

**ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)*  
SEBAGAI UKURAN KINERJA KEUANGAN PADA PT.  
INDOSAT Tbk TAHUN 2007-2009**

**Disusun oleh:**

**Anas hidayat**

**0710220100**

**SKRIPSI**

**Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih Derajat Sarjana  
Ekonomi**



**JURUSAN MANAJEMEN**

**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2011**

**RIWAYAT HIDUP**

Nama : Anas Hidayat  
Tempat/Tgl Lahir : Sidoarjo, 16 April 1989  
Agama : Islam  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Alamat Malang : Jl. Merjosari gg1  
Alamat Asal : Jl. Flamboyan 12 Probolinggo  
Telp/Hp : 089680717879

**RIWAYAT PENDIDIKAN:**

1. Sekolah Dasar Negeri TISNO NEGARAN IV Probolinggo, 1995-2001.
2. Sekolah Menengah Pertama Negeri 2 Probolinggo, 2001-2004.
3. Sekolah Menengah Atas Negeri 1 Probolinggo, 2004-2007.
4. Terdaftar sebagai Mahasiswa di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang, 2007.

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul:

“Analisis *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Ukuran Kinerja Keuangan Pada PT. Indosat Tbk Tahun 2007-2009”

Yang disusun oleh:

Nama : Anas Hidayat  
NIM : 0710220100  
Fakultas : Ekonomi  
Jurusan : Manajemen  
Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Disetujui untuk diajukan dalam ujian komprehensif.

Menyetujui,

Ketua Jurusan Manajemen

Dosen Pembimbing

.....  
**Dr., Fatchur Rohman, SE,MSI.**

NIP. 19610121 198601 1 002

.....  
**Dra.,Juni Herawati, MM.**

NIP. 19510617 197603 2 001

**LEMBAR PENGESAHAN**

Skripsi dengan judul:

“Analisis *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Ukuran Kinerja Keuangan Pada PT. Indosat Tbk Tahun 2007-2009”

Yang disusun oleh:

Nama : Anas Hidayat  
 NIM : 0710220100  
 Fakultas : Ekonomi  
 Jurusan : Manajemen  
 Konsentrasi : Manajemen Keuangan

Telah dipertahankan didepan dean penguji pada tanggal 8 maret 2011 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

Menyetujui,

1. Dra. Juni Herawati, MM.

NIP. 19510617 197603 2 001

(Dosen Pembimbing) .....

2. Dra. Sumiati, MM.

NIP. 19590731 198601 2 001

(Dosen Penguji I) .....

3. Drs. Harlendo, MM.

NIP. 19501127 198003 1 001

(Dosen Penguji II) .....

Malang,

Ketua Jurusan Manajemen

**Dr., Fatchur Rohman, SE., MSI.**



**KATA PENGANTAR**

Puji syukur peneliti panjatkan kehadirat Allah SWT yang telah memberikan kemampuan untuk menyusun skripsi dengan judul: **“Analisis *Economic Value Added (EVA)* Sebagai Ukuran Kinerja Keuangan Pada PT. Indosat Tbk Tahun 2007-2009”**.

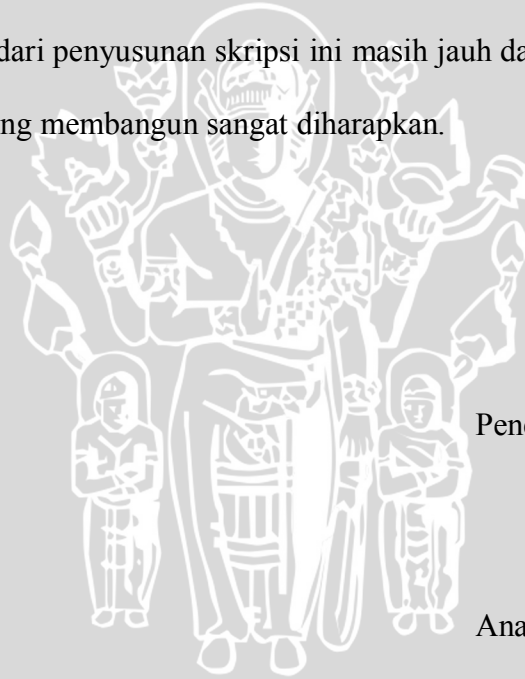
Adapun tujuan dari penulisan skripsi ini adalah untuk memenuhi syarat untuk meraih derajat sarjana ekonomi pada Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya skripsi tersebut, peneliti menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Gugus Irianto, SE., MSA., Ph.D., Ak selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya,
2. Bapak Dr. Fatchur Rohman, SE, M.si selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya,
3. Ibu Dra. Juni Herawati, MM. selaku Dosen pembimbing skripsi,
4. Ibu Dra. Sumiati, MM. selaku Dosen penguji I,
5. Bapak Drs. Harlendo, MM. selaku Dosen penguji II,
6. Ibu, ayah, dan keluargaku tercinta yang telah mendukung dan memberikan dorongan semangat sehingga peneliti dapat menyelesaikan tugas dan kewajibannya dengan baik,

7. Pujaan hatiku yang selalu setia, sabar dan menemani selama proses penyusunan skripsi ini,
8. Teman-teman seperjuangan di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya yang telah banyak memberikan inspirasi dan motivasi, dan
9. Seluruh pihak-pihak lain yang tidak dapat peneliti sebutkan satu per satu yang telah memberikan kontribusi secara langsung maupun tidak langsung atas terselesaikannya skripsi ini.

Peneliti menyadari penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat diharapkan.



Peneliti, Maret 2011

Anas Hidayat

**DAFTAR ISI**

Hal.

Daftar Riwayat Hidup

Lembar Pengesahan Judul Skripsi

Lembar Pengesahan Skripsi

Kata Pengantar ..... i

Daftar Isi ..... iii

Daftar Tabel ..... vi

Daftar Lampiran ..... vii

Ringkasan ..... viii

**BAB I PENDAHULUAN**

1.1. Latar Belakang Masalah ..... 1

1.2. Rumusan Masalah ..... 4

1.3. Tujuan Penelitian ..... 4

1.4. Manfaat Penelitian ..... 4

**BAB II LANDASAN TEORI**

2.1. Penelitian Terdahulu ..... 6

2.2. Kajian Teori ..... 9

2.2.1. Pengertian Kinerja Keuangan ..... 9



2.2.2. Pengertian dan Konsep <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	10
2.2.3. Tolok Ukur <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	12
2.2.4. Manfaat <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	13
2.2.5. Keunggulan dan Kelemahan <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	14
2.2.5.1. Keunggulan <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	14
2.2.5.2. Kelemahan <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	15
2.2.6. Unsur-unsur <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	17
2.2.6.1. Struktur Modal .....	17
2.2.6.2. Biaya Modal .....	18
2.2.6.3. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang/ <i>(WACC)</i> .....	19
2.2.6.4. NOPAT ( <i>Net Operating After Tax</i> ) .....	20
2.3. Perhitungan <i>Economic Value Added (EVA)</i> .....	20
2.4. Kerangka Pemikiran .....	23
 <b>BAB III METODE PENELITIAN</b>	
3.1. Jenis Penelitian .....	25
3.2. Sifat Penelitian .....	25
3.3. Lokasi Penelitian .....	26
3.4. Jenis dan Sumber Data .....	26
3.5. Obyek Penelitian .....	27
3.6. Teknik Pengumpulan Data .....	27
3.7. Definisi Operasional Variabel Penelitian .....	27



3.8. Teknik Analisis Data .....	30
---------------------------------	----

## BAB IV HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan .....	31
-------------------------------------	----

4.1.1. Riwayat Singkat Perusahaan .....	31
---	----

4.1.2. Kegiatan Usaha .....	33
-----------------------------	----

4.2. Hasil Penelitian .....	36
-----------------------------	----

4.2.1. Komponen <i>EVA</i> ( <i>Economic Value added</i> ) .....	36
--	----

4.2.2. Perhitungan <i>EVA</i> ( <i>Economic Value Added</i> ) .....	49
---	----

4.3. Pembahasan .....	50
-----------------------	----

4.3.1. Pembahasan Hasil Perhitungan <i>EVA</i> Tahun 2007 .....	51
---	----

4.3.2. Pembahasan Hasil Perhitungan <i>EVA</i> Tahun 2008 .....	52
---	----

4.3.3. Pembahasan Hasil Perhitungan <i>EVA</i> Tahun 2009 .....	53
---	----

4.3.4. Pembahasan Hasil Perhitungan <i>EVA</i> Secara Keseluruhan .....	54
---	----

4.4. Impilkasi Hasil Penelitian .....	57
---------------------------------------	----

## BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan .....	59
-----------------------	----

5.2. Saran .....	60
------------------	----

DAFTAR PUSTAKA .....	61
----------------------	----

LAMPIRAN .....	63
----------------	----

## DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal.
2.1	Parameter Nilai EVA .....	12
4.1	Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) .....	37
4.2	Suku bunga BI Periode 2007-2009 .....	39
4.3	Data penutupan bulanan rata-rata IHSG .....	40
4.4	Perhitungan Pengembalian Pasar (Rm) .....	41
4.5	Data Bulanan Harga Penutupan Saham PT. Indosat Tbk .....	42
4.6	Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri) PT. Indosat Tbk .....	43
4.7	Perhitungan Beta Saham ( $\beta$ ) .....	45
4.8	Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) PT. Indosat Tbk .....	46
4.9	Struktur Modal PT. Indosat Tbk .....	47
4.10	Perhitungan WACC Pada PT. Indosat Tbk .....	48
4.11	Perhitungan EVA PT. Indosat Tbk Periode tahun 2007-2009 .....	50

## DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1. Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd) .....	63
Lampiran 2. Perhitungan Pengembalian Pasar (Rm) .....	63
Lampiran 3. Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri) .....	64
Lampiran 4. Perhitungan Beta Saham ( $\beta$ ) .....	65
Lampiran 5. Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke) .....	66
Lampiran 6. Perhitungan WACC .....	66
Lampiran 7. Perhitungan <i>EVA</i> .....	67
Lampiran 8. Data Harga Saham Penutupan PT. Indosat Tbk .....	68
Lampiran 9. Data Indeks Harga Saham Gabungan Penutupan (IHSG) .....	69



# ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* SEBAGAI UKURAN KINERJA KEUANGAN PT. INDOSAT TBK

TAHUN 2007-2009

Oleh:

Anas Hidayat

Dosen Pembimbing:

Dra. Juni Herawati, MM.

RINGKASAN

**Kata Kunci:** Biaya Modal, *EVA*, Kinerja Keuangan

Penelitian ini bertujuan menerapkan konsep *EVA* untuk menganalisis kinerja keuangan serta mengetahui apakah dengan penerapan konsep *EVA* dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis pada perusahaan.

Konsep *EVA* meliputi: hutang jangka panjang, beban pajak, harga saham, suku bunga Bank Indonesia, IHSG, dan laba usaha. Alat analisis yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan pada PT. Indosat Tbk menggunakan konsep *EVA* (*Economic Value Added*) merupakan alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan yang memperhatikan secara adil harapan para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Sedangkan langkah-langkah dalam menganalisis data meliputi: (1) menghitung biaya modal hutang, (2) menghitung biaya modal saham, (3) menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*), dan (4) menghitung *Economic Value Added* yaitu *EVA* sama dengan *NOPAT* dikurangi biaya modal tertimbang.

Hasil perhitungan dengan konsep *EVA*, kinerja keuangan perusahaan PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 sebesar Rp 444.886.000,-. Pada tahun 2008 sebesar -Rp1.642.871.000,-. sedangkan pada tahun 2009 sebesar -Rp 731.403.000,-.

Secara umum kinerja perusahaan terus mengalami penurunan dari tahun ke tahun. Selain menggunakan tolok ukur *EVA*, kita juga dapat melihat bahwa laba perusahaan menurun tiap tahunnya. Hal ini juga membuktikan bahwa secara umum perusahaan tidak mampu memberikan imbal hasil yang diharapkan investor. dengan demikian perusahaan hendaknya memperhatikan struktur modalnya dan menekan tingkat biaya modal,

## BAB 1

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang Masalah

Perkembangan teknologi yang semakin pesat membuat persaingan dalam dunia bisnis semakin kompetitif sehingga perusahaan harus berpikir untuk selalu melakukan perbaikan di semua bidang yang dianggap kurang efisien, tidak terkecuali dalam cara pengukuran kinerja manajemen keuangannya. Penilaian kinerja keuangan dengan mengevaluasi laporan keuangan yaitu dengan penggunaan rasio-rasio keuangan seperti *Return on Investment (ROI)*, *Return on Equity (ROE)*, *Return on Asset (ROA)*, *Net Profit Margin (NPM)*, pada dasar konsepnya kurang relevan dengan kenyataan karena di dalamnya terdapat kelemahan. Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah karena laba yang dilaporkan tidak memasukkan unsur biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep *Economic Value Added (EVA)*. Dalam konsep ini, kelemahan tersebut diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*) dan laba operasi setelah pajak (*operating profit after tax*). Pendekatan berbasis rasio menghitung laba bila pemasukan (*return*) lebih tinggi dari pengeluaran (*cost*), tetapi pendekatan *Economic Value Added (EVA)* masih memperhitungkan biaya modal. Konsep *Economic Value Added (EVA)* mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Economic Value Added (EVA)* yang positif

menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added (EVA)* yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal.

Berdasarkan konsep *Economic Value Added (EVA)*, nilai pasar perusahaan merupakan nilai bukunya ditambah nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added (EVA)* secara periodik dimasa depan. Nilai sekarang (*present value*) dari nilai *Economic Value Added (EVA)* secara periodik dimasa depan dikenal dengan *Market Value Added (MVA)*. Berdasarkan teori, dengan meningkatnya *Economic Value Added (EVA)* dari tahun ke tahun, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan *Market Value Added (MVA)* dan sebaliknya. Oleh karena itu Stem Stewart berkeyakinan bahwa *Economic Value Added (EVA)* adalah kunci untuk menciptakan nilai perusahaan dan memaksimalkan *Market Value Added (MVA)*. *Economic Value Added (EVA)* memiliki kaitan yang erat dengan setiap perubahan *Market Value Added (MVA)* (Syaiful M Ruky, 1997).

Dalam penelitian ini, penulis menggunakan PT.Indosat Tbk sebagai objek penelitian. PT. Indosat Tbk merupakan salah satu perusahaan besar yang bergerak di bidang jasa telekomunikasi. Penulis akan membahas topik mengenai bagaimana kinerja keuangan pada PT. Indosat Tbk dengan menggunakan analisis *Economic Value Added (EVA)* periode tahun 2007-2009, di mana dalam tahun-tahun tersebut terjadi perubahan dalam hal

kepemilikan saham pada PT. Indosat dimana Pada tanggal 1 Maret 2007 STT (Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd.) yang sebelumnya menjadi pemilik utama perusahaan menjual kepemilikan saham Indosat sebesar 25% di Asia Holdings Pte. Ltd. ke Qatar Telecom. Pada 31 Desember 2008, saham Indosat dimiliki oleh Qatar telecom Q.S.C. (Qtel) secara tidak langsung melalui *Indonesia Communication Limited (ICLM)* dan *Indonesia Communications Pte Ltd (ICLS)* sebesar 40,81%, sementara Pemerintah Republik Indonesia dan Publik memiliki masing-masing 14,29% dan 44,90%. Di tahun 2009 Qtel memiliki 65% saham Indosat melalui *tender offer* (memiliki tambahan 24,19% saham seri B dari publik).

Dengan adanya perubahan kepemilikan saham tersebut penting untuk dicermati bagaimana perubahan kinerja keuangan yang dialami PT. Indosat Tbk. Selain itu, dengan tingkat persaingan bisnis yang semakin meningkat, Kondisi tersebut memaksa PT. Indosat Tbk untuk terus melakukan berbagai upaya dengan menggunakan strategi untuk bersaing sehingga kinerja keuangan mereka tetap stabil.

Berdasarkan uraian di atas, peneliti tertarik untuk melakukan penelitian dengan judul “ANALISIS *ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* SEBAGAI UKURAN KINERJA KEUANGAN PADA PT. INDOSAT Tbk TAHUN 2007-2009”.

## 1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas maka rumusan masalah dari penelitian ini adalah :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT. INDOSAT Tbk pada tahun 2007–2009 dengan menggunakan ukuran *Economic Value Added (EVA)* ?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Berdasarkan latar belakang dan rumusan masalah di atas maka tujuan penelitian ini adalah:

1. Untuk mengetahui dan menganalisis kinerja keuangan PT. Indosat Tbk pada tahun 2007-2009 menggunakan ukuran *Economic Value Added (EVA)*.

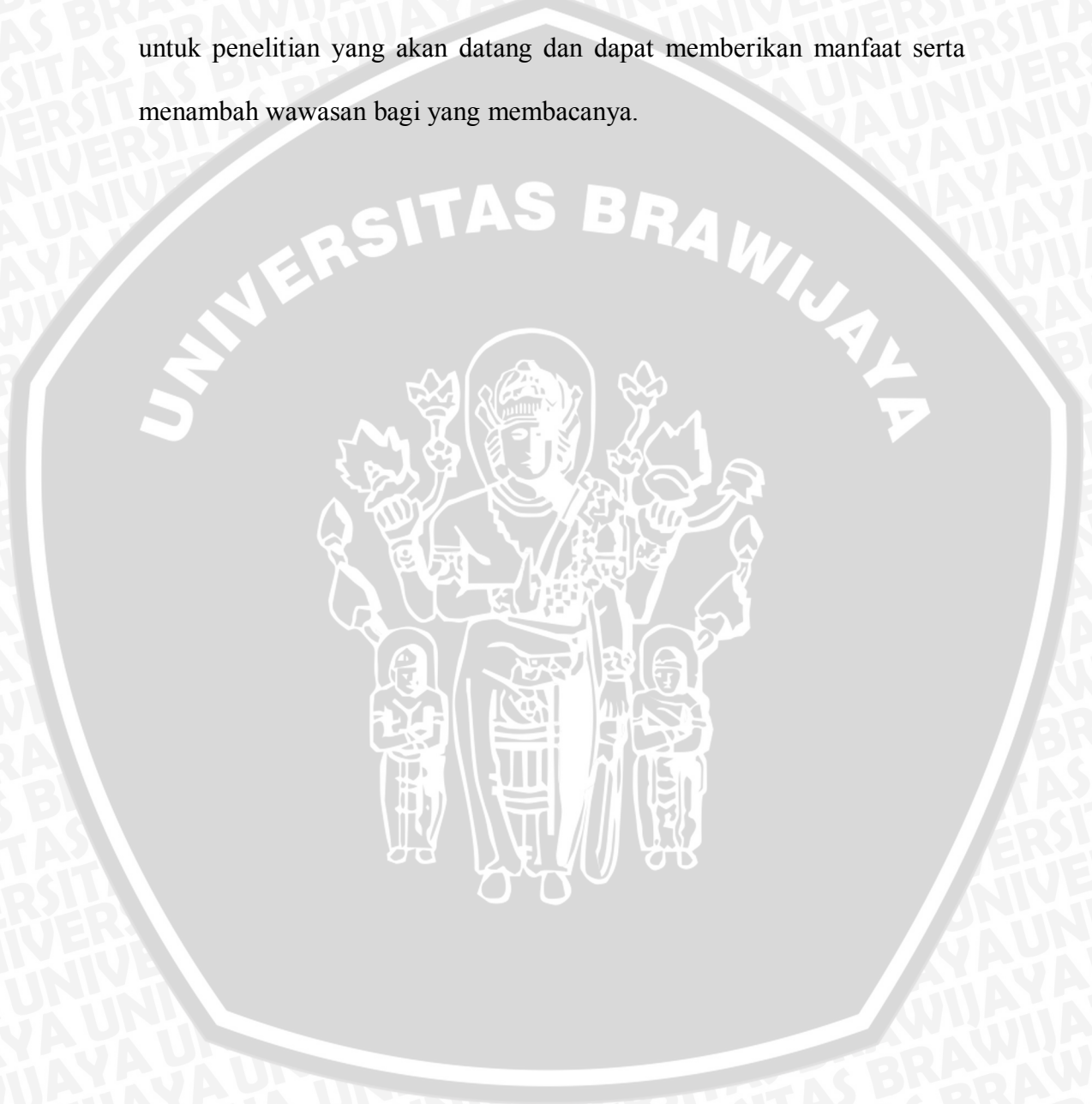
## 1.4. Manfaat Penelitian

Penelitian ini diharapkan dapat berguna dan bermanfaat bagi penulis, perusahaan, dan pihak lain, adapun kegunaannya adalah sebagai berikut:

1. Bagi peneliti, penelitian ini sangat berguna untuk lebih berpikir ilmiah dalam menerapkan ilmu pengetahuan yang diperoleh selama perkuliahan dengan keadaan yang sebenarnya.



2. Bagi perusahaan (PT.Indosat Tbk), penelitian ini diharapkan dapat memberikan masukan yang bermanfaat sebagai bahan pertimbangan dalam pengambilan keputusan suatu kebijakan di masa yang akan datang.
3. Bagi pihak lain, penelitian ini diharapkan dapat menjadi literatur tambahan untuk penelitian yang akan datang dan dapat memberikan manfaat serta menambah wawasan bagi yang membacanya.



## BAB 2

### LANDASAN TEORI

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Penelitian yang telah dilakukan oleh Nurul Wahida Kurniati (2009) dengan judul “*Analisis Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Unilever Tbk periode 2006-2008 dilakukan dengan menggunakan metode deskriptif yang memberikan gambaran apakah tahun 2006 hingga 2008 PT. Unilever Tbk mampu memberikan nilai tambah ekonomi bagi para investor atau tidak. Jenis penelitian ini adalah studi kasus, sedangkan jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder yang diperoleh dari pojok BEI Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis yang telah dilakukan dapat diketahui bahwa PT. Unilever Tbk pada tahun 2006 hingga 2008 menciptakan nilai *EVA* positif. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian, PT. Unilever Tbk mampu memberikan nilai tambah ekonomi kepada para investor, sehingga para investor tidak perlu khawatir apabila akan berinvestasi karena PT. Unilever Tbk mempunyai kinerja keuangan yang baik dengan adanya nilai tambah ekonomi yang baik dari tahun ke tahun. Dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan tidak mengalami kesulitan untuk memenuhi kewajibannya kepada penyedia dana terutama para pemegang saham.

Penelitian yang dilakukan oleh Indra Widjaja dan Ario Adhiwibowo, (2009) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan PT TELKOM Tbk. Dengan Metode *Economic Value Added*” bertujuan penelitian ini untuk mengetahui kinerja keuangan PT Telkom Tbk setelah go public pada tahun periode 2003-2006 dengan menggunakan metode *Economic Value Added*. Pada tahun 1980-an ada banyak konsep pengukuran kinerja perusahaan baru muncul. Konsep-konsep ini ditujukan untuk memperbaiki kelemahan dari konsep kinerja sebelumnya. Salah satunya adalah kinerja yang berbasis nilai yang menggunakan *Economic Value Added (EVA) method*. Metode *EVA* sedang mencoba untuk mengukur nilai tambah yang diciptakan oleh perusahaan dengan dikurangi biaya modal yang meningkat sebagai hasil investasi yang dilakukan oleh perusahaan. Hasil dengan menggunakan metode *EVA* menunjukkan bahwa *EVA* Telkom positif dan meningkat setiap tahun.

Penelitian yang dilakukan oleh Rachman Mubarak, (2009) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode *Economic Value Added (EVA)* (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik)” menunjukkan berdasarkan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode *EVA*, dari dua perusahaan yang dianalisis terdapat satu perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik dengan kata lain telah memenuhi harapan investor dan kreditur serta bagi manajemen perusahaan itu sendiri yaitu PT Multistrada Tbk, karena pada tahun 2008 PT Multistrada mengalami peningkatan kinerja keuangan dari tahun 2007 yang memiliki nilai *EVA* negatif meningkat menjadi positif pada tahun 2008, walaupun pada akhir tahun tersebut terjadi krisis ekonomi global. Berbeda dengan PT Multistrada,

PT Gajah Tunggal Tbk memiliki penurunan kinerja pada tahun 2008. Pada tahun 2007 perusahaan memiliki nilai *EVA* yang positif, akan tetapi pada akhir tahun nilai *EVA* menurun menjadi negatif, karena adanya kerugian yang cukup besar akibat dari krisis ekonomi global.

Penelitian yang dilakukan oleh Lilis Setyowati, (2003) dengan judul Penerapan Metode *Economic Value Added (EVA)* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. HM. Sampoerna, Tbk (Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ). Penelitian ini merupakan studi kasus pada Perusahaan rokok PT. HM. Sampoerna, Tbk. Tujuan penelitian ini adalah untuk mengetahui kondisi kinerja keuangan perusahaan ditinjau dari *Economic Value Added (EVA)* dan untuk mengetahui perusahaan dengan penerapan metode *Economic Value Added (EVA)* pada perusahaan PT. HM. Sampoerna, Tbk dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis. Dalam penelitian ini, penulis mengambil dua hipotesis, yaitu : bahwa penerapan metode *EVA* kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi sehat; dan dengan penerapan metode *EVA* dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis. Alat analisis yang digunakan untuk mengetahui apakah kinerja keuangan perusahaan sehat dan dapat menghasilkan nilai tambah ekonomis yaitu menghitung biaya modal hutang, biaya laba ditahan, menghitung biaya modal rata-rata tertimbang dan menghitung *EVA*. Tolok ukur untuk menentukan bahwa perusahaan sehat adalah jika  $EVA_{Th4} > EVA_{Th1,2,3}$ . Sedangkan untuk menentukan bahwa perusahaan memberikan nilai tambah ekonomis pada penyandang dana adalah jika  $EVA > 0$ . Dari kedua tolok ukur ini digunakan untuk menguji kebenaran hipotesis pertama, yaitu jika  $EVA_{Th4} > EVA_{Th1,2,3}$  sedangkan untuk hipotesis kedua jika  $EVA >$

0.<p>Hasil perhitungan dengan alat analisis *EVA* Th4 > *EVA* Th1,2,3 adalah sebesar Rp 1.078.529.963.000. Sedangkan hasil analisis dengan analisis *EVA* > 0 adalah sebesar Rp 894.210.317.000 untuk tahun 1997 dan untuk tahun 2000 sebesar Rp 1.078.529.963.000. Dari hasil analisis *EVA* tersebut, sesuai dengan tolok ukur yang digunakan maka *EVA* Th4 > *EVA* Th1,2,3 dan perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomis atau *EVA* > 0 untuk tahun 1997 dan 2000. Dengan demikian dua hipotesis dalam penelitian ini terbukti. Berdasarkan kesimpulan di atas, penulis dapat mengimplikasikan bahwa sebaiknya PT. HM. Sampoerna, Tbk menggunakan metode *EVA* dalam menilai kinerja keuangan perusahaan karena penggunaannya praktis tanpa memerlukan analisa perbandingan dengan perusahaan yang sejenis.

## 2.2. Kajian Teori

### 2.2.1 Pengertian Kinerja Keuangan

Menurut Munawir S. (2002:31) tujuan pengukuran kinerja keuangan perusahaan adalah :

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas, yaitu kemampuan perusahaan untuk memenuhi kemampuan keuangan yang harus dipenuhi pada saat ditagih.
2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam memenuhi kemampuan keuangan apabila perusahaan tersebut dilikuidasi.
3. Untuk mengetahui tingkat profitabilitas dan rentabilitas, yaitu kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba sebelum periodetertentu yang dibandingkan dengan penggunaan aktiva atau modal secara produktif.
4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas usaha, yaitu kemampuan perusahaan dalam menjalankan dan mempertahankan usahanya agar tetap stabil, yang diukur dari kemampuan perusahaan dalam membayar pokok hutang dan beban bunga tepat waktu, serta pembayaran deviden secara teratur kepada para pemegang saham.

Untuk mengetahui dan memahami kinerja keuangan tersebut maka perusahaan harus menganalisis laporan keuangan terlebih dahulu kemudian menginterpretasikan laporan tersebut.

### 2.2.2 Pengertian dan Konsep *Economic Value Added (EVA)*

*Economic value added (EVA)* adalah salah satu ukuran untuk menilai kinerja keuangan. *EVA* merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. Konsep *EVA* merupakan suatu konsep penilaian kinerja keuangan perusahaan yang dikembangkan oleh Stem Stewart & Co, sebuah perusahaan konsultan manajemen keuangan di Amerika Serikat. Konsep *EVA* membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada. *EVA* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan (Agnes Sawir, 2005, h. 48).

Dengan demikian dapat dikatakan bahwa *EVA* merupakan suatu alat analisis finansial untuk menilai profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan dan *EVA* mempergunakan biaya modal dalam perhitungannya. Selain itu *EVA* juga mempertimbangkan dengan adil harapan para penyandang dana, melalui perhitungan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan. Konsep *EVA* merupakan

suatu konsep baru yang berangkat dari konsep lama yaitu biaya modal (*cost of capital*). Konsep ini merupakan suatu konsep yang digunakan untuk mengetahui berapa biaya yang harus dikeluarkan oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja.

Menurut Agnes Sawir (2005;48), *EVA* dapat ditingkatkan dengan cara:

1. Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya-biaya, bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang besar. Hal ini dapat juga dicapai dengan meningkatkan perputaran aktiva, baik dengan cara menaikkan volume penjualan atau bekerja dengan aktiva yang lebih rendah (*lower assets*).
2. Memperoleh pegembalian (*return*) yang lebih tinggi dari pada atau investasi baru.

#### **Langkah – langkah dalam menentukan *EVA*** (Universitas

Kristen Petra, hubungan *EVA* dan *MVA*, bandung [www.duniadownload.com](http://www.duniadownload.com); 2008)

1. Menghitung atau menaksir biaya hutang (*cost of debt*).
2. Menghitung biaya modal sendiri (*cost of equity*).
3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca).
4. Menghitung ongkos modal tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital – WACC*).
5. Menghitung *EVA*.

### 2.2.3. Tolok Ukur *Economic Value Added (EVA)*

Menurut Sidharta Utama dalam Tri Hastuti, (2009) penilaian *EVA* dapat dinyatakan sebagai berikut ini yaitu antara lain:

1. Apabila  $EVA > 0$ , berarti nilai *EVA* positif yang menunjukkan telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.
2. Apabila  $EVA = 0$  menunjukkan posisi impas atau *Break Event Point*.
3. Apabila  $EVA < 0$ , yang berarti *EVA* negatif menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah.

Sehingga hal tersebut di atas akan lebih mudah diterjemahkan sebagai berikut:

**Tabel 2.1**

#### Parameter Nilai *EVA*

Nilai <i>EVA</i>	Pengertian	Laba perusahaan
$EVA > 0$	Ada nilai ekonomis lebih, setelah perusahaan membayarkan semua kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA = 0$	Tidak ada nilai ekonomis lebih, tetapi perusahaan mampu membayarkan semua kewajibannya pada para penyandang dana atau kreditur sesuai ekspektasinya.	Positif
$EVA < 0$	Perusahaan tidak mampu membayarkan kewajiban pada para penyandang dana atau kreditur sebagaimana nilai yang diharapkan ekspektasi Return saham tidak dapat tercapai.	Tidak dapat ditentukan, namun jika pun ada laba, tidak sesuai dengan yang di harapkan.

Dari uraian singkat diatas, dapat ditarik kesimpulan, bahwa pada dasarnya pendekatan *EVA (Economic Value Added)* berfungsi sebagai:

1. Indikator tentang adanya penciptaan nilai dari sebuah investasi.
2. Indikator kinerja sebuah perusahaan dalam setiap kegiatan operasional ekonomisnya.
3. Pendekatan baru dalam pengukuran kinerja perusahaan dengan memperhatikan secara adil para penyandang dana atau pemegang saham.



#### 2.2.4. Manfaat *Economic Value Added (EVA)*

*Economic Value added (EVA)* menunjukkan sejauh mana perusahaan telah menambah nilai terhadap para pemilik perusahaan. Dengan kata lain apabila manajemen memusatkan diri pada *EVA*, maka mereka akan mengambil keputusan-keputusan keuangan yang konsisten dengan tujuan memaksimalkan kemakmuran pemilik perusahaan (Husnan, 2004 : 66).

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan *EVA* sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Menurut Tunggal (2001) dalam ([www.indoskripsi.com](http://www.indoskripsi.com) 2009) beberapa manfaat *EVA* dalam mengukur kinerja perusahaan antara lain :

- (1) *EVA* merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri sendiri tanpa memerlukan ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
- (2) Hasil perhitungan *EVA* mendorong pengalokasian dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah. Sedangkan menurut Utama (1997:10) dalam ([www.indoskripsi.com](http://www.indoskripsi.com) 2009), manfaat *EVA* adalah:
  1. *EVA* dapat digunakan sebagai penilaian kinerja keuangan perusahaan karena penilaian kinerja tersebut difokuskan pada penciptaan nilai (*value creation*).
  2. *EVA* akan menyebabkan perusahaan lebih memperhatikan kebijakan struktur modal.
  3. *EVA* membuat manajemen berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.

4. *EVA* dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi daripada biaya-biaya modalnya. Selain manfaat yang telah dijelaskan diatas, *EVA* merupakan pengukuran yang sangat penting karena dapat digunakan sebagai signal terjadinya Financial Distress pada suatu perusahaan (Salmi & Virtanen 2001) dalam ([www.indoskipi.com](http://www.indoskipi.com) 2009). Jika suatu perusahaan tidak dapat memperoleh profit di atas required of return, maka *EVA* akan menjadi negatif, dan hal ini merupakan warning akan terjadinya Financial Distress bagi perusahaan tersebut.

## 2.2.5. Keunggulan dan Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

### 2.2.5.1. Keunggulan *Economic Value Added (EVA)*

*Economic Value Added (EVA)* adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau aktivitas manajemen selama periode tertentu. Prinsip *EVA* memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai perusahaan karena *EVA* berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya *EVA* akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Steward, dalam Lisa, 2009) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam proyek yang mendapatkan return lebih besar dari pada biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan. *EVA* memiliki beberapa keunggulan antara lain:

- a. *EVA* memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi
- b. Perhitungan *EVA* relatif mudah dilakukan hanya yang menjadi persoalan adalah perhitungan biaya modal yang memerlukan data yang lebih banyak dan analisa yang lebih mendalam.
- c. *EVA* dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan seperti standar industri atau perusahaan lain sebagaimana konsep penilaian dengan menggunakan analisa ratio. Dalam prakteknya data pembandingan ini, seringkali tidak tersedia.

Keunggulan *EVA* sebagai pengukuran kinerja keuangan perusahaan meliputi : (Govindarajan, penerjemah Kurniawan, 2002).

1. Dengan *EVA*, seluruh unit usaha memiliki sasaran laba untuk perbandingan investasi yang sama.
2. Dengan meningkatnya *EVA* maka investai-investasi akan menghasilkan laba diatas biaya modal sehingga akan lebih menarik para manajernya untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut.
3. Adanya tingkat suku bunga yang berbeda dapat digunakan untuk jenis asset yang berbeda pula.
4. *EVA* memiliki korelasi positif yang kuat terhadap perubahan-perubahan nilai pasar perusahaan.

#### 2.2.5.2. Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

*Economic Value Added (EVA)* juga mempunyai beberapa kelemahan, pertama *Economic Value Added (EVA)* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Nilai suatu perusahaan merupakan akumulasi *Economic Value Added (EVA)* selama umur perusahaan. Dengan demikian bisa

saja suatu perusahaan tersebut mempunyai *Economic Value Added (EVA)* pada tahun berjalan positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena *EVA* pada tahun berikutnya negatif. Dengan demikian dalam menggunakan *EVA* untuk menilai kinerja, harus melihat *EVA* masa kini dan masa mendatang.

Kedua, secara praktis *EVA* belum tentu dapat diterapkan. Proses perhitungan *EVA* memerlukan estimasi biaya modal. Estimasi ini, sulit untuk dilakukan dengan tepat terutama untuk perusahaan yang belum go public. Untuk perusahaan yang sudah go public, tingkat biaya modal dan ekuitas dapat diperkirakan dengan menggunakan *capital asset pricing model (CAPM)* atau market model (Siddharta Utama, 1997 dalam [www.indoskripsi.com](http://www.indoskripsi.com) 2009).

Kelemahan-kelemahan lain adalah (Teuku Mirza & Imbuh S, 2007) :

- 1) *Economic Value Added (EVA)* hanya mengukur hasil akhir (result), konsep ini tidak mengukur aktifitas-aktifitas penentu lainnya, seperti loyalitas konsumen.
- 2) *Economic Value Added (EVA)* terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
- 3) Konsep ini sangat bergantung pada transparansi internal dalam perhitungan *Economic Value Added (EVA)* secara tepat dan akurat, tetapi dalam kenyataannya perusahaan dalam prakteknya kurang transparan dalam mengemukakan kondisi internal perusahaan.

Kelemahan *EVA* menurut Teuku Mirza (2007), yaitu:

- 1) *EVA* hanya mengukur hasil akhir, konsep ini tidak mengukur aktifitas-aktifitas penentu seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.

- 2) *EVA* terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu, padahal faktor-faktor lain terkadang lebih dominan.
- 3) *EVA* sangat tergantung pada transparansi pihak internal dalam perhitungan secara akurat.

Dipihak lain, Hanafi (2004:52) menyatakan *EVA* memiliki kelemahan sebagai berikut;

1. *EVA* hanya menggambarkan penciptaan nilai pada satu tahun tertentu.dengan demikian bisa saja suatu perusahaan mempunyai *EVA* pada tahun yang berlaku positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah,karena dimasa datang *EVA* yang dimiliki negatif.
2. Secara konseptual *EVA* memang lebih unggul dibandingkan konsep tradisional namun secara praktis *EVA* belum tentu dapat diterapkan dengan mudah.Proses perhitungan *EVA* memerlukan estimasi atas biaya modal dan estimasi ini sulit untuk dilakukan bagi perusahaan yang *go public*.

## 2.2.6. Unsur-unsur *Economic Value Added (EVA)*

### 2.2.6.1 Struktur Modal

Weston dan Copeland (2007) memberikan definisi struktur modal sebagai pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang saham preferen dan modal pemegang saham terdiri dari saham biasa, modal disetor atau surplus modal, dan akumulasi laba ditahan. Bila perusahaan memiliki saham preferen, maka saham tersebut akan ditambahkan pada modal pemegang saham.

Kebijakan struktur modal melibatkan adanya suatu pertukaran antara risiko dan pengembalian (Brigham and Houston, 2006):

1. Penggunaan lebih banyak hutang akan meningkatkan risiko yang ditanggung oleh para pemegang saham.
2. Namun, penggunaan utang yang lebih besar biasanya akan menyebabkan terjadinya ekspektasi tingkat pengembalian atas ekuitas yang lebih tinggi.

Struktur modal yang optimal adalah struktur modal yang memaksimalkan harga dari saham perusahaan, dan hal ini biasanya meminta rasio utang yang lebih rendah dari pada rasio yang memaksimalkan EPS yang diharapkan (Brigham and Houston, 2006).

#### 2.2.6.2. Biaya Modal

Biaya modal adalah uang yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan dalam jangka panjang (Sugiyarso dan Winarmi, 2005).

Menurut Sugiyarso dan Winarmi (2005, p 86), ada tiga alasan yang mendasari penentuan besarnya biaya modal perusahaan, yaitu:

1. Maksimisasi nilai perusahaan mensyaratkan adanya minimisasi semua biaya input, termasuk biaya modal.
2. Keputusan investasi yang tepat mensyaratkan estimasi biaya modal yang tepat.
3. Beberapa keputusan lain seperti; *leasing*, *bond refunding*, dan manajemen modal kerja memerlukan estimasi biaya modal.

### 2.2.6.3. Biaya Modal Rata-rata/*Weight Average Cost of Capital* (*WACC*)

Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weight Average Cost of Capital*) adalah biaya yang merupakan perimbangan setiap komponen modal saham dalam struktur modal secara keseluruhan (Sugiyarso dan Winarmi, 2005).

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau *WACC*, karena perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen.

Dalam menghitung *WACC* suatu, perusahaan harus mengetahui sebagai berikut :

1. Jumlah hutang dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
2. Jumlah ekuitas dalam struktur modal (berdasarkan nilai pasar)
3. Biaya hutang
4. Tingkat pajak
5. Biaya ekuitas

Jika perusahaan memiliki beberapa sumber pembiayaan hutang masing-masing dengan tingkat berbeda, biaya hutang yang digunakan dengan *WACC* adalah suatu rata-rata tertimbang (Lucky Bani Wibowo, 2005).

#### 2.2.6.4. NOPAT (Net Operating After Tax)

*Net Operating After Tax* (NOPAT) merupakan laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan (Sartono, 2001:100).

Peak, Milton (2001 :6), menjelaskan NOPAT sebagai Net Operating Income (NOI), “ NOI is the amount of money generated exclusively from operations”. Peak dan Milton menjelaskan bahwa Net Operating Income adalah sejumlah uang yang diperoleh hanya dari operasional perusahaan, tanpa ada penambahan keuntungan lainnya yang sifatnya tidak rutin.

### 2.3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Menurut Brigham dan Houston (2006) langkah-langkah dalam menghitung EVA adalah sebagai berikut:

#### 1. Menghitung Biaya Hutang (Kd)

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya resiko kredit, yaitu resiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran dan pokok hutang. Dengan kata lain, *cost of debt* adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang jangka panjang.

Rumus untuk menghitung biaya hutang adalah:

$$\text{Biaya hutang} = Kd(1-T)$$

Brigham&Houston (2006:470)

Keterangan:

Kd= Tingkat suku bunga



T = Tarif pajak

Tarif pajak dapat dihitung dengan rumus;

$$\frac{\text{Pajak yang dikenakan}}{\text{Laba sebelum pajak}} \times 100\%$$

Pajak yang digunakan dihitung secara proporsional (10% untuk 25 juta pertama, 15% untuk 50 juta berikutnya, dan 30% untuk sisanya) (Mardiasmo, 2006).

## 2. Menghitung Biaya Saham Preferen (Kp)

Biaya saham preferen (*cost of stock*) merupakan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas saham preferen perusahaan. Biaya saham preferen dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$Kp = \frac{Dp}{Pp}$$

Brigham & Houston (2006:471)

## 3. Menghitung Biaya Saldo Laba Ditahan (ks)

Pendekatan estimasi biaya ekuitas menggunakan metode *CAPM (Capital Asset Pricing Model)* dan dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_s = r_f + (r_m - r_f)\beta$$

Brigham&Houston (2006:471)

Keterangan:

$r_f$  = Tingkat suku bunga bebas resiko

$r_m$  = Tingkat pengembalian pasar

$\beta$  = Indikator resiko atau volatilitas saham perusahaan

#### 4. Menghitung WACC

*Weight Average Cost of Capital* (WACC) dapat dihitung dengan menggunakan rumus:

$$WACC = w_d.k_d(1-T) + w_p.k_p + w_c.k_s$$

Brigham&Houston (2006)

Keterangan:

$w_d$  = komposisi hutang

$k_d$  = biaya hutang

$w_p$  = komposisi saham preferen

$k_p$  = biaya saham preferen

$w_c$  = komposisi saldo laba ditahan dan saham biasa

$k_s$  = biaya saldo laba ditahan

$T$  = tarif pajak

## 5. Menghitung *EVA*

*EVA* dapat dihitung dengan menggunakan rumus di bawah ini:

$$EVA = NOPAT - (WACC) \cdot (Total\ Net\ Operating\ Capital)$$

Brigham&Ehrhardt (2005:110)

Keterangan:

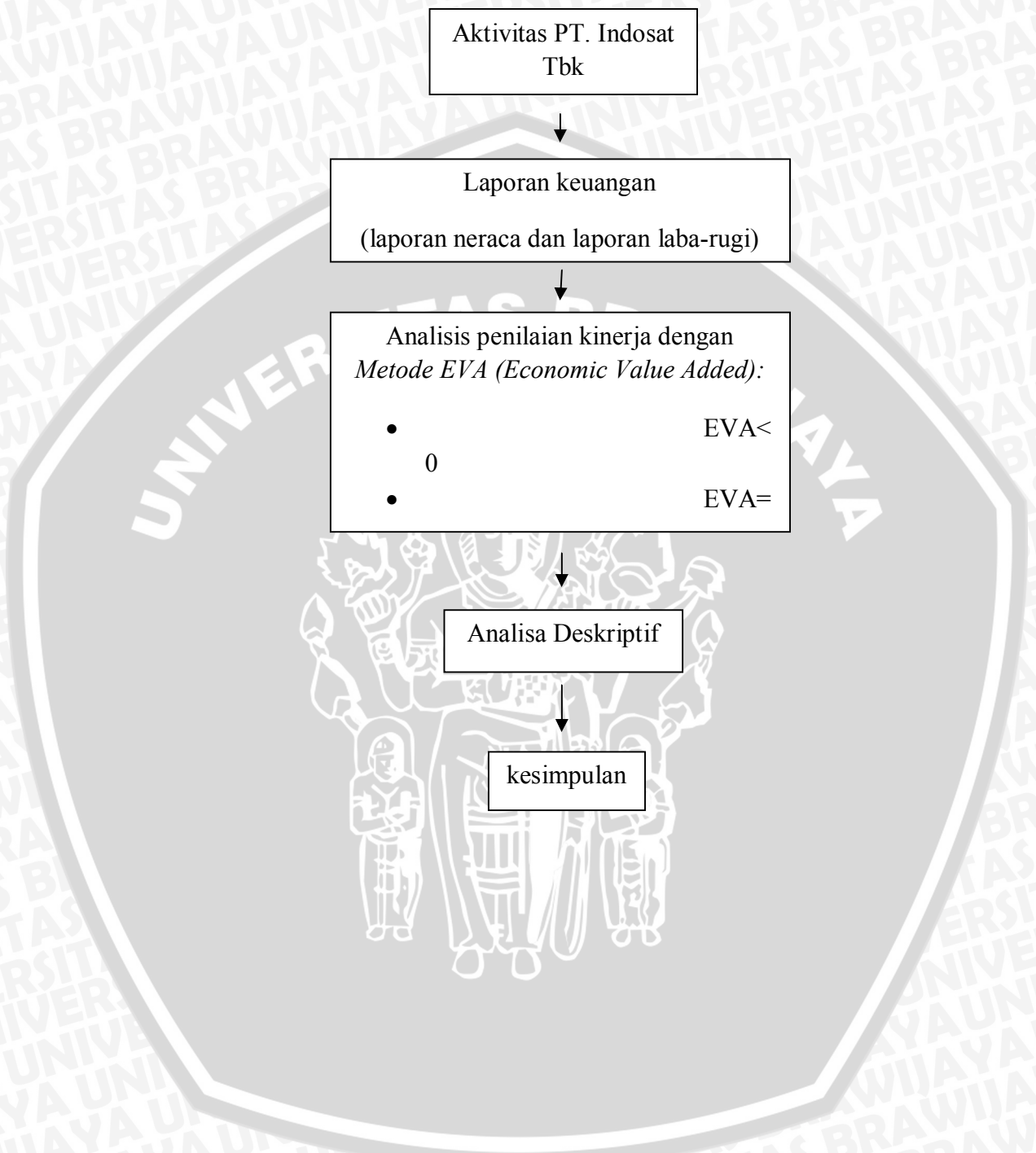
*NOPAT* = Net Operating After Tax

*WACC* = Biaya Modal Rata-rata Tertimbang

### 2.4. Kerangka Pemikiran

Peneilitian diawali dengan pencarian dan pengumpulan data atau informasi berupa data sekunder mengenai laporan keuangan dari PT. Indosat Tbk yang diperoleh dari website PT. Indosat Tbk ([www.indosat.com](http://www.indosat.com)), pojok BEI Universitas Brawijaya, dan dari sumber- sumber lain seperti jurnal, literatur, dan lian-lain. Data tersebut kemudian diolah dengan menggunakan alat analisis *Economic Value Added (EVA)*. Setelah didapatkan hasil kemudian dilakukan analisa deskriptif untuk kemudian diambil kesimpulan sesuai dengan rumusan masalah yang ada.

Berikut bagan dari kerangka pemikiran dalam penelitian ini,



## BAB 3

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilakukan ini adalah jenis penelitian deskriptif - kuantitatif. Menurut Nazir (2005;54), Metode deskriptif adalah suatu metode penelitian untuk obyek suatu kondisi, suatu sistem pemikiran ataupun suatu kelas peristiwa pada masa sekarang. Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat deskripsi tulisan secara sistematis, faktual, dan akurat tentang fakta-fakta, sifat-sifat, serta antara fenomena yang diselidiki.

Penelitian ini mengakumulasi data dan memberikan gambaran tertentu yang berkaitan dengan fakta, dengan cara mengumpulkan data, menyusun data, mengklasifikasikan data, menganalisis data dan menginterpretasikannya.

#### 3.2. Sifat Penelitian

Penelitian ini bersifat replikasi penelitian terdahulu dengan acuan berupa penelitian-penelitian sejenis yang melakukan analisis kinerja keuangan dengan menggunakan metode yang sama yaitu *Economic Value Added* (EVA), sedangkan yang menjadi perbedaan adalah obyek penelitian dan periode laporan keuangan yang dianalisis.

### 3.3. Lokasi Penelitian

Penelitian ini dilakukan dengan menggunakan data sekunder yang diperoleh di pojok BEI Universitas Brawijaya yang berlokasi di jalan MT. Haryono no 158 Malang, Jawa Timur.

### 3.4. Jenis dan Sumber Data

Penelitian ini memerlukan data yang akan membantu untuk sampai pada kesimpulan yang dibuat. Jenis data yang digunakan dalam mendukung pembahasan yang dilakukan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif. Sedangkan sumber data yang digunakan berupa data sekunder.

Menurut Uma Sekaran (2006:77), data sekunder adalah data yang diperoleh melalui sumber yang ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti.

Sumber data pada penelitian ini diperoleh dari pojok BEI Universitas Brawijaya dan [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) berupa:

1. Neraca keuangan PT. INDOSAT Tbk periode 2007-2009
2. Laporan laba / rugi PT. INDOSAT Tbk periode 2007-2009
3. Harga penutupan saham PT. Indosat Tbk periode 2007-2009
4. Harga penutupan Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) periode 2007-2009

### 3.5. Obyek Penelitian

Obyek dalam penelitian ini yaitu PT. Indosat Tbk yaitu sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia yang berlokasi di jalan Medan Merdeka Barat 21 Jakarta.

### 3.6. Teknik Pengumpulan Data

Teknik pengumpulan data merupakan suatu cara yang digunakan untuk mengumpulkan data. Data yang terkumpul akan digunakan sebagai bahan analisis. Oleh karena itu, pengumpulan data harus dilakukan secara sistematis, terarah, dan sesuai dengan masalah penelitian. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu pengumpulan data dengan cara menelaah dokumen-dokumen yang berhubungan dengan penulisan ini. Pengumpulan data juga dilakukan melalui penelusuran literatur, yaitu data diperoleh melalui penelusuran berbagai literatur yang dinilai relevan dengan masalah yang dikaji (Purbayu dan Muliawan, 2007;17).

### 3.7. Definisi Operasional Variabel Penelitian

Definisi operasional dari variable-variabel penelitian adalah:

1. Menghitung biaya hutang (Kd)

Biaya hutang (*cost of debt*) adalah tingkat pengembalian yang dikehendaki karena adanya risiko kredit, yaitu risiko perusahaan dalam memenuhi kewajiban pembayaran bunga dan pokok hutang. Dengan

kata lain, *cost of debt* adalah tarif yang dibayar perusahaan untuk memperoleh tambahan hutang baru jangka panjang di pasar sekarang (Brigham & Houston, 2006;470)..

Rumus untuk mencari biaya hutang adalah sebagai berikut:

$$\text{Biaya hutang} = kd$$

Di mana:

Kd = tingkat suku bunga

T = tarif pajak

## 2. Menghitung biaya saham preferen (Kp)

Biaya saham preferen (*cost of preferred stock*) merupakan tingkat pengembalian yang diminta oleh investor atas saham preferen perusahaan (Brigham & Houston, 2006;471).

Rumus untuk menghitung biaya saham preferen adalah

$$Kp = \frac{Dp}{Pp}$$

Di mana:

Kp = biaya saham preferen

Dp = dividen saham preferen per tahun

Pn = harga saham preferen bersih (setelah dikurangi  
*Flotation Cost*/ biaya

## 3. Biaya modal saham biasa (Ke)

Pendekatan estimasi biaya ekuitas dengan CAPM (*Capital Asset Pricing Model*) yang dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Brigham & Houston, 2006;475),



$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Di mana:

$K_e$  = biaya modal saham biasa

$R_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$R_m$  = tingkat pengembalian pada portofolio pasar/ indeks pasar

$\beta$  = beta saham perusahaan

#### 4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*)

Biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) adalah biaya modal yang merupakan perimbangan setiap komponen modal dalam struktur modal secara keseluruhan yang dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sugiyarso dan Winarmi, 2005;99),

$$WACC = W_d \cdot K_d(1-T) + W_p \cdot K_p + W_s(K_s \text{ atau } K_e)$$

Di mana:

*WACC* = biaya modal rata-rata tertimbang

$K_d$  = biaya Hutang

$K_p$  = biaya saham preferen

$K_s$  = biaya saham biasa

$K_e$  = biaya saham biasa baru

$T$  = presentasi pajak

$W_d$  = presentasi hutang dari modal

$W_p$  = presentasi saham preferen dari modal

$W_s$  = presentasi saham biasa atau laba ditahan dari modal

#### 5. Menghitung *EVA*

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Total Net Operating Capital})$$

(Brigham & Ehrhardt, 2005;110)

Di mana:

NOPAT = *Net Operating After Tax*

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

### 3.8. Teknik Analisis Data

Teknik analisis data dalam penelitian ini dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut:

1. Menentukan nilai *EVA* tiap tahun dari tahun 2007-2009.

Penentuan besarnya nilai *EVA* dilakukan melalui beberapa tahapan yaitu:

- a. Menentukan biaya modal hutang
- b. Menentukan biaya modal saham preferen
- c. Menentukan biaya modal saldo laba ditahan
- d. Menentukan struktur modal
- e. Menentukan *NOPAT*
- f. Menghitung *WACC*
- g. Menghitung nilai *EVA*

2. Melakukan analisa deskriptif

Setelah melalui tahapan-tahapan perhitungan untuk mendapatkan nilai *EVA*, selanjutnya adalah dengan menganalisa hasil *EVA* tiap tahun dan keseluruhan secara deskriptif

## BAB IV

### HASIL DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Perusahaan

##### 4.1.1. Riwayat Singkat Perusahaan

PT Indonesian Satellite Corporation Tbk. adalah sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne). Saat ini, komposisi kepemilikan saham Indosat adalah: Publik (44,90%), ST Telemedia melalui *Indonesia Communications Limited* (40,81%), serta Pemerintah Republik Indonesia (14,29%), termasuk saham Seri A. Indosat juga mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Saham Singapura, serta Bursa Saham New York.

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulakan operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti SLI dan layanan transmisi televisi antarbangsa.

PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan pada tahun 1993 di bawah pengawasan PT Indosat. Ia mula beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat

menjadikan ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu Prabayar Mentari dan pascabayar Matrix.

Pada tahun 1994 Indosat memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan *New York Stock Exchange*.

Indosat merupakan perusahaan pertama yang menerapkan obligasi dengan konsep syariah pada tahun 2002. Setelah itu, pengimplementasian obligasi syariah Indosat mendapat peringkat AA+. Nilai emisi pada tahun 2002 sebesar Rp 175.000.000.000,00. dalam tenor lima tahun. Pada tahun 2005 nilai emisi obligasi syariah Indosat IV sebesar Rp 285.000.000.000,00. Setelah tahun 2002 penerapan obligasi syariah tersebut diikuti oleh perusahaan-perusahaan lainnya.

Memasuki abad ke-21, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada tahun 2001 Indosat mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dan ia menjadi pelopor GPRS dan multimedia di Indonesia, dan pada tahun yang sama Indosat memegang kendali penuh PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo).

Pada akhir tahun 2002 Pemerintah Indonesia menjual 41,94% saham Indosat ke Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd.. Dengan demikian, Indosat kembali menjadi PMA. Penjualan 41,94% saham Indosat tersebut menimbulkan banyak kontroversi. Pemerintah RI terus berupaya untuk

membeli kembali (*buyback*) saham Indosat tersebut agar pemerintah menjadi pemegang saham yang mayoritas dan menjadikan kembali Indosat sebagai BUMN, namun hingga kini upaya pemerintah tersebut belum terealisasi akibat banyaknya kendala.

Pada bulan November 2003 Indosat mengakuisisi PT Satelindo, PT IM3, dan Bimagraha. Pada tanggal 1 Maret 2007 STT (Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd.) yang sebelumnya menjadi pemilik utama perusahaan menjual kepemilikan saham Indosat sebesar 25% di Asia Holdings Pte. Ltd. ke Qatar Telecom. Pada 31 Desember 2008, saham Indosat dimiliki oleh Qatar telecom Q.S.C. (Qtel) secara tidak langsung melalui *Indonesia Communication Limited (ICLM)* dan *Indonesia Communications Pte Ltd (ICLS)* sebesar 40,81%, sementara Pemerintah Republik Indonesia dan Publik memiliki masing-masing 14,29% dan 44,90%. Di tahun 2009 Qtel memiliki 65% saham Indosat melalui tender offer (memiliki tambahan 24,19% saham seri B dari publik).

#### 4.1.2. Kegiatan Usaha

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulakan operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti SLI dan layanan transmisi televisi antarbangsa.

Pada tahun 1993 PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan di bawah pengawasan PT Indosat. Ia mulai beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat menjadikan ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu Prabayar Mentari dan Pascabayar Matrix.

Pada bulan Agustus 2002, Indosat memasuki sektor telekomunikasi dalam negeri dengan mendapatkan lisensi untuk menyediakan layanan jaringan tetap lokal di daerah Jakarta dan Surabaya. Indosat mengerahkan sekitar 13.000 baris di daerah untuk menyediakan layanan lokal telepon tetap dan mengumumkan tujuan strategis Indosat untuk menjadi terpadu terkemuka jaringan telekomunikasi dan penyedia jasa di Indonesia.

Layanan seluler bagi Indosat merupakan jenis layanan yang memberikan penerimaan paling besar, yakni hingga mencapai 75% dari seluruh penerimaan pada tahun 2006. Berdasarkan data tahun 2006, Indosat menguasai 26,9% pasar operator telepon seluler GSM (yakni melalui Mentari dan IM3) dan 3,7% pasar operator CDMA (melalui StarOne).

#### GSM Satelindo dan Indosat-M3

- Matrix, kartu pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- Matrix Auto, kartu Prabayar-pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- Mentari, kartu Prabayar GSM untuk pengguna umum

- IM3, kartu prabayar dan pascabayar GSM untuk pengguna muda-mudi dan umum

#### Anak Perusahaan

- PT Indosat Mega Media (IndosatM2)
- PT Aplikanusa Lintasarta
- Indosat Finance Company, B. V. (IFB)
- Indosat International Finance Company, B. V. (IIFB)
- Indosat Singapore, Pte. Ltd. (ISP)
- Acasia Communications, Sdn. Bhd. (Acasia)
- ASEAN Cableship, Pte. Ltd. (ACPL)
- ASEAN Telecom Holdings, Sdn. Bhd. (ATH)
- StarOne Mitra Telekomunikasi (SMT)

#### Anak Perusahaan yang telah *dimerger* dengan INDOSAT

- PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) - telah diakuisisi oleh PT Indosat Tbk.
- PT Indosat Multimedia Mobile (Indosat-M3) - telah diakuisisi oleh PT Indosat Tbk.
- Bimagraha - telah diakuisisi oleh PT Indosat Tbk.

## 4.2. Hasil Penelitian

Komponen biaya modal menunjukkan item-item pada sisi kanan neraca yang meliputi berbagai jenis utang dan saham biasa untuk pembiayaan perusahaan. Untuk mengetahui besarnya biaya modal yang harus ditanggung PT. Indosat Tbk, maka dalam penelitian ini digunakan data laporan keuangan meliputi neraca, laporan laba-rugi, indeks harga saham gabungan (IHSG), harga penutupan saham bulanan, dan rata-rata BI rate periode tahun 2007-2009.

### 4.2.1. Komponen EVA (*Economic Value added*)

#### a. Biaya modal hutang (Kd)

Biaya modal hutang merupakan tingkat pengembalian yang diminta atas insentasi pemberi pinjaman perusahaan. Biaya modal hutang melibatkan unsur beban bunga, utang jangka panjang, dan pajak dalam perhitungannya. Secara lebih detail biaya modal hutang dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$Kd = Kd^* (1-T)$$

$$Kd^* = \text{beban bunga/hutang jangka panjang}$$

Perhitungan biaya modal hutang sengan menggunakan rumus di atas disajikan dalam tabel 4.1 di bawah ini:



Tabel 4.1

## Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)

PT. Indosat Tbk

Periode 2007-2009

Keterangan	2007	2008	2009
Beban bunga	Rp 1.428.804.000	Rp 1.858.294.000	Rp 1.872.967.000
Hutang jangka panjang	Rp 15.322.184.000	Rp 22.014.334.000	Rp 22.149.880.000
Kd*	9,33%	8,44%	8,46%
T	29,34%	18,06%	29,90%
<b>Kd</b>	<b>0,065926</b>	<b>0,069157</b>	<b>0,059305</b>

Sumber: Data diolah (2010)

Berdasarkan perhitungan biaya modal hutang (Kd) pada tabel di atas, diketahui bahwa biaya modal hutang tertinggi yang ditanggung oleh PT. Indosat Tbk yaitu pada tahun 2008 sebesar 6,91%. Sedangkan biaya modal hutang untuk tahun 2007 dan 2009 berturut-urut adalah sebesar 6,59%, dan 5,93%. Dari tabel tersebut juga bisa dilihat besarnya hutang jangka panjang yang dimiliki PT.Indosat Tbk mengalami kenaikan yaitu pada tahun 2007 sebesar Rp 15.322.184.000,-, tahun 2008 sebesar Rp 22.014.334.000,-, dan tahun 2009 sebesar Rp 22.149.880.000,-.

**b. Biaya modal saham (Ke)**

Perhitungan biaya modal saham (Ke) merupakan perhitungan yang mengukur berapa besar beban yang ditanggung oleh perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana yang berasal dari ekuitas. Investor memberikan dana kepada perusahaan dengan harapan memperoleh imbalan dari peningkatan nilai ekonomi saham berupa pengembalian

deviden dan peningkatan nilai pasar saham di masa mendatang yang dipengaruhi oleh kinerja dan dampak pertumbuhan laba perusahaan.

Dalam penelitian ini, perhitungan biaya modal saham menggunakan pendekatan *CAPM* (*Capital Asset Pricing Model*). Pendekatan *CAPM* ini lebih menggambarkan keadaan pasar secara riil, di mana tingkat pengembalian saham yang diinginkan investor sama dengan tingkat suku bunga bebas risiko ditambah dengan premi risiko. Sehingga pendekatan *CAPM* dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f)\beta$$

Di mana;

$K_e$  = Biaya modal saham biasa

$R_f$  = Pengembalian bebas risiko

$R_m$  = Pengembalian rata-rata atas saham biasa

$\beta$  = Tingkat risiko pasar

Berdasarkan rumus di atas, maka terlebih dahulu dihitung variabel-variabel sebagai berikut:

a. Suku bunga bebas risiko ( $R_f$ )

Tingkat suku bunga bebas risiko disini diambil dari suku bunga rata-rata BI-rate setiap bulan selama 3 tahun mulai tahun 2007 sampai dengan tahun 2009. Data tingkat suku bunga bebas risiko ( $r_f$ ) disajikan dalam tabel 4.2 di bawah ini:

**Tabel 4.2**  
**Suku bunga BI**  
**Periode 2007-2009**

<b>Bulan</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>
Januari	9,50%	8,00%	8,75%
Februari	9,25%	8,00%	8,25%
Maret	9,00%	8,00%	7,75%
April	9,00%	8,00%	7,50%
Mei	8,75%	8,25%	7,25%
Juni	8,50%	8,50%	7,00%
Juli	8,25%	8,75%	6,75%
Agustus	8,25%	9,00%	6,50%
September	8,25%	9,25%	6,50%
Oktober	8,25%	9,50%	6,50%
November	8,25%	9,50%	6,50%
Desember	8,00%	9,25%	6,50%
<b>Rata-rata (Rf)</b>	<b>8,60%</b>	<b>8,67%</b>	<b>7,15%</b>

Sumber: [www.bi.go.id](http://www.bi.go.id) (2010)

b. Tingkat pengembalian pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar mencerminkan seberapa besar tingkat rata-rata pengembalian saham pasar yang dapat dijadikan parameter untuk para pemegang saham sehingga mereka bisa mengetahui posisi saham-saham yang mereka miliki. Tingkat pengembalian pasar (Rm) diambil dari daftar rata-rata Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap bulan selama 3 tahun

(2007-2009). Data rata-rata IHSG disajikan dalam tabel 4.3 dibawah ini:

**Tabel 4.3**

**Data penutupan bulanan rata-rata indeks harga saham gabungan (IHSG)**

**Periode 2007-2009**

<b>Bulan</b>	<b>2007 (Rp)</b>	<b>2008 (Rp)</b>	<b>2009 (Rp)</b>
Januari	1780,38	2646,82	1322,67
Februari	1760,02	2721,94	1285,48
Maret	1830,92	2277,08	1500,36
April	2033,37	2342,76	1729,58
Mei	2084,32	2444,35	1916,83
Juni	2139,28	2314,75	2075,30
Juli	2269,79	2248,75	2323,24
Agustus	2194,34	2165,94	2322,74
September	2359,21	1832,51	2479,85
Oktober	2710,62	1256,70	2367,70
November	2688,33	1241,54	2511,55
Desember	2765,19	1355,41	2534,36

Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) (2010)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar (Rm) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_m = \frac{P_2 - P_1}{P_1}$$

P = IHSG

Perhitungan tingkat pengembalian pasar (Rm) disajikan dalam tabel 4.4 di bawah ini:

**Tabel 4.4**

**Perhitungan Pengembalian Pasar (Rm)**

**PT. Indosat Tbk**

**Periode 2007-2009**

Bulan	2007		2008		2009	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	1780,38	-0,0139	2646,82	-0,0428	1322,67	-0,0242
Februari	1760,02	-0,0114	2721,94	0,0284	1285,48	-0,0281
Maret	1830,92	0,0403	2277,08	-0,1634	1500,36	0,1672
April	2033,37	0,1106	2342,76	0,0288	1729,58	0,1528
Mei	2084,32	0,0251	2444,35	0,0434	1916,83	0,1083
Juni	2139,28	0,0264	2314,75	-0,0530	2075,30	0,0827
Juli	2269,79	0,0610	2248,75	-0,0285	2323,24	0,1195
Agustus	2194,34	-0,0332	2165,94	-0,0368	2322,74	-0,0002
September	2359,21	0,0751	1832,51	-0,1539	2479,85	0,0676
Oktober	2710,62	0,1490	1256,70	-0,3142	2367,70	-0,0452
Novemver	2688,33	-0,0082	1241,54	-0,0121	2511,55	0,0608
Desember	2765,19	0,0286	1355,41	0,0917	2534,36	0,0091
<b>Rata-rata (Rm)</b>	<b>0,0375</b>		<b>-0,0512</b>		<b>0,0557</b>	

Sumber: data diolah (2010)

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel di atas dapat diketahui rata-rata tingkat pengembalian pasar (Rm) pada tahun 2007 sebesar 3,375%, tahun 2008 sebesar -5,12%, dan tahun 2009 sebesar 5,57%.



c. Tingkat pengembalian individual (Ri)

Tingkat pengembalian individu (Ri) mencerminkan seberapa besar pengembalian yang diharapkan oleh investor terhadap investasi berupa saham yang mereka miliki. Tingkat pengembalian individu (Ri) dapat diperoleh dengan melakukan perhitungan dari pergerakan harga saham. Berikut harga rata-rata penutupan saham PT. Indosat setiap akhir bulan selama 3 tahun (2007-2009):

**Tabel 4.5**  
**Data Bulanan Harga Penutupan Saham PT. Indosat Tbk**  
**Periode 2007-2009**

Bulan	2007 (Rupiah)	2008 (Rupiah)	2009 (Rupiah)
Januari	6100	7100	5650
Februari	6050	6850	4200
Maret	6250	6950	5600
April	6700	6300	5600
Mei	6750	5750	5300
Juni	6500	6500	5500
Juli	7300	6350	5450
Agustus	7200	6150	5300
September	7700	6100	5500
Oktober	8650	5300	5150
Novemver	8300	5100	5000
Desember	8700	5750	4725

Sumber: [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com) (2010)

Tingkat pengembalian individu dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_i = \frac{P_2 - P_1}{P_1}$$

P = Harga saham indosat

Perhitungan tingkat pengembalian individu (Ri) dengan menggunakan rumus di atas disajikan dalam tabel 4.6 di bawah ini:

**Tabel 4.6**  
**Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri)**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Periode 2007-2009**

Bulan	2007		2008		2009	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	6100	-0,0963	7100	-0,1839	5650	-0,0174
Februari	6050	-0,0082	6850	-0,0352	4200	-0,2566
Maret	6250	0,0331	6950	0,0146	5600	0,3333
April	6700	0,0720	6300	-0,0935	5600	0
Mei	6750	0,0075	5750	-0,0873	5300	-0,0536
Juni	6500	-0,0370	6500	0,1304	5500	0,0377
Juli	7300	0,1231	6350	-0,0231	5450	-0,0091
Agustus	7200	-0,0137	6150	-0,0315	5300	-0,0275
September	7700	0,0694	6100	-0,0081	5500	0,0377
Oktober	8650	0,1234	5300	-0,1311	5150	-0,0636
Novemver	8300	-0,0405	5100	-0,0377	5000	-0,0291
Desember	8700	0,0482	5750	0,1275	4725	-0,0550
<b>Rata-rata (Ri)</b>		<b>0,0234</b>		<b>-0,0299</b>		<b>-0,0086</b>

Sumber: data diolah (2010)

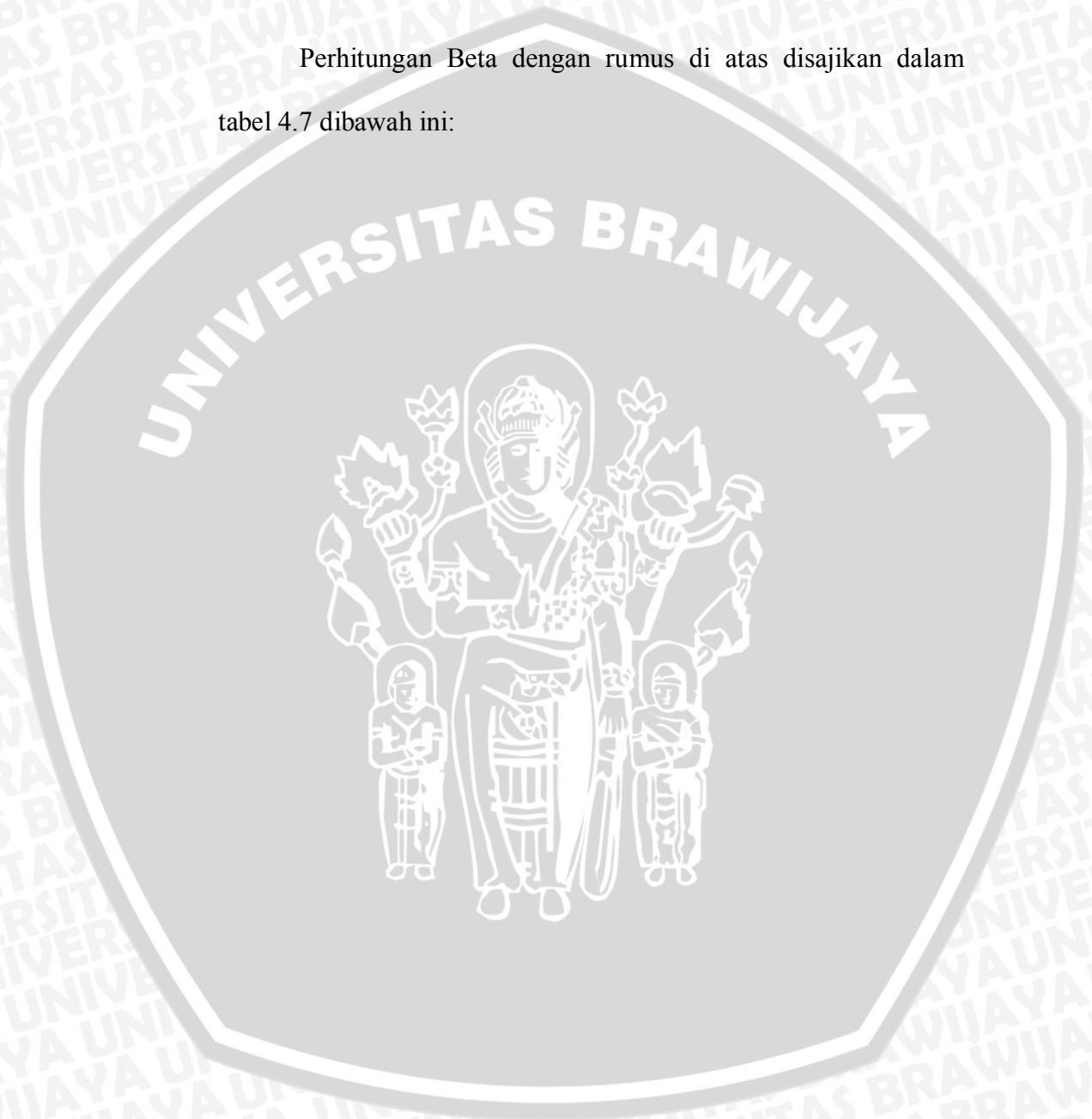
Berdasarkan perhitungan dalam tabel di atas dapat diketahui tingkat pengembalian individu (Ri) pada saham PT. Indosat adalah pada tahun 2007 sebesar 2,34%, tahun 2008 sebesar -2,99%, dan tahun 2009 sebesar -0,86 %.

d. Perhitungan Beta ( $\beta$ )

Beta merupakan suatu parameter dari tingkat risiko suatu saham. Beta dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\beta = \frac{n \cdot \sum XY - \sum X \cdot \sum Y}{n \cdot \sum X^2 - (\sum X)^2}$$

Perhitungan Beta dengan rumus di atas disajikan dalam tabel 4.7 dibawah ini:





Berdasarkan perhitungan Beta ( $\beta$ ) pada tabel di atas maka diperoleh bahwa besarnya beta ( $\beta$ ) pada tahun 2007 sebesar 1,0126, tahun 2008 sebesar 0,2134, dan tahun 2009 sebesar 1,1712.

e. Perhitungan biaya modal saham ( $K_e$ )

Dari komponen-komponen biaya modal saham yang telah dihitung di atas maka perhitungan biaya modal saham dengan menggunakan rumus  $K_e = R_f + (R_m - R_f)\beta$  dapat disajikan dalam tabel 4.8 di bawah ini:

**Tabel 4.8**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham ( $K_e$ )**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Periode 2007-2009**

Keterangan	2007	2008	2009
$R_f$	0,086	0,086	0,0715
$R_m$	0,0375	-0,0512	0,0557
$\beta$	1,0126	0,2134	1,1712
<b><math>K_e</math></b>	<b>0,0367</b>	<b>0,1152</b>	<b>0,053</b>

Sumber: Data diolah 2010

Berdasarkan perhitungan dalam tabel di atas maka dapat diketahui besarnya biaya modal saham PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 sebesar 3,67%, tahun 2008 sebesar 11,52%, dan tahun 2009 sebesar 5,3%. Biaya modal saham tertinggi yang harus ditanggung oleh PT. Indosat Tbk terjadi pada tahun 2008.

#### d. Perhitungan *WACC*

Setelah menetapkan biaya modal hutang dan biaya modal ekuitas, maka untuk menghitung *EVA* diperlukan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*). Perhitungan *WACC* menunjukkan perbedaan biaya dalam berbagai sumber yang digunakan mencakup biaya untuk mengkomposisikan kreditur jangka panjang dan pemberian imbalan kepada pemegang saham biasa dalam bentuk pengembalian yang diharapkan dengan risiko yang disesuaikan.

Komposisi struktur modal yang dimiliki oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2007-2009 disajikan dalam tabel di bawah ini:

**Tabel 4.9**  
**Struktur Modal PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2009**

Keterangan	2007 (Rp)	2008 (Rp)	2009 (Rp)
Hutang jangka panjang	15.322.184.000	22.014.334.000	22.149880.000
Modal saham	16.544.730.000	17.409.621.000	17.957.690.000
<b>Total</b>	<b>31.866.914.000</b>	<b>39.423.955.000</b>	<b>40.107.570.000</b>

Sumber: Data diolah (2010)

Biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) adalah biaya modal yang merupakan perimbangan setiap komponen modal dalam struktur

modal secara keseluruhan yang dapat diperoleh dengan menggunakan rumus sebagai berikut (Sugiyarso dan Winarmi, 2005;99):

$$WACC = Wd.Kd(1-T) + Wp.Kp + Ws(Ks \text{ atau } Ke)$$

Di mana:

*WACC* = biaya modal rata-rata tertimbang

*Kd* = biaya Hutang

*Kp* = biaya saham preferen

*Ks* = biaya saham biasa

*Ke* = biaya saham biasa baru

*T* = presentasi pajak

*Wd* = presentasi hutang dari modal

*Wp* = presentasi saham preferen dari modal

*Ws* = Presentasi saham biasa atau laba ditahan

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) dengan menggunakan rumus di atas disajikan dalam sebuah tabel di bawah ini:

**Tabel 4.10**

**Perhitungan *WACC***

**PT. Indosat Tbk**

**Periode 2007-2009**

Keterangan	2007	2008	2009
Hutang jangka panjang	15.322.184.000	22.014.334.000	22.149.880.000
Ekuitas	16.544.730.000	17.409.621.000	17.957.690.000
Total struktur modal	31.866.914.000	39.423.955.000	40.107.570.000
<i>Wd</i>	0,480817942	0,558399937	0,55226183



We	0,519182058	0,441600063	0,44773817
Kd	0,065926	0,069157	0,059305
Ke	0,0367	0,1152	0,053
<b>WACC</b>	<b>0,051</b>	<b>0,09</b>	<b>0,057</b>

Sumber: Data diolah (2010)

Berdasarkan perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) dalam tabel di atas maka dapat diperoleh biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) yang ditanggung oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 sebesar 5,1%, tahun 2008 sebesar 9%, dan tahun 2009 sebesar 5,7%. Dari tabel tersebut juga dapat diketahui bahwa sebagian besar aktivitas usaha PT. Indosat Tbk dibiayai dengan hutang jangka panjang.

#### 4.2.2. Perhitungan *EVA* (*Economic Value Added*)

*Economic value added* (*EVA*) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. *EVA* merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. *EVA* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan (Agnes Sawir, 2005, h. 48).

Dari perhitungan komponen-komponen pembentuk *EVA* di atas maka dapat dihitung *EVA* pada PT. Indosat Tbk periode tahun 2007-2009 dengan menggunakan rumus:

$$EVA = NOPAT - (WACC \times Capital)$$

yang akan disajikan dalam tabel 4.10 di bawah ini:

Tabel 4.11

Hasil Perhitungan *EVA*

PT. Indosat Tbk

Periode tahun 2007-2009

Keterangan	2007 (Rp)	2008 (Rp)	2009 (Rp)
<i>EBIT</i>	2.929.616.000	2.325.115.000	2.231.993.000
Pajak	(859.517.000)	(419.830.000)	(677.265.000)
<i>NOPAT</i>	2.070.099.000	1.905.285.000	1.554.728.000
<i>WACC x Total modal</i>	1.625.212,614	3.548.155,950	2.286.131,490
<b><i>EVA</i></b>	<b>444.886.000</b>	<b>-1.642.871.000</b>	<b>-731.403.000</b>

Sumber: Data diolah (2010)

Dari perhitungan *EVA* dalam tabel di atas dapat diketahui nilai *EVA* yang dimiliki oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 sebesar Rp 444.886.000,-, tahun 2008 sebesar – Rp 1.642.871.000,- dan tahun 2009 sebesar – Rp 731.403.000,-. dari tabel di atas juga dapat diketahui bahwa nilai *NOPAT* selalu turun dari tahun 2007-2009.

### 4.3. Pembahasan

*Economic Value Added (EVA)* merupakan suatu alat ukur kinerja keuangan perusahaan yang menghitung profit ekonomi, yaitu nilai profit yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang bisa diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan kreditor. Analisis *Economic Value Added (EVA)* pada penelitian ini bertujuan untuk mengetahui perkembangan kinerja keuangan yang telah dicapai oleh PT. Indosat Tbk pada periode 2007-

2009. Setelah melalui tahapan untuk menghitung *EVA*, berikut pembahasan hasil perhitungan *EVA* pada PT. Indosat Tbk periode 2007-2009.

#### 4.3.1. Pembahasan Hasil Perhitungan *EVA* Tahun 2007

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diketahui bahwa *EVA* menunjukkan nilai positif sebesar Rp 444.886.000,- yang berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi khususnya kepada investor.

Nilai *EVA* positif tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal, *Net Operating Income* (pendapatan operasi bersih) yang mampu dihasilkan oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 sebesar Rp 2.929.616.000,- dengan tingkat pajak sebesar 29,34% sehingga *NOPAT* yang dihasilkan cukup tinggi yaitu sebesar Rp 2.070.099.000,-. Selain itu, Presentasi hutang pada struktur modal sebesar 48% masih dapat ditutupi dengan *NOPAT* yang ada. Biaya modal hutang yang ditanggung oleh perusahaan pada tahun 2007 tidak terlalu besar jika dibandingkan dengan *NOPAT* yang mereka miliki yaitu mencapai 6,59% atau Rp 1.009.731.930,-. Sedangkan, Presentasi modal saham pada struktur modal sebesar 52% juga masih dapat ditutupi dengan *NOPAT* yang ada. Biaya modal saham pada tahun 2007 sebesar 3,67% atau Rp 607.191,591,-. Dengan biaya modal rata-rata tertimbang yang harus ditanggung oleh perusahaan sebesar 5,1% dari total modal yang diinvestasikan atau sebesar Rp 1.625.212.614,-, nilai tersebut masih lebih rendah dari *NOPAT* pada tahun 2007 yaitu sebesar Rp 2.070.099.000, yang menyebabkan nilai *EVA* menjadi positif.

#### 4.3.2. Pembahasan Hasil Perhitungan *EVA* Tahun 2008

Berdasarkan perhitungan uang telah dilakukan, diketahui bahwa *EVA* menunjukkan nilai negatif sebesar -Rp 1.642.871.000,- yang berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi kepada investor sesuai dengan besarnya investasi yang mereka tanamkan.

Nilai *EVA* negatif tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal yaitu *Net Operating Income* (pendapatan operasi bersih) yang mampu dihasilkan oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 yang hanya sebesar Rp 2.325.115.000,- (lebih rendah dari pada tahun 2007) dengan tingkat pajak sebesar 18,06% sehingga *NOPAT* yang dihasilkan sebesar Rp 1.905.285.000,- (lebih rendah dari pada tahun 2007). Di lain sisi, Biaya modal hutang yang ditanggung oleh PT. Indosat Tbk sebesar 6,9% berarti biaya hutang yang ditanggung sebesar Rp 1.518.989.050,- sangat tinggi jika dibandingkan dengan *NOPAT* yang dimiliki. Hal tersebut terjadi karena pada tahun 2008 perusahaan melakukan kebijakan dengan menambah modal dari pinjaman (hutang).

Biaya modal saham yang ditanggung sebesar 11,52% atau Rp 2.005.588.340,- yang lebih tinggi dari *NOPAT* pada tahun tersebut. Dengan total biaya modal rata-rata tertimbang yang ditanggung oleh perusahaan sebesar 9% dari total modal yang diinvestasikan atau sebesar Rp 3.548.155.950,-, dengan *NOPAT* yang mampu dihasilkan hanya

sebesar Rp 1.905.285.000,- perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan nilai tambah kepada para investor. Hal ini bisa dilihat dari rata-rata pengembalian saham PT. Indosat pada tahun 2008 adalah -3%.

#### 4.3.3. Pembahasan Hasil Perhitungan *EVA* Tahun 2009

Berdasarkan perhitungan yang telah dilakukan, diketahui bahwa *EVA* menunjukkan nilai negatif sebesar -Rp 731.403.000,- yang berarti perusahaan tidak mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi kepada investor sesuai dengan besarnya investasi yang mereka tanamkan.

Nilai *EVA* negatif tersebut dapat disebabkan oleh beberapa hal seperti *Net Operating Income* (pendapatan operasi bersih) yang mampu dihasilkan oleh PT. Indosat Tbk pada tahun 2009 yang hanya sebesar Rp 2.231.993.000,-, (lebih rendah dari tahun 2007) dengan tingkat pajak sebesar 29,90% sehingga *NOPAT* yang dihasilkan sebesar Rp 1.554.728.000,-. Dengan biaya modal hutang yang ditanggung oleh PT. Indosat Tbk sebesar 5,9% berarti biaya hutang yang ditanggung sebesar Rp 1.306.842.920,- sangat tinggi jika dibandingkan dengan *NOPAT* yang dimiliki.

Sedangkan biaya modal saham yang ditanggung sebesar 5,3% atau Rp 951.757.570,- yang cukup tinggi jika dibandingkan *NOPAT* pada tahun tersebut. Dengan total biaya modal rata-rata tertimbang yang ditanggung oleh perusahaan sebesar 5,7% dari total modal yang diinvestasikan atau sebesar Rp 2.286.131.490,-, dengan *NOPAT* yang mampu dihasilkan hanya sebesar Rp 1.554.728.000,- perusahaan tidak mampu untuk menghasilkan



nilai tambah kepada para investor. Hal ini bisa dilihat dari rata-rata pengembalian saham PT. Indosat pada tahun 2008 adalah -0,09%.

#### 4.3.4. Pembahasan Hasil Perhitungan *EVA* Secara Keseluruhan

Berdasarkan hasil perhitungan *EVA* yang telah dilakukan, secara keseluruhan kinerja keuangan PT. Indosat Tbk menunjukkan pertumbuhan yang kurang baik. Pada tahun 2007 kinerja keuangan perusahaan cukup baik dengan melihat nilai *EVA* positif yang dimiliki yaitu sebesar Rp 444.886.000,-. Nilai Positif tersebut diperoleh karena *NOPAT* yang dimiliki lebih besar dari biaya modal rata-rata tertimbang yang dikeluarkan. Hal tersebut membuktikan bahwa pada tahun 2007 kinerja perusahaan cukup baik sehingga bisa menghasilkan laba yang cukup besar dengan jumlah modal yang tersedia perusahaan dapat mencapai *return* yang diharapkan. Namun pada 2 tahun berikutnya perhitungan *EVA* selalu menunjukkan nilai negatif yaitu sebesar -Rp 1.642.871.000,- dan -Rp 731.403.000,-. Hal tersebut terjadi karena karena *Earning Before Interest and Tax (EBIT)* pada tahun 2007 paling tinggi dan lebih besar dari besarnya biaya modal rata-rata tertimbang tidak seperti *EBIT* pada tahun 2008 dan 2009 yang terus mengalami penurunan. Hasil tersebut menguatkan teori dari Agnes Sawir yaitu *EVA* dapat ditingkatkan dengan cara:

3. Memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal. Cara yang populer dalam hal ini adalah memotong biaya-biaya, bekerja dengan biaya produksi dan pemasaran yang lebih rendah agar diperoleh margin laba yang besar. Hal ini dapat juga dicapai dengan meningkatkan

perputaran aktiva, baik dengan cara menaikkan volume penjualan atau bekerja dengan aktiva yang lebih rendah (*lower assets*).

4. Memperoleh pegembalian (*return*) yang lebih tinggi dari pada atau investasi baru (Agnes Sawir, 2005;48).

Selain itu pada tahun 2008 dan 2009, PT. Indosat Tbk merubah struktur modal mereka dengan menambah komposisi jumlah hutang jangka panjang dibandingkan dengan jumlah ekuitas mereka. Pada tahun 2007 hutang jangka panjang PT. Indosat Tbk sebesar Rp15.322.184.000,- (48,08% dari total modal) naik 43,7% menjadi Rp 22.014.334.000 (55,84% dari total modal) pada tahun 2008. Pada tahun 2009 hutang perusahaan kembali naik menjadi Rp 22.149.880.000,- (55,23% dari total modal). Hal tersebut membuktikan bahwa dengan adanya kebijakan untuk penambahan jumlah hutang yang dilakukan, perusahaan tidak bisa meningkatkan nilai pasar dari aktivitas operasional mereka. Dengan jumlah modal yang bertambah, perusahaan tidak mampu mendapatkan *return* yang diharapkan. Dengan demikian seharusnya PT. Indosat Tbk harus memperbaiki kinerjanya agar mampu menghasilkan laba yang tinggi pula.

Selain dari hutang modal yang terus mengalami kenaikan yang tidak diimbangi dengan perolehan *EBIT*, *EVA* negatif pada tahun 2008 dan 2009 dapat dilihat dari pertumbuhan rata-rata pengembalian saham PT. Indosat Tbk yang menunjukkan -3% pada tahun 2008 dan -0,09% pada tahun 2009. Pada periode tersebut pergerakan IHSG juga cenderung menurun, rata-rata IHSG pada tahun 2008 adalah -5,12% dan 5,57% pada tahun 2009. Khusus untuk tahun 2009 ketika rata-rata IHSG (Rm) menunjukkan

perbaikan yang cukup tinggi dibandingkan tahun 2008, pergerakan rata-rata tingkat pengembalian individu ( $R_i$ ) pada PT. Indosat masih menunjukkan nilai negatif. Dengan demikian hal ini menunjukkan bahwa pada periode tersebut (2008-2009) pergerakan harga saham PT. Indosat Tbk cenderung mengalami penurunan. Hal tersebut tentunya membuat perusahaan tidak dapat memberikan nilai tambah ekonomi pada investor sesuai dengan tingkat harapan yang dari para investor.

Berdasarkan perhitungan biaya modal ekuitas pada periode tahun 2007-2009, besarnya biaya modal ekuitas ( $K_e$ ) pada tahun 2007 adalah sebesar 3,67% atau Rp 607.191,591,-. Biaya tersebut masih bisa ditutupi dengan besarnya NOPAT yang dihasilkan pada tahun 2007, namun untuk tahun 2008 dan 2009 nilai biaya modal ekuitas ( $k_e$ ) terus meningkat dan tidak diimbangi dengan perolehan *EBIT* pada tahun 2008 dan 2009 yang berakibat tingginya biaya modal rata-rata tertimbang dan nilai *EVA* menjadi negatif.

Dengan demikian secara keseluruhan kinerja keuangan PT. Indosat Tbk dengan menggunakan konsep *Economic Value Added (EVA)* bisa dikatakan kurang baik karena perusahaan tidak bisa memberikan nilai tambah ekonomi bagi para investor yang mungkin saja hal ini akan menjadi penilaian tersendiri bagi para investor tersebut serta calon investor yang akan menginvestasikan modal pada perusahaan tersebut. Menurut Agnes Sawir (2005;48), “Konsep *EVA* membuat perusahaan lebih memfokuskan perhatian ke upaya penciptaan nilai perusahaan dan menilai kinerja keuangan perusahaan secara adil yang diukur dengan mempergunakan

ukuran tertimbang (*weighted*) dari struktur modal awal yang ada. *EVA* yang positif menunjukkan bahwa perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan”.

Perhitungan *EVA* tersebut juga membuktikan bahwa setelah adanya pergantian investor (kepemilikan saham dari STT ke Qtel), PT. Indosat Tbk belum menunjukkan suatu perbaikan. PT. Indosat Tbk masih belum mampu menghasilkan laba bersih operasional dan *NOPAT* yang tinggi sehingga masih perlu dilakukan upaya perbaikan untuk ke depannya agar nilai *EVA* menjadi positif sehingga perusahaan dapat memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham (investor).

#### 4.4. Implikasi Hasil Penelitian

Hasil perhitungan *EVA* pada tahun 2007 menunjukkan nilai positif sedangkan tahun 2008 dan 2009 menunjukkan hasil yang negatif. Perhitungan tersebut sesuai dengan teori yang menyatakan “Untuk meningkatkan *EVA* dapat dilakukan dengan memperoleh lebih banyak laba tanpa menggunakan lebih banyak modal” (Agnes Sawir, 2005:48). PT. Indosat Tbk pada tahun 2008 dan tahun 2009 mengalami penurunan laba yang tidak diimbangi dengan penambahan modal jika dibandingkan dengan tahun 2007

Hasil *EVA* negatif pada periode 2008-2009 pada PT. Indosat Tbk dikarenakan laba operasi setelah pajak (*NOPAT*) yang dihasilkan tidak

sebanding dengan biaya modal rata-rata tertimbang (*WACC*) yang telah dikeluarkan. hal tersebut sesuai dengan penelitian terdahulu yang telah dilakukan oleh Rachmad Mubarak (2009) yang menyatakan hasil *EVA* negatif disebabkan karena adanya penurunan laba.

Meskipun nilai *EVA* yang diperoleh perusahaan tersebut negatif (2008 dan 2009), belum tentu perusahaan mengalami rugi. Hal tersebut menguatkan teori yang menyatakan  $EVA > 0$  menunjukkan perusahaan tidak mampu memberikan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham meskipun perusahaan memperoleh laba (Sidharta Utama dalam Tri Hastuti, 2009).



## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)*, pembahasan, dan rumusan masalah pada penelitian yang dilakukan pada PT. Indosat Tbk maka didapat beberapa kesimpulan, yaitu:

1. Secara keseluruhan selama 3 tahun (2007-2009), dengan menggunakan ukuran *Economic Value Added (EVA)*, kinerja keuangan PT. Indosat Tbk menunjukkan hasil yang kurang baik.
2. Nilai *EVA* PT. Indosat Tbk pada tahun 2007 adalah positif sebesar Rp 444.886.000,- yang berarti perusahaan mampu menciptakan nilai tambah ekonomi bagi pemegang saham. Nilai *EVA* PT. Indosat Tbk pada tahun 2008 dan 2009 adalah negatif sebesar -Rp1.642.871.000,- dan - Rp 731.403.000,- yang berarti perusahaan tidak dapat memberikan nilai tambah ekonomi kepada pemegang saham.
3. Setelah adanya pergantian investor (kepemilikan saham), kinerja keuangan PT. Indosat Tbk belum menunjukkan suatu perubahan kearah yang lebih baik.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil perhitungan *EVA* pada PT. Indosat Tbk, pembahasan, dan kesimpulan yang telah dilakukan maka peneliti memiliki beberapa saran untuk pihak-pihak yang berkepentingan, yaitu:

1. Bagi perusahaan: perusahaan harus mampu mengelola keuangan perusahaan secara lebih efektif dan efisien sehingga dapat menjaga citra perusahaan yang baik di mata investor.
2. Bagi investor dan calon investor: harus lebih cermat mengambil keputusan investasi. Investor perlu melakukan analisis kesehatan kinerja keuangan perusahaan. Nilai *EVA* dapat digunakan sebagai pertimbangan untuk keputusan berinvestasi.
3. Bagi peneliti lain: penelitian ini dapat digunakan sebagai salah satu referensi penelitian selanjutnya yang sejenis dan dapat dilakukan pengembangan penelitian, seperti menambah variabel atau alat penelitian serta menambah rentang periode penelitian.

## DAFTAR PUSTAKA

Agnes Sawir, 2005, *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, cetakan ketiga, Penerbit PT. Gramedia Pustaka Utama, Jakarta.

Brigham and Houston, 2006, *Fundamental Of Financial Management*, edisi sepuluh, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Indra Widjaja dan Ario Adhiwibowo, 2009, *Organisasi dan Manajemen*, Vol 2, No 1, 2009

Indra Widjaja dan Ario Adhiwibowo, (2009) dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan PT TELKOM Tbk. Dengan Metode *Economic Value Added*”.

Lisa Linawati Utomo, 2009, “*EVA Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen*”, Jurnal Akuntansi dan Keuangan , Vol 1, No 1, Mei, 2009

Lilis Setyowati, (2003) dengan judul Penerapan Metode *Economic Value Added (EVA)* Untuk Mengukur Kinerja Keuangan Perusahaan PT. HM. Sampoerna, Tbk (Perusahaan Yang Terdaftar Di BEJ).

Lucky Bani Wibowo, 2005, *PENGARUH ECONOMIC VALUE ADDED DAN PROFITABILITAS*, PT Dana Bakti Prima, Yogyakarta.

Mardiasmo, 2006. *Perpajakan*, Edisi Revisi XIV, CV. Andi OFFSET, Yogyakarta.

Moh Nazir, Ph.D 2005, *Metode Penelitian*, Penerbit Ghalia Indonesia, Bogor.



Munawir, S. 2002. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta:Liberty.

Nurul Wahida Kurniati (2009) dengan judul “*Analisis Economic Value Added (EVA)* untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Unilever Tbk periode 2006-2008.

Purbayu, B.D., & Muliawan H., 2007, *Statistika Deskriptif dalam Bidang Ekonomi dan Niaga*, Penerbit Erlangga, Jakarta.

Rachman Mubarak, (2009) dengan judul “*Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Economic Value Added (EVA)* (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Publik)”.

Sugiyanto. G. dan Winarmi K, 2005, *Manajemen Keuangan (Pemahaman laporan keuangan, pengelolaan aktiva, kewajiban dan modal, serta pengukuran kinerja perusahaan)*, cetakan pertama, Penerbit Media Pressindo, Yogyakarta.

Teuku Mirza dan Imbuh S.,2007, *Konsep Economic Value Added : Pendekatan Untuk Menentukan Nilai Riil Manajemen*, Usahawan No. 10 Tahun XXVIII, Januari 2007, hal 37 – 40.

Tri Hastuti, 2009, *EVA sebagai alat ukur kinerja perusahaan*, Vol 2 no 1, 2009

Uma Sekaran, 2006, *Research Methods For Business*, buku 1, edisi 4, Penerbit Salemba Empat, Jakarta.

Universitas Kristen Petra.,2008, *Hubungan EVA dan MVA*, Bandung [www.duniadownload.com](http://www.duniadownload.com), 2008

[www.indosat.com](http://www.indosat.com)

[www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

[www.bi.go.id](http://www.bi.go.id)

[www.indoskripsi.com](http://www.indoskripsi.com)

**Lampiran 1**

**Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)**

**PT. Indosat Tbk**

**Periode 2007-2009**

Keterangan	2007	2008	2009
Beban bunga	1.428.804	1.858.294	1.872.967
Hutang jangka panjang	15.322.184	22.014.334	22.149.880
Kd*	9,33%	8,44%	8,46%
T	29,34%	18,06%	29,90%
<b>Kd</b>	<b>0,065926</b>	<b>0,069157</b>	<b>0,059305</b>

**Lampiran 2**

**Perhitungan Pengembalian Pasar (Rm)**

**PT. Indosat Tbk**

**Periode 2007-2009**

Bulan	2007		2008		2009	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	1780,38	-0,0139	2646,82	-0,0428	1322,67	-0,0242
Februari	1760,02	-0,0114	2721,94	0,0284	1285,48	-0,0281
Maret	1830,92	0,0403	2277,08	-0,1634	1500,36	0,1672
April	2033,37	0,1106	2342,76	0,0288	1729,58	0,1528
Mei	2084,32	0,0251	2444,35	0,0434	1916,83	0,1083
Juni	2139,28	0,0264	2314,75	-0,0530	2075,30	0,0827
Juli	2269,79	0,0610	2248,75	-0,0285	2323,24	0,1195
Agustus	2194,34	-0,0332	2165,94	-0,0368	2322,74	-0,0002
September	2359,21	0,0751	1832,51	-0,1539	2479,85	0,0676
Oktober	2710,62	0,1490	1256,70	-0,3142	2367,70	-0,0452

Novemver	2688,33	-0,0082	1241,54	-0,0121	2511,55	0,0608
Desember	2765,19	0,0286	1355,41	0,0917	2534,36	0,0091
<b>Rata-rata (Rm)</b>		<b>0,0375</b>		<b>-0,0512</b>		<b>0,0557</b>

### Lampiran 3

#### Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri)

PT. Indosat Tbk

Periode 2007-2009

Bulan	2007		2008		2009	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	6100	-0,0963	7100	-0,1839	5650	-0,0174
Februari	6050	-0,0082	6850	-0,0352	4200	-0,2566
Maret	6250	0,0331	6950	0,0146	5600	0,3333
April	6700	0,0720	6300	-0,0935	5600	0
Mei	6750	0,0075	5750	-0,0873	5300	-0,0536
Juni	6500	-0,0370	6500	0,1304	5500	0,0377
Juli	7300	0,1231	6350	-0,0231	5450	-0,0091
Agustus	7200	-0,0137	6150	-0,0315	5300	-0,0275
September	7700	0,0694	6100	-0,0081	5500	0,0377
Oktober	8650	0,1234	5300	-0,1311	5150	-0,0636
Novemver	8300	-0,0405	5100	-0,0377	5000	-0,0291
Desember	8700	0,0482	5750	0,1275	4725	-0,0550
<b>Rata-rata (Ri)</b>		<b>0,0234</b>		<b>-0,0299</b>		<b>-0,0086</b>

Lampiran 5

Perhitungan Biaya Modal Saham (Ke)

PT. Indosat Tbk

Periode 2007-2009

Keterangan	2007	2008	2009
Rf	0,086	0,086	0,0715
Rm	0,0375	-0,0512	0,0557
$\beta$	1,0126	0,2134	1,1712
<b>Ke</b>	<b>0,0367</b>	<b>0,1152</b>	<b>0,053</b>

Lampiran 6

Perhitungan WACC

PT. Indosat Tbk

Periode 2007-2009

Keterangan	2007	2008	2009
Hutang jangka panjang	Rp 15.322.184.000	Rp 2.014.334.000	Rp 22.149.880.000
Ekuitas	Rp 16.544.730.000	Rp 17.409.621.000	Rp 17.957.690.000
Total struktur modal	Rp 31.866.914.000	Rp 39.423.955.000	Rp 40.107.570.000
Wd	0,480817942	0,558399937	0,55226183
We	0,519182058	0,441600063	0,44773817
Kd	0,065926	0,069157	0,059305
Ke	0,0367	0,1152	0,053
<b>WACC</b>	<b>0,051</b>	<b>0,09</b>	<b>0,057</b>

## Lampiran 7

## Perhitungan EVA

## PT. Indosat Tbk

## Periode tahun 2007-2009

Keterangan	2007 (Rp)	2008 (Rp)	2009 (Rp)
EBIT	2.929.616.000	2.325.115.000	2.231.993.000
Pajak	(859.517.000)	(419.830)	(677.265)
NOPAT	2.070.099	1.905.285.000	1.554.728.000
WACC x Total modal	1.625.212.614	3.548.155.950	2.286.131.490
<b>EVA</b>	<b>444.886.000</b>	<b>-1.642.871.000</b>	<b>-731.403.000</b>



Bulan	2007	2008	2009
Januari	6100	7100	5650
Februari	6050	6850	4200
Maret	6250	6950	5600
April	6700	6300	5600
Mei	6750	5750	5300
Juni	6500	6500	5500
Juli	7300	6350	5450

**Lampiran 8**

**Data Harga Saham Penutupan PT. Indosat Tbk Periode 2007-2009**



Agustus	7200	6150	5300
September	7700	6100	5500
Oktober	8650	5300	5150
November	8300	5100	5000
Desember	8700	5750	4725
<b>Bulan</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>

Sumber : [www.dunia investasi.com](http://www.dunia investasi.com)



### Lampiran 9

**Data Indeks Harga Saham Gabungan Penutupan (IHSG) Periode 2007-2009**

Januari	1780,38	2646,82	1322,67
Februari	1760,02	2721,94	1285,48
Maret	1830,92	2277,08	1500,36
April	2033,37	2342,76	1729,58
Mei	2084,32	2444,35	1916,83
Juni	2139,28	2314,75	2075,30
Juli	2269,79	2248,75	2323,24
Agustus	2194,34	2165,94	2322,74
September	2359,21	1832,51	2479,85
Oktober	2710,62	1256,70	2367,70
November	2688,33	1241,54	2511,55
Desember	2765,19	1355,41	2534,36

Sumber : [www.duniainvestasi.com](http://www.duniainvestasi.com)

