namun satu tahun setelah divestasi yaitu tahun 2013 PT Media Nusantara Citra Tbk, return on asset mengalami penurunan. Hal ini juga ditunjukkan pada tahun 2014 yaitu dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi. Penurunan dalam rasio return on aset ini menunjukkan menurunnya kemampuan Perusahaan dalam tingkat pengembalian akibat dari tingkat operasi yang semakin tidak efisien.

e. PT XL Axiata Tbk

Rasio keuangan kinerja operasi PT XL Axiata Tbk tahun 2016-2018 dapat dilihat pada Tabel 6:

Tabel 6
Rasio Keuangan kinerja operasi PT XL Axiata Tbk 2016-2018

No	Nama Rasio	Keterangan	2014	2015	2016	2017	2018
1	Current Ratio	Aktiva lancar/ utang lancar	86.44%	64.46%	47.02%	47.16%	44.86%
2	Debt to Equity Ratio	Total liabilities/ Total equity	352.95%	317.58%	158.83%	160.38%	214.09%
3	Net Profit Margin	Net income/net sales	-3.43%	-0.11%	1.76%	1.64%	-14.37%
4	Return on Aset	Net income/ total aset	-1.26%	-0.04%	0.68%	0.67%	-5.72%

Dari tabel 6 terlihat bahwa trend current ratio PT XL Axiata Tbk periode 2014-2018 cenderung mengalami penurunan. Pada tahun 2015 PT XL Axiata Tbk mengalami penurunan dalam current ratio. Penurunan ini disebabkan penurunan dalam aset lancar sebesar 24%. Penurunan aset lancar disebabkan rendahnya sisa kas akibat transaksi penjualan dan penyewaan kembali yang digunakan untuk pelunasan utang. Penurunan current ratio pada 2015 juga disebabkan naiknya liabilitas lancar sebesar 2% dikarenakan peningkatan 7% trade payable. Tahun 2016 yaitu tahun terjadinya divestasi, current ratio kembali mengalami penurunan. Hal ini disebabkan penurunan aset lancar akibat rendahnya sisa kas. Rendahnya sisa kas disebabkan

kas dari transaksi penjualan dan penyewaan kembali menara Protelindo digunakan dalam pelunasan utang, termasuk utang ke Shareholder, Axiata. Penggunaan sisa kas dari penjualan dan penyewaan kembali untuk membayar utang berhasil menurunkan liabilitas lancar hingga 8%. Penurunan liabilitas lancar ini dikarenakan penurunan 23% trade payable. Pada tahun 2017 Perusahaan menunjukkan kenaikan dalam current ratio.

Kenaikan current ratio pada tahun ini disebabkan oleh kenaikan aset lancar. Kenaikan aset lancar dipengaruhi oleh membaiknya arus kas sepanjang tahun 2017. Pada tahun 2018 PT XL Axiata Tbk kembali menunjukkan penurunan dalam current ratio. Hal ini disebabkan penurunan

aset lancar dan kenaikan liabilitas jangka pendek. Penurunan aset lancar selama 2018 disebabkan penurunan total kas dan setara kas. Sementara itu, kenaikan liabilitas jangka pendek disebabkan naiknya utang usaha dan liabilitas jangka pendek lainnya. Selama periode ini, PT XL Axiata Tbk mampu memenuhi kewajiban-kewajiban yang sudah jatuh tempo. Namun secara garis besar, divestasi tidak membantu Perusahaan memperbaiki likuiditasnya.

Debt to equity PT XL Axiata Tbk mengalami penurunan dua tahun sebelum Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014-2015. Pada tahun 2015 total liabilitas PT XL Axiata Tbk mengalami penurunan. Hal ini disebabkan pembayaran beberapa fasilitas pinjaman dari bank sehingga porsi utang turun dan porsi ekuitas naik dalam struktur modal Perusahaan. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2016 debt to equity kembali mengalami penurunan yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan Perusahaan melakukan pembayaran beberapa fasilitas dari bank dan pemegang saham dalam rangka menjaga likuiditas dan sebagai program efisiensi dalam permodalan. Hal ini juga tercermin dalam turunnya porsi hutang dan naiknya porsi ekuitas dalam struktur modal Perusahaan pada tahun 2016. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017, debt to equity Perusahaan kembali menunjukkan kenaikan. Hal ini disebabkan kenaikan total liabilitas Perusahaan walaupun secara bersamaan total ekuitas Perusahaan juga mengalami kenaikan. Dua tahun setelah terjadinya divestasi yaitu tahun 2018 debt to equity Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Hal ini terjadi karena total liabilitas Perusahaan mengalami kenaikan dan total ekuitas Perusahaan mengalami penurunan. Kenaikan total liabilitas disebabkan oleh munculnya utang obligasi pada tahun 2018. Sementara itu, penurunan ekuitas

disebabkan turunnya saldo laba pada tahun 2018. Kenaikan debt to equity selama periode 2017-2018 menunjukkan naiknya porsi hutang dibanding porsi ekuitas dalam struktur modal. Hal ini menunjukkan penurunan kemampuan Perusahaan dalam mengatasi risiko keuangan yang mungkin timbul dari pembayaran kewajiban serta bunga. Pada periode setelah melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam memperbaiki struktur modalnya.

Penjualan PT XL Axiata Tbk memiliki trend menurun selama periode tahun 2014-2015. Namun pada periode 2014-2015 net loss Perusahaan berhasil mengalami penurunan. Penurunan net loss disebabkan turunnya biaya operasional sebesar 2%. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2016, penjualan PT XL Axiata kembali mengalami penurunan namun Perusahaan berhasil mencetak net income pada tahun ini. Hal ini dapat dikaitkan dengan keberhasilan PT XL Axiata Tbk dalam menurunkan beban operasionalnya sebesar 8%. Penurunan ini berkurang terutama karena biaya infrastruktur sebesar 11% dan biaya interkoneksi serta biaya langsung lainnya. Hal ini terjadi karena Perusahaan melakukan penjualan 2500 menara BTS ke Protelindo.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017 net profit margin Perusahaan sedikit mengalami penurunan yang diakibatkan oleh turunnya net income pada tahun 2017. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan yaitu tahun 2018, Perusahaan kembali mencatatkan net profit margin yang negatif. Hal ini diakibatkan Perusahaan yang mencatatkan net loss yang cukup besar pada tahun ini. Rugi tersebut disebabkan meningkatnya beban penyusutan. Peningkatan beban penyusutan tersebut disebabkan beban penyusutan yang diakselerasi. Peningkatan beban penyusutan adalah biaya penyusutan

yang dipercepat di kuartal 4 tahun 2018 terkait dengan pengurangan penggunaan jaringan 2G sebagai bagian dari strategi transformasi yang berfokus pada layanan data. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan profitabilitasnya.

Rasio Return on Aset menunjukkan kenaikan selama periode 2014-2015 yaitu dua tahun sebelum divestasi terjadi. Meskipun mengalami penurunan total aset selama periode 2014-2015, Perusahaan berhasil menurunkan tingkat net loss yang dicatatkan oleh Perusahaan. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2016, Perusahaan kembali menunjukkan kenaikan dalam rasio return on aset. Perusahaan berhasil mencatatkan net income setelah dua tahun sebelumnya berturut-turut mencatatkan kerugian. Peningkatan selama periode 2014-2016 menunjukkan tingkat pengembalian terhadap aktiva yang semakin meningkat sebagai hasil dari tingkat operasi yang

semakin efisien. Namun satu setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017, Perusahaan memiliki penurunan dalam rasio return on aset.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2018, Perusahaan kembali menunjukkan penurunan yang signifikan dalam rasio return on aset. Hal ini disebabkan Perusahaan mencatatkan net loss yang cukup besar. Net loss tersebut diakibatkan kenaikan secara signifikan dalam beban operasional. Meskipun Perusahaan mencatatkan penjualan yang meningkat pada tahun 2018 namun tingkat pengembalian semakin menurun bahkan menjadi lebih turun untuk tahun 2018 sebagai hasil dari tingkat operasi yang semakin tidak efisien.

2. Kinerja Saham Perusahaan

a. PT Bakrie and Brothers Tbk

Rasio keuangan kinerja saham PT Bakrie and Brothers Tbk tahun 2009-2013 dapat dilihat pada 7:

Tabel 7

Rasio Keuangan kinerja saham PT Bakrie and Brothers Tbk 2009-2013

No.	Nama Rasio	Keterangan	2009	2010	2011	2012	2013
1	Earning per share	Total Earnings/ Outstanding share	-18.51	-81.53	4.82	1.36	-135.79
2	Price earning ratio	Price per share/Earning per share	-4.59	-0.80	10.58	36.76	-0.37
3	Price to book ratio	Price per share/book value per share	0.34	0.10	0.07	0.15	-0.36

Berdasarkan perhitungan tabel 7, Perusahaan mengalami penurunan EPS selama periode 2009-2010. Penurunan EPS ini disebabkan oleh naiknya net loss sedangkan jumlah saham yang beredar tetap. Pada tahun 2011 yang merupakan tahun terjadinya divestasi, PT Bakrie and Brothers berhasil mencetak EPS positif yang merupakan kenaikan yang cukup signifikan dibandingkan dengan tahun 2009 dan 2010.

Munculnya EPS positif setelah dua tahun sebelumnya menderita EPS negatif disebabkan Perusahaan yang berhasil mencetak net income karena saham yang beredar pada tahun ini jumlahnya tetap sama. Pada tahun 2012, Perusahaan menunjukkan kenaikan EPS yang cukup signifikan. Hal ini disebabkan Perusahaan berhasil kembali mencetak net income. Pada tahun 2012 saham Perusahaan yang beredar tetap sama. Dua tahun setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2013,

Perusahaan kembali mencetak EPS negatif yang disebabkan Perusahaan kembali mengalami net loss dan net loss ini merupakan penurunan yang cukup signifikan dibanding dua tahun sebelumnya. Tahun 2013 saham PT Bakrie and Brothers Tbk masih tetap sama seperti tahun sebelumnya. Selama periode 2009-2013 dapat diketahui kemampuan Perusahaan dalam menghasilkan laba cukup bervariasi. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan EPSnya.

Selama periode 2009-2013 PT Bakrie and Brothers Tbk menunjukkan kinerja saham yang cukup beragam, begitu pula dengan nilai PER Perusahaan yang cukup beragam. Selama periode 2009-2013, Perusahaan memiliki PER terendah pada tahun 2009 yaitu sebesar -4.59. Hal tersebut menunjukkan harga saham Perusahaan 4.59 kali dibawah dari nilai EPS Perusahaan saat itu. Pada tahun 2010 Perusahaan menunjukkan PER yang membaik dibandingkan tahun sebelumnya walaupun rugi yang diderita Perusahaan lebih besar pada tahun 2010. Hal ini tidak terlepas dari harga saham yang turun pada tahun 2010 yaitu Rp. 65 pada saat closing. PER PT Bakrie and Brothers Tbk pada tahun 2010 adalah 0.8 kali dibawah nilai EPS Perusahaan saat itu. PER negatif yang ditunjukkan selama periode 2009-2010 menunjukkan kerugian yang dialami Perusahaan.

Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2011, Perusahaan berhasil mencetak PER positif. PER PT Bakrie and Brothers pada saat itu adalah 10.58 kali nilai EPS pada saat itu. Hal tersebut menunjukkan munculnya kepercayaan pasar terhadap masa depan Perusahaan. Hal ini tidak terlepas dari kebijakan PT Bakrie and Brothers Tbk yang melakukan divestasi untuk membayar hutang dan memperbaiki kinerjanya. Keseriusan Perusahaan dalam membayar hutang dan memperbaiki

kinerjanya ditunjukkan oleh EPS positif yang berhasil dicetak Perusahaan pada tahun 2011. EPS positif yang berhasil dicetak serta penurunan harga saham tersebut berhasil mencetak PER yang cukup tinggi bagi Perusahaan. Namun PER yang cukup termasuk tinggi ini bukan sinyal positif bagi para investor karena dapat diindikasikan harga saham tersebut masih termasuk overpricing walaupun harga saham mengalami penurunan pada tahun tersebut.

Overpricing ini dapat diindikasikan dari masa depan Perusahaan yang masih diragukan dari segi likuiditas dan solvabilitasnya. Tingginya tingkat hutang dalam struktur modal Perusahaan serta rendahnya likuiditas Perusahaan menyebabkan angka 10.58 kali dari EPS dirasa terlalu tinggi. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2012, EPS Perusahaan mengalami kenaikan yang cukup tajam dimana kenaikan ini disebabkan penurunan EPS secara signifikan yang disertai dengan penurunan harga saham. PER PT Bakrie and Brothers Tbk pada tahun 2012 adalah 36.76. Hal tersebut berarti pasar bersedia untuk membayar 36.76 kali dibanding nilai EPS pada saat itu. Hal ini dapat dikaitkan dengan divestasi yang kembali dilakukan Perusahaan pada tahun 2012 dengan melepas sebagian sahamnya di Bumi Plc dan kebijakan Perusahaan untuk kembali mengurangi hutangnya serta memperbaiki kinerjanya. PER Perusahaan yang tinggi pada tahun itu menunjukkan tingginya harapan pasar terhadap masa depan Perusahaan tersebut.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, Perusahaan kembali mengalami PER negatif yang disebabkan oleh EPS yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun tersebut. Selama periode 2009-2013, EPS terendah pada tahun 2013 dimana pada tahun ini juga Perusahaan mencatatkan defisiensi modal. Defisiensi modal

Perusahaan pada tahun ini menunjukkan bahwa dalam semakin tingginya porsi liabilitas dalam struktur modal Perusahaan. Pada periode 2009-2013 likuiditas terburuk ditunjukkan pada tahun 2013. PER yang buruk pada tahun 2013 ini menunjukkan pasar tidak memiliki kepercayaan yang cukup terhadap masa depan Perusahaan. Buruknya kinerja, net loss besar yang dicatatkan, dan kinerja yang Perusahaan yang buruk adalah penyebab dari hal tersebut. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan PBVnya.

Pada tahun 2009 PBV Perusahaan adalah 0.34 yang berarti harga saham Perusahaan adalah 0.34 kali nilai bukunya. Pada tahun 2010 PBV Perusahaan mengalami Penurunan. PBV Perusahaan pada tahun 2010 adalah 0.10 yang berarti harga saham Perusahaan pada saat itu adalah 0.1 kali dibanding nilai bukunya. Selama periode 2009-2010 PBV PT Bakrie and Brothers Tbk kurang dari 1,0 dan hal tersebut menunjukkan keuntungan karena nilai ekuitas yang lebih besar dari harga saham yang harus dibayarkan. Namun PBV dibawah 1,0 yang ditunjukkan PT Bakrie and Brothers Tbk selama periode 2009-2010 tidak meinsyaratkan bahwa saham PT Bakrie and Brothers Tbk adalah saham undervalue. PBV kurang dari 1,0 selama periode 2009-2010 terjadi karena Perusahaan mengalami kerugian sehingga book value Perusahaan mengalami penurunan. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2011, PBV Perusahaan kembali mengalami penurunan.

Pada tahun 2011 PBV PT Bakrie and Brothers Tbk adalah 0.07 yang berarti harga saham Perusahaan saat itu adalah 0.07 nilai ekuitas Perusahaan saat itu. Penurunan PBV pada tahun 2011 adalah

akibat dari kerugian yang dialami oleh Perusahaan pada tahun sebelumnya yang menyebabkan turunnya book value Perusahaan. Adapun net income yang berhasil dicetak Perusahaan pada saat itu menunjukkan adanya harapan dalam masa depan Perusahaan. PBV yang cukup rendah dan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2011 menunjukkan bahwa saham PT Bakrie and Brothers Tbk adalah saham undervalue pada tahun 2011 dan saham yang cukup murah untuk dibeli. Satu tahun setelah divestasi terjadi yaitu tahun 2012, PBV Perusahaan kembali mengalami kenaikan.

Hal ini disebabkan oleh net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan sehingga kembali menaikkan book value Perusahaan. Kenaikan PBV pada tahun 2012 juga tidak terlepas dari turunnya harga saham PT Bakrie and Brothers Tbk. Pada tahun 2012 PBV Perusahaan adalah 0.15 yang berarti harga saham adalah 0.15 kali dari book value dan harga tersebut adalah cukup murah jika melihat kinerja yang berhasil ditunjukkan tahun 2011. Dua tahun setelah terjadi divestasi yaitu tahun 2013, PBV negatif ditunjukkan pertama kalinya dalam periode 2009-2013. Hal ini terjadi karena Perusahaan mengalami defisiensi modal sehingga menghasilkan PBV yang bukan hanya kecil namun negatif. Salah satu penyebab PBV negatif yang muncul pada tahun 2013 adalah ekuitas yang tergerus akibat kerugian yang diderita Perusahaan selama beberapa tahun terakhir. Pada periode setelah divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam meningkatkan PBVnya.

b. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk

Rasio keuangan kinerja saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada tabel 8:

Tabel 8
Rasio Keuangan kinerja saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Earning per share	Total Earnings/ Outstanding share	83.83	118.08	140.6	182.47	193.57
2	Price earning ratio	Price per share/Earning per share	14.55	27.95	27.74	30.14	40.30
3	Price to book ratio	Price per share/book value per share	2.16	4.31	3.19	4.02	3.15

Berdasarkan perhitungan tabel 8, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk memiliki trend EPS yang naik setiap tahunnya. Pada tahun 2011 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk mengalami kenaikan EPS sebesar 34.25. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicetak oleh Perusahaan. Meskipun Perusahaan juga mengalami kenaikan outstanding share tetapi kenaikan net income masih mampu membuat EPS tahun 2011 meningkat dibanding tahun 2010. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk kembali mengalami kenaikan EPS. Hal ini disebabkan Perusahaan kembali mengalami kenaikan net income. Namun pada tahun ini outstanding share Perusahaan masih berada pada jumlah yang sama dengan tahun 2011.

Satu tahun setelah melakukan divestasi yaitu tahun 2013 EPS Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan EPS pada tahun 2013 disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan. Namun pada tahun 2013 outstanding share Perusahaan masih berada pada jumlah yang sama dengan tahun 2012. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, EPS Perusahaan kembali mengalami kenaikan dimana kenaikan tersebut disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2014. Jumlah outstanding share Perusahaan pada tahun 2014 masih sama seperti tahun 2013.

Pada tahun 2010 PER PT Elang Mahkota Teknologi Tbk adalah 14.55 yang berarti harga saham tahun 2010 adalah

14.55 kali nilai EPS Perusahaan pada saat itu. PER PT Elang Mahkota Teknologi Tbk yang cukup tinggi itu menunjukkan kepercayaan yang tinggi terhadap masa depan Perusahaan. Satu tahun sebelum Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2011 Perusahaan kembali mengalami kenaikan PER. Hal ini disebabkan oleh kenaikan harga saham yang cukup signifikan. Kenaikan harga saham ini juga diikuti oleh kenaikan EPS walaupun kenaikan EPS tidak terlalu signifikan seperti kenaikan yang terjadi pada PER Perusahaan. Meskipun memiliki PER Perusahaan yang tinggi, hal ini tidak menunjukkan bahwa harga saham PT Elang Mahkota Teknologi Tbk termasuk mahal karena PER PT Elang Mahkota Teknologi Tbk masih berada dibawah PER industri.

Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, PER Perusahaan mengalami penurunan dibandingkan tahun 2011. Hal ini disebabkan kenaikan harga saham tidak sebanding dengan kenaikan EPS. PER Perusahaan pada tahun ini masih tergolong cukup tinggi. Namun dibandingkan dengan PER industri, harga saham Perusahaan pada tahun 2012 tidak termasuk mahal. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, PER Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Pada tahun ini EPS Perusahaan mengalami kenaikan namun kenaikan harga saham yang cukup signifikan mampu mengimbangi kenaikan EPS dan menghasilkan PER yang tinggi. Namun apabila dibandingkan dengan PER industri, PER Perusahaan tidak termasuk

tinggi sehingga harga saham Perusahaan tidak termasuk overpricing.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, PER Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan PER ini disebabkan oleh kenaikan harga saham pada tahun 2014. Pada tahun 2014 juga terjadi kenaikan EPS Perusahaan. Namun kenaikan ini masih dapat diimbangi oleh kenaikan harga saham. Dibandingkan dengan PER industri, PER Perusahaan masih berada di bawahnya. Selama periode 2010-2014 PER Perusahaan tergolong tinggi dan memiliki tren yang naik. Kenaikan PER yang disebabkan oleh kenaikan harga saham ini menunjukkan tingginya harapan terhadap masa depan Perusahaan, terlebih lagi Perusahaan menunjukkan kinerja yang baik selama Periode 2010-2014. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan PERnya.

PT ini memiliki PBV yang cukup bervariasi selama periode 2010-2014 namun cenderung stabil. Pada tahun 2010 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk memiliki PBV sebesar 2.16 yang berarti harga saham Perusahaan pada tahun 2010 adalah 2.16 kali nilai buku Perusahaan. Satu tahun sebelum terjadinya divestasi yaitu tahun 2011, PBV Perusahaan mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham pada tahun 2011. PBV Perusahaan pada tahun 2011 yang artinya harga saham adalah 2.16 kali nilai buku Perusahaan. Pada tahun 2011 juga Perusahaan mengalami kenaikan total ekuitas dan jumlah saham beredar dibandingkan tahun 2010. Total saham Perusahaan yang beredar pada tahun 2011 mengalami kenaikan. Kenaikan yang terjadi pada ekuitas Perusahaan menyebabkan naiknya book value Perusahaan dibandingkan tahun 2011 dan dampak lebih lanjutnya dapat dilihat dari PBV Perusahaan.

Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, Perusahaan kembali mengalami penurunan PBV walaupun mengalami kenaikan dalam book value-nya. PBV Perusahaan disebabkan oleh kenaikan harga saham yang tidak mampu mengimbangi kenaikan book value Perusahaan. Kenaikan book value pada tahun 2012 disebabkan kenaikan total ekuitas Perusahaan. Satu tahun setelah Perusahaan mengalami divestasi yaitu tahun 2013, Perusahaan mengalami kenaikan PBV. Kenaikan PBV Perusahaan pada tahun ini disebabkan oleh kenaikan harga saham yang mampu mengimbangi kenaikan book value Perusahaan pada tahun ini. Kenaikan book value pada tahun ini disebabkan oleh naiknya ekuitas pada tahun 2013. Adapun PBV Perusahaan pada tahun 2013 adalah 4.02 yang artinya harga saham adalah 4.02 kali nilai buku Perusahaan. Pada tahun 2014 Perusahaan kembali mengalami penurunan PBV. Penurunan PBV ini disebabkan kenaikan nilai buku Perusahaan yang disebabkan kenaikan pada total ekuitas. Meskipun terjadi kenaikan harga saham pada tahun 2014 namun kenaikan harga saham tersebut tidak dapat mengimbangi kenaikan nilai buku Perusahaan.

Sementara itu, PBV Perusahaan pada tahun 2014 adalah 3.15 yang artinya harga saham Perusahaan adalah 3.15 nilai buku Perusahaan. Selama Periode 2010-2014 PT Elang Mahkota Teknologi Tbk selalu menunjukkan PBV positif yang disebabkan kinerja yang baik Perusahaan dan net income yang selalu dicetak Perusahaan pada periode tersebut sehingga nilai buku Perusahaan selalu naik. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan PBVnya.

c. PT Media Nusantara Citra Tbk

Rasio keuangan kinerja saham PT Media Nusantara Citra Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada Tabel 9:

Tabel 9
 Rasio Keuangan kinerja saham PT Media Nusantara Citra Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Earning per share	Total Earnings/ Outstanding share	54	80	119.15	120.73	125.76
2	Price earning ratio	Price per share/Earning per share	17.41	16.38	20.98	21.74	20.20
3	Price to book ratio	Price per share/book value per share	2.72	2.97	4.94	5.01	4.07

Berdasarkan tabel 9, selama periode 2010-2014 PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki tren EPS yang selalu naik setiap tahunnya. Satu tahun sebelum Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2010, Perusahaan mengalami kenaikan EPS yang disebabkan kenaikan net income. Pada tahun yang sama Perusahaan juga mengalami kenaikan outstanding share. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, Perusahaan kembali mengalami kenaikan EPS. Kenaikan EPS ini disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2012. Meskipun pada tahun 2012 Perusahaan juga mengalami kenaikan outstanding share namun kenaikan pada net income Perusahaan masih mampu mengimbangi kenaikan outstanding share.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, Perusahaan kembali mengalami kenaikan EPS. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2013. Pada tahun 2013 outstanding share Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, EPS Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2014. Pada tahun 2014 outstanding share Perusahaan juga mengalami kenaikan. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan EPS.

PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki PER yang cukup beragam selama periode 2010-2014. Pada tahun 2010 PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki PER sebesar 17.41 yang artinya harga saham tahun 2010 adalah 17.41 nilai EPS Perusahaan. Satu tahun sebelum terjadinya divestasi yaitu tahun 2011, PT Media Nusantara Citra Tbk mengalami kenaikan penurunan. Meskipun mengalami kenaikan harga saham namun nyatanya kenaikan harga saham tersebut tidak mampu mengimbangi kenaikan EPS Perusahaan. PER Perusahaan tahun 2011 hanya sebesar 16.38 yang artinya harga saham Perusahaan saat itu hanyalah 16.38 dari nilai EPS tahun tersebut.

Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, Perusahaan kembali mengalami kenaikan PER. Kenaikan PER tersebut disebabkan oleh naiknya harga saham Perusahaan. Meskipun disertai kenaikan EPS pada tahun 2012 namun kenaikan harga saham pada tahun tersebut masih mampu mengimbangi kenaikan EPS. Kenaikan PER pada tahun 2012 tidak terlepas dari tingginya kepercayaan dan harapan terhadap masa depan Perusahaan yang ditunjukkan oleh kinerja baik Perusahaan tahun-tahun sebelumnya. PER Perusahaan pada tahun 2012 adalah 20.98 yang artinya harga saham Perusahaan adalah 20.98 kali dari nilai EPS Perusahaan. Satu tahun setelah terjadinya divestasi, PER PT Media Nusantara Citra kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh naiknya harga saham Perusahaan. Meskipun terjadi kenaikan

juga pada EPS Perusahaan namun kenaikan harga saham mampu mengimbangi kenaikan tersebut. PER Perusahaan pada tahun 2013 adalah 21.74 yang artinya adalah harga saham pada tahun 2013 adalah 21.74 kali dari nilai EPS Perusahaan.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, PER Perusahaan mengalami penurunan. Penurunan PER ini disebabkan oleh turunnya harga saham Perusahaan dibandingkan tahun 2013 sedangkan EPS Perusahaan mengalami kenaikan. Penurunan PER ini dapat dikaitkan dengan turunnya harapan terhadap masa depan Perusahaan. Selama periode 2010-2014 PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki PER yang cukup tinggi. Namun apabila membandingkan PER PT Media Nusantara Citra Tbk dengan PER industri, PER PT Media Nusantara Citra Tbk masih termasuk rendah. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, menunjukkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan PERnya.

PT Media Nusantara Citra Tbk memiliki tren PBV yang terus naik kecuali pada tahun 2014. Pada tahun 2010, PBV Perusahaan adalah 2.72 yang artinya harga saham pada tahun 2010 adalah 2.72 book value Perusahaan. Pada tahun 2011 Perusahaan mengalami kenaikan PBV. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham pada tahun 2011. Meskipun outstanding share Perusahaan mengalami kenaikan namun kenaikan total ekuitas Perusahaan pada tahun 2011 masih mampu mengimbangi kenaikan outstanding share tersebut dan menghasilkan kenaikan pada book value Perusahaan.

PBV Perusahaan pada tahun 2011 adalah 2.97 yang berarti harga saham pada tahun 2011 adalah 2.97 kali nilai buku Perusahaan. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, Perusahaan mengalami kenaikan PBV yang cukup signifikan. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham Perusahaan yang cukup signifikan pada tahun 2012. Pada tahun 2012 ini juga terjadi kenaikan book value Perusahaan yang disebabkan oleh kenaikan ekuitas Perusahaan walaupun pada tahun 2012 outstanding share Perusahaan juga mengalami kenaikan. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, PBV Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham pada tahun 2013. Pada tahun 2013 nilai buku Perusahaan juga mengalami kenaikan yang disebabkan oleh kenaikan total ekuitas Perusahaan yang disertai dengan kenaikan outstanding share Perusahaan.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, PBV Perusahaan mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan harga saham yang disertai oleh kenaikan nilai buku Perusahaan. Adapun kenaikan nilai buku PT Media Nusantara Citra Tbk disebabkan oleh kenaikan ekuitas pada tahun 2014. Pada tahun 2014 outstanding share Perusahaan naik dibandingkan tahun 2013.

d. Garuda Indonesia (Persero) Tbk

Rasio keuangan kinerja saham Garuda Indonesia (Persero) Tbk tahun 2010-2014 dapat dilihat pada Tabel 10:

Tabel 10
Rasio Keuangan kinerja saham Garuda Indonesia (Persero) Tbk 2010-2014

No	Nama Rasio	Keterangan	2010	2011	2012	2013	2014
1	Earning per share	Total Earnings/ Outstanding share	28.26	36.39	47.19	5.85	-185.6

2	Price earning ratio	Price per share/Earning per share	0.00	13.05	13.99	-84.95	-3.5
3	Price to book ratio	Price per share/book value per share	0.00	1.23	1.39	0.83	1.45

Berdasarkan perhitungan tabel 10, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami kenaikan EPS selama periode 2010-2011. Kenaikan EPS pada tahun 2011 disebabkan oleh kenaikan net income yang berhasil dicatatkan oleh PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, EPS Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh naiknya net income yang dicatatkan Persero. Selama periode 2010-2012 EPS tertinggi berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2012.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, EPS Perusahaan mengalami penurunan yang cukup signifikan. Penurunan yang cukup signifikan ini terjadi akibat Perusahaan mengalami net income secara signifikan pada tahun 2013. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, EPS Perusahaan kembali mengalami penurunan secara signifikan. EPS negatif yang terjadi pada tahun 2014 disebabkan oleh net loss yang dicatatkan oleh Perusahaan. Net loss tersebut terjadi akibat inefisiensi yang terjadi di dalam Perusahaan. Adapun outstanding share Perusahaan selama periode 2011-2014 adalah sama. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam meningkatkan PERnya.

Berdasarkan perhitungan 10, PER PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk cukup bervariasi selama periode 2010-2014. Pada tahun 2010, PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak memiliki PER karena pada tahun tersebut PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum melakukan Go Public. Pada tahun 2011, PT Garuda Indonesia (Persero)

Tbk melakukan Initial Public Offering (IPO) dan PER yang dimiliki Perusahaan saat itu adalah 13.05. PER Perusahaan senilai 13.05 artinya adalah harga saham Perusahaan adalah 13.05 kali EPS Perusahaan. Pada tahun 2011 dengan PER senilai 13.05, harga saham Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak tergolong overpricing karena pada tahun tersebut kinerja keuangan PT Garuda Indonesia (Persero)Tbk tergolong cukup baik. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2012, PER Perusahaan kembali mengalami kenaikan.

Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham pada tahun 2012. Selama periode tahun 2011-2014 harga saham tertinggi terjadi pada tahun ini. Pada tahun ini juga Perusahaan mengalami kenaikan pada EPS yang disebabkan oleh kenaikan net income nya. Secara garis besar, harga saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun ini tidak mengalami overpricing. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, PER Perusahaan mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Pada tahun 2013 harga saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk mengalami penurunan namun penurunan ini tidak terjadi secara signifikan. Pada tahun 2013 Perusahaan mengalami penurunan EPS yang terjadi secara signifikan yang disebabkan oleh penurunan net income yang berhasil dicatatkan oleh Perusahaan. Secara garis besar harga saham PT Garuda Indonesia (Persero) Tbk pada tahun 2013 termasuk overpricing. Namun tingginya PER Perusahaan walaupun Perusahaan menunjukkan penurunan kinerjanya adalah indikasi bahwa pasar menaruh harapan terhadap masa depan Perusahaan.

Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2014, PER Perusahaan menunjukkan PER negatif. PER negatif yang ditunjukkan oleh Perusahaan ini adalah akibat dari EPS negatif yang dicatatkan Perusahaan pada saat itu. EPS negatif tersebut adalah hasil net loss yang dicatatkan oleh Perusahaan pada tahun tersebut. Berdasarkan kinerja Perusahaan pada tahun 2014, harga saham Perusahaan pada tahun 2014 adalah overpricing. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam meningkatkan PERnya.

Selama periode 2011-2014 Garuda Indonesia (Persero) Tbk memiliki PBV yang cukup stabil. Pada tahun 2010 Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum memiliki PBV karena pada tahun tersebut Garuda Indonesia (Persero) Tbk belum melakukan Go Public. Pada tahun 2011 PBV Garuda Indonesia (Persero) Tbk adalah 1.23 yang artinya harga saham Garuda Indonesia (Persero) Tbk adalah 1.23 nilai bukunya. PBV Perusahaan yang mendekati angka 1 tersebut menandakan bahwa harga saham Perusahaan pada tahun 2011 tidak overpricing. Pada tahun terjadinya

divestasi yaitu tahun 2012, PBV Perusahaan mengalami kenaikan dibandingkan PBV pada tahun 2012. Kenaikan PBV ini disebabkan harga saham Garuda Indonesia (Persero) Tbk. Pada tahun ini juga total ekuitas Perusahaan mengalami kenaikan sehingga nilai buku Perusahaan mengalami kenaikan. Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2013, Perusahaan mengalami penurunan PBV yaitu PBV hanya sebesar 0.83. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan harga saham pada tahun 2013. Dua tahun setelah divestasi terjadi yaitu tahun 2014, PBV Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini terjadi akibat kenaikan harga saham Perusahaan pada tahun 2014. Pada tahun 2014 nilai buku Perusahaan mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh net loss yang dicatatkan oleh Perusahaan pada tahun 2014. PBV Perusahaan pada tahun ini adalah 1.45, artinya harga saham Perusahaan adalah 1.45 dari nilai buku Perusahaan saat itu.

e. PT XL Axiata Tbk

Rasio keuangan kinerja saham PT Bakrie and Brothers Tbk tahun 2016-2018 dapat dilihat pada Tabel 11:

Tabel 11

Rasio Keuangan kinerja saham PT XL Axiata Tbk 2014-2018

No	Nama Rasio	Keterangan	2014	2015	2016	2017	2018
1	Earning per share	Total Earnings/ Outstanding share	-95	-3	38	35	-308
2	Price earning ratio	Price per share/Earning per share	-46.41	-1,224.83	65.83	84.4	-6.43
3	Price to book ratio	Price per share/book value per share	2.97	2.21	1.16	1.46	1.36

Berdasarkan tabel 11, PT XL Axiata Tbk memiliki EPS yang bervariasi selama periode tahun 2014-2018. Pada tahun 2014 PT XL Axiata Tbk memiliki EPS yaitu sebesar -95. EPS negatif pada tahun 2014 disebabkan oleh net loss yang dicatatkan Perusahaan. Pada tahun 2015 Perusahaan kembali mencatatkan EPS negatif yang

disebabkan net loss yang didapatkan Perusahaan. Namun pada tahun 2015 EPS Perusahaan menunjukkan kenaikan dibandingkan tahun 2014. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2016, Perusahaan mengalami kenaikan yang cukup signifikan pada EPS. Kenaikan ini disebabkan oleh EPS positif yang berhasil

dicatatkan pada tahun tersebut. EPS positif tersebut muncul karena Perusahaan berhasil mencatatkan net income pada tahun 2016. EPS positif yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2016 dapat dikaitkan dengan peningkatan kinerja yang berhasil ditunjukkan Perusahaan pada tahun 2016.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017, Perusahaan mengalami penurunan EPS. Penurunan EPS ini disebabkan oleh penurunan net income pada tahun 2017. Meskipun mengalami penurunan EPS pada tahun 2017, EPS Perusahaan yang dicatatkan pada tahun ini masih positif. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2018, Perusahaan mengalami penurunan EPS secara signifikan. Penurunan ini disebabkan oleh net loss yang dicatatkan oleh Perusahaan pada tahun 2018. Pada periode setelah Perusahaan melakukan divestasi, dapat disimpulkan bahwa divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan EPSnya.

PT XL Axiata memiliki PER yang tidak stabil selama periode 2014-2018. Pada tahun 2014 memiliki PER -46.41. PER negatif disebabkan oleh EPS negatif. EPS negatif tersebut disebabkan oleh net loss yang dicatatkan Perusahaan pada tahun 2014. Pada tahun 2015 PER Perusahaan mengalami penurunan yang disebabkan kenaikan EPS Perusahaan. Pada tahun terjadinya divestasi yaitu tahun 2016 PER Perusahaan mengalami kenaikan yang cukup signifikan. Kenaikan ini disebabkan oleh EPS positif yang berhasil dicatatkan Perusahaan pada tahun 2016. Pada tahun 2016, PER Perusahaan adalah 65.83 yang artinya harga saham yang beredar adalah 65.83 kali nilai EPS Perusahaan. Berdasarkan perhitungan pada tabel diatas, PER Perusahaan pada tahun 2016 adalah overpricing. Namun PER Perusahaan yang cukup tinggi pada tahun 2016 dapat dikaitkan dengan tingginya harapan terhadap masa depan Perusahaan.

Harapan terhadap masa depan ini dapat terjadi dengan ditunjukkannya kinerja baik yang ditunjukkan Perusahaan pada tahun 2016.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017, Perusahaan mengalami kenaikan PER yang disebabkan oleh kenaikan harga saham pada 2017 serta penurunan EPS pada 2017. PER Perusahaan pada tahun 2017 adalah 84.4 kali nilai EPS. Hal ini menunjukkan bahwa harga saham Perusahaan pada tahun 2017 adalah overpricing. Dua tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2018, Perusahaan menunjukkan penurunan nilai PER yang disebabkan oleh EPS negatif yang dicatatkan Perusahaan.

PT XL Axiata Tbk memiliki PBV yang cukup bervariasi selama periode 2014-2018. Pada tahun 2014 PBV PT XL Axiata Tbk adalah 2.97 yang artinya harga saham Perusahaan pada saat itu adalah 2.97 kali nilai buku Perusahaan. Pada tahun 2015 PBV PT XL Axiata Tbk mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan turunnya harga saham Perusahaan dan naiknya nilai buku Perusahaan pada tahun 2015. PBV Perusahaan pada tahun 2015 adalah 2.21 yang berarti harga saham Perusahaan pada tahun 2015 adalah 2.21 kali nilai buku Perusahaan pada saat itu. Pada tahun 2016 PBV Perusahaan mengalami penurunan. Penurunan ini disebabkan oleh penurunan harga saham Perusahaan dan kenaikan nilai buku Perusahaan. PBV Perusahaan pada tahun 2016 adalah 1.16 yang berarti harga saham Perusahaan pada tahun itu adalah 1.16 nilai buku Perusahaan.

Satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2017, PBV Perusahaan kembali mengalami kenaikan. Kenaikan ini disebabkan oleh kenaikan harga saham Pada tahun 2017 dan kenaikan nilai buku Perusahaan. PBV Perusahaan pada tahun kedua setelah Perusahaan melakukan divestasi yaitu tahun 2018. Kenaikan ini terjadi karena

kenaikan pada harga saham dan penurunan pada nilai buku Perusahaan. PBV Perusahaan selama periode 2014-2018 berada di bawah PBV industri sehingga dapat dikatakan bahwa saham PT XL Axiata Tbk adalah undervalue.

KESIMPULAN, KETERBATASAN, DAN IMPLIKASI

Divestasi pada umumnya tidak membantu Perusahaan dalam meningkatkan likuiditasnya. Pada PT Bakrie and Brothers Tbk divestasi saham tidak memberikan perubahan yang signifikan pada likuiditas Perusahaan. Namun, PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk divestasi saham memberikan dampak positif pada likuiditas perusahaan. Sementara itu, pada Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang melakukan spin-off, likuiditas Perusahaan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan. Sementara itu, pada PT XL Axiata Tbk yang melakukan divestasi aset, likuiditas perusahaan tidak menunjukkan perubahan yang signifikan.

Dilihat dari segi capital structure divestasi membantu Perusahaan dalam memperbaiki capital structure-nya. Pada PT Bakrie and Brothers Tbk yang melakukan divestasi saham, membantu Perusahaan memperbaiki struktur modalnya. Hal ini disebabkan PT Bakrie and Brothers Tbk menggunakan kas yang dihasilkan divestasi saham untuk membayar hutang-hutangnya. Struktur modal PT Bakrie and Brothers Tbk yang mengalami kenaikan disebabkan dekonsolidasi perusahaan yang memiliki banyak hutang. Pada PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk divestasi saham juga memberikan dampak positif pada struktur modal Perusahaan. Sementara itu, Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang melakukan spin-off, struktur modal Perusahaan tidak menunjukkan perubahannya. Hal ini disebabkan spin-off yang dilakukan oleh Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak

menghasilkan kas sehingga Garuda Indonesia (Persero) Tbk tidak dapat mengurangi hutang-hutangnya. Sementara itu, pada PT XL Axiata Tbk yang melakukan divestasi aset, struktur modal Perusahaan menunjukkan perubahannya. PT XL Axiata Tbk berhasil mengurangi porsi dalam liabilitasnya. Hal ini disebabkan PT XL Axiata Tbk menggunakan kas hasil divestasi aset untuk membayar hutang-hutangnya.

Dilihat dari segi profitability ratio divestasi membantu Perusahaan dalam meningkatkan probilitasnya. Pada PT Bakrie and Brothers Tbk divestasi saham memberikan perubahan yang signifikan pada profitabilitasnya Perusahaan. Namun kenaikan profitabilitas ini tidak berlangsung lama yaitu hanya satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi. Sementara itu, pada PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk divestasi saham memberikan dampak positif dalam profitabilitas Perusahaan. Kedua Perusahaan tersebut terus menunjukkan kenaikan pada profitabilitasnya. Sementara itu, pada Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang melakukan spin-off, profitabilitas Perusahaan menunjukkan dampak negative pada profitabilitasnya. Probilitas Perusahaan terus menunjukkan penurunan setelah melakukan spin-off. Adapun pada PT XL Axiata Tbk yang melakukan divestasi aset, profitabilitas perusahaan menunjukkan perubahan yang positif. Namun kenaikan profitabilitas ini hanya terjadi pada satu tahun setelah Perusahaan melakukan divestasi.

Dilihat dari segi market value menunjukkan bahwa divestasi tidak membantu Perusahaan dalam mendapatkan market value yang baik. Pada PT Bakrie and Brothers Tbk divestasi saham tidak memberikan dampak positif. Hal ini disebabkan oleh kinerja Perusahaan yang kurang selama beberapa tahun terakhir. Harga saham PT Bakrie and Brothers Tbk

terus mengalami penurunan setelah melakukan divestasi. Namun penurunan harga saham tersebut justru membuat harga saham PT Bakrie and Brothers menjadi overpricing. Sementara itu, pada PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk divestasi saham memberikan dampak positif pada market value perusahaan. Adapun Garuda Indonesia (Persero) Tbk yang melakukan spin-off, dapat dikatakan spin-off tidak membawa dampak positif pada Perusahaan. Selain itu, pada PT XL Axiata Tbk yang melakukan divestasi aset, market value perusahaan menunjukkan perubahan yang tidak signifikan.

Berdasarkan pembahasan dalam penelitian ini, untuk perusahaan-perusahaan yang melakukan divestasi perlu dilakukan perbaikan dalam struktur modal dan memperbaiki kinerja keuangannya secara menyeluruh. Perbaikan secara menyeluruh dalam keuangan dapat meningkatkan kepercayaan pasar kepada PT Bakrie and Brothers Tbk sehingga PT Bakrie and Brothers Tbk dapat meningkatkan kinerja sahamnya. Selain itu PT Bakrie and Brothers sebaiknya lebih cermat dalam melakukan akuisisi dan divestasi perusahaan sehingga kebijakan perusahaan dalam melakukan akuisisi dan divestasi dapat memberikan dampak yang baik bagi perusahaan bukan sebaliknya. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk adalah good company dengan bad stock. PT Elang Mahkota Teknologi Tbk dan PT Media Nusantara Citra Tbk seharusnya menyajikan divestasi atau kebijakan perusahaan lainnya secara detail dalam CALK sehingga pembaca laporan keuangan dapat mengetahui bahwa divestasi tersebut menimbulkan efek positif bagi kedua perusahaan. Garuda Indonesia (Persero) Tbk seharusnya memilih dengan tepat jenis kebijakan divestasi yang dilaksanakan. Jika Garuda Indonesia (Persero) Tbk berencana

melakukan divestasi saham di masa depan, Garuda Indonesia (Persero) Tbk seharusnya melakukan pada waktu yang tepat sehingga nilai pelepasan saham dapat berdampak dengan baik terhadap perusahaan. PT XL Axiata Tbk seharusnya sebaiknya melakukan perbaikan pada kinerja keuangannya secara menyeluruh sehingga PT XL Axiata Tbk dapat mendapatkan dampak divestasi yang positif dan signifikan.

Keterbatasan dalam penelitian ini adalah objek yang digunakan dalam penelitian ini hanya 5 perusahaan yang listed di Bursa Efek Indonesia dengan menggunakan data 5 tahun yang meliputi satu tahun di mana perusahaan melakukan divestasi, dua tahun sebelum dan sesudah perusahaan melakukan divestasi. Untuk penelitian selanjutnya dapat menggunakan data yang lebih lebih Panjang dan lebih banyak, sehingga analisis dapat dilakukan lebih komprehensif. Penelitian selanjutnya juga dapat menganalisis dampak divestasi dengan menggunakan rasio kinerja operasi dan saham yang lebih lengkap. Adapun hal tersebut dilakukan agar analisis yang dilakukan dapat menunjukkan dampak yang lebih komprehensif. Selain itu, penelitian selanjutnya dapat mengetahui dampak divestasi dengan menghitung nilai perusahaan (firm value). Selain itu, pada penelitian selanjutnya dapat dilakukan analisis dampak divestasi terhadap perusahaan keuangan. Hal tersebut dapat dilakukan untuk mengetahui perbedaan dampak divestasi terhadap perusahaan keuangan dan non-keuangan.

Hasil penelitian ini juga dapat digunakan oleh pengguna laporan keuangan dalam memahami kebijakan strategis korporat misalnya divestasi. Pengguna laporan keuangan juga sebaiknya mengetahui dampak divestasi tersebut terhadap kinerja perusahaan secara keseluruhan. Selain itu, pengguna laporan keuangan juga sebaiknya menaruh perhatian lebih terhadap ikhtisar keuangan

dan saham perusahaan serta secara keseluruhan.
membandingkannya terhadap industry

DAFTAR PUSTAKA

- Allen, J. W., Lummer, S. L., McConnell, J. J., & Reed, D. K. (1995). *Can takeover losses explain spin-off gains?* *The Journal of Financial and Quantitative Analysis*, 30(4), 465.
- As'ari, H. (2015). *Analisis pengaruh restrukturisasi keuangan terhadap kinerja keuangan (studi kasus pada PT Elnusa Tbk)*. *Jurnal Riset Akuntansi Mercu Buana*, 1(2), 88-112.
- Desai, H., & Jain, P. C. (1999). *Firm performance and focus: long-run stock market performance following spinoffs*. *Journal of Financial Economics*, 54(1), 75–101.
- Kasmir. (2017). *Pengantar Manajemen Keuangan*. Jakarta: Kencana Prenada Media Grup.
- Nixon, T. D., Roenfeldt, R. L., & Sichernan, N. W. (2000). *The choice between spin-offs and sell-offs*. *Review of Quantitative Finance and Accounting*, 14(2000), 277-288
- Pratama, N. N., Budiharto, Praningtyas, P. (2016). *Pengaturan kewajiban divestasi saham dalam perusahaan modal asing di bidang pertambangan menurut PP No. 77 Tahun 2014 tentang pelaksanaan kegiatan usaha pertambangan mineral dan batubara*. *Diponegoro Law Review*, 5(2), 1-21.
- Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1992). *Liquidation Values and debt capacity: a market equilibrium approach*. *The Journal of Finance*, XLVII, 1343-1366.
- Simbolon, T. C. (2013). *Analisis perbandingan kinerja keuangan perusahaan sebelum dan sesudah divestasi dan spin-off*. Skripsi, Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Diponegoro.
- <https://www.bps.go.id/> diakses tanggal 12 Juni 2019.
- <https://industri.kontan.co.id/news/ada-empat-perusahaan-mineral-yang-akan-divestasi> diakses tanggal 28 November 2019.
- <https://finansial.bisnis.com/read/20191103/89/1166332/4-perusahaan-multifinance-asing-siap-divestasi-saham> diakses tanggal 28 November 2019.