

repository.ub.ac.id

**EVALUASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
TELEKOMUNIKASI DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS
ECONOMIC VALUE ADDED DAN
MARKET VALUE ADDED
(Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006)**

Disusun oleh:

DIMAZ TRIPUTRA BRAMANTO

0310223030

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Meraih
Derajat Sarjana Ekonomi



**JURUSAN MANAJEMEN
KONSENTRASI KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS BRAWIJAYA
MALANG
2008**



LEMBAR PENGESAHAN

Skripsi dengan judul :

Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Dengan Menggunakan Analisis Economic Value Added Dan Market Value Added (Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006)

Yang disusun oleh :

Nama : Dimaz Triputra Bramanto
 NIM. : 0310223030
 Fakultas : Ekonomi
 Jurusan : Manajemen
 Konsentrasi : Keuangan

Telah dipertahankan didepan Dewan Penguji pada tanggal 08 Mei 2008 dan dinyatakan memenuhi syarat untuk diterima.

1. Dr. Djumahir, SE, MM.
 NIP. 130 604 502
 (Dosen Pembimbing)
2. Dra. Himmiyatul Amanah J.J, SE, MM.
 NIP. 131 570 390
 (Dosen Penguji I)
3. Drs. Soemarsono, SE, MM.
 NIP. 130 531 848
 (Dosen Penguji II)






UNIVERSITAS BRAWIJAYA
POJOK BEI (ISX CORNER)



SURAT KETERANGAN
NO.0123/P.BEI-UB/IV/08

Yang bertanda tangan di bawah ini, Direktur Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang Menerangkan bahwa:

Nama : DIMAZ TRIPUTRA BRAMANTO
Nim : 0310223030 - 22
Fakultas / Jurusan : EKONOMI / MANAJEMEN
Perguruan Tinggi : UNIVERSITAS BRAWIJAYA MALANG
Alamat : Jl. Mayjend. Haryono 165 Malang

Telah mengadakan penelitian dalam rangka penyusunan skripsi di Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) Universitas Brawijaya Malang pada tanggal 10 Maret 2008 - 10 April 2008. Penelitian tersebut berjudul:

“EVALUASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DENGAN MENGGUNAKAN ANALISIS EVALUATION VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED DAN MARKET VALUE ADDED (LISTING DI BURSA EFEK TAHUN 2002 – 2006)”

Demikian surat keterangan ini dibuat untuk digunakan sebagaimana – mestinya.

Malang, 17 April 2008

Direktur,

Zaki Baridwan
NIP.131943895

Pojok BEI – Unibraw
Gejeng Pusat Pengembangan Akuntansi (PPA)
Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya
Jl. Mayjen Haryono 165, Malang 65145 – Indonesia
Telp:0341-556280, 551396 (psw.230)
Fax:0341-556280



DAFTAR RIWAYAT HIDUP

1. Nama : Dimaz Triputra Bramanto
2. Tempat Tgl Lahir : Surabaya, 1 januari 1985
3. Jenis Kelamin : Laki-Laki
4. Agama : Islam
5. Alamat Asal : Tembok Dukuh 11/ 6 Surabaya
6. No Telp/HP : 0341 6376062 / 085655099985

Riwayat Pendidikan

1. SD Negeri Tembok Dukuh IV Surabaya (1991-1997)
2. SLTP Negeri 3 Surabaya (1997-2000)
3. SMU Negeri 6 Surabaya (2000-2003)
4. Terdaftar Sebagai Mahasiswa Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Universitas Brawijaya Malang, Angkatan 2003.

Special Thanks To

YANG MEMBERIKAN KEHIDUPAN....

Allah SWT yang memberikan segala Rahmad dan hidayah-Nya sehingga terselesaikannya skripsi ini serta memberikan petunjuk bagi jalanku untuk terus maju, berusaha dan berdoa. Puji syukur atas semua yang telah di berikan-NYA

KELUARGA KU TERCINTA

Bapak (**Soehoed**) dan Ibu (**Sunarti**) yang telah memberikan cinta, kasih sayang, pengorbanan, doa restu, yang tak bisa aku lupakan seumur hidupku. Untuk **mbak nita** dan **mas nungky** yang selalu memberikan motivasi dan dukungan bagi aku, terima kasih telah menjadi kakak yang baik bagi aku. Untuk Alm. Pak Mad, semoga semua amal ibadah diterima di sisi-NYA. AMIN..

Mas EkO, Mbak Nurul, Mbak Yusi, Dik Lisa, Dik Helmy..THANKs,, i Love U ALL....

KERA_KERA NGALAM...

kOnco-Konco "GeroMbolan Si Berat" Manajemen 2003... teman seperjuangan nang Ngalam iki...

Khususon,,,

AnJoe "Nyo",, b-Yu "Badhak",, Bobby "K-Chenk",, Cahyo "nEEng",, Ardhi"Bthox",, AriNta "CuKonk",, dAnny "DaEng",, dAnaNg "DjoKer",, Dian "memey",, Udik..Thanks Brooo... LOE Mank Gokil BangeTTTT.....

AREK_AREK SUROBOYO...

bUAt Mat,, febrY,,Bima,, Punpun,, Nia,, "suwun sing akeh Rek"...special thanks buat sdra lain bapak lain ibu...GeDhEx n Imed.. you're my Best Friend Forever...

AND.....

BuaT nDut...Makasih atas semuanya, "you're the one"

Seluruh pihak yang tidak bisa disebut satu persatu yang membantu dalam penulisan skripsi ini....

Thank's a Lot

KATA PENGANTAR

Alhamdulillah, puji syukur yang sedalam-dalamnya penulis panjatkan kehadirat Allah SWT atas segala rahmad dan hidayah-Nya sehingga penulis dapat menyelesaikan Skripsi ini dengan judul : **Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Dengan Menggunakan Analisis Economic Value Added Dan Market Value Added (Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006)**

Adapun tujuan dari penulisan Skripsi adalah untuk memenuhi syarat dalam mencapai derajat Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang.

Sehubungan dengan selesainya karya akhir tersebut, penulis menyampaikan penghargaan dan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Dr. Djumahir, SE, MM. Dosen Pembimbing yang dengan tulus ikhlas meluangkan waktu dan memberikan bimbingan serta arahan kepada penulis dalam menyusun skripsi ini.
2. Bapak Prof. M. Syafiie Idrus, SE, M.Ec, Ph.D. selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Barawijaya.
3. Bapak Prof. Dr. Bambang Subroto, SE. Ak. selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.
4. Ibu Dra. Himmiyatul Amanah J.J, SE, MM selaku Penguji I.
5. Bapak Drs. Soemarsono, SE, MM. selaku Penguji II.
6. Pojok BEJ Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya bersama para stafnya

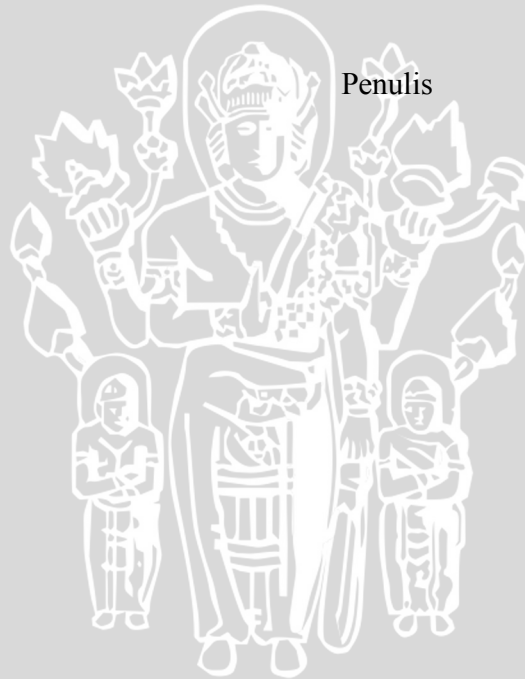
7. Seluruh Bapak dan Ibu Dosen Fakultas Ekonomi Brawijaya yang telah banyak memeberikan ilmu selama menyelesaikan studi di Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya.

Penulis menyadari bahwa penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna. Untuk itu saran serta kritik yang membangun sangat kami harapkan. Semoga karya ini dapat bermanfaat bagi kita semua.

Amin.

Malang, Juni 2008

Penulis



DAFTAR ISI

Kata Pengantar	i
Daftar Isi	ii
Daftar Gambar	iv
Daftar Tabel	v
Daftar Lampiran	vi
Ringkasan	vii

BAB I PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang	1
1.2. Perumusan Masalah	5
1.3. Batasan Masalah	5
1.4. Tujuan Penelitian	6
1.5. Manfaat Penelitian	6

BAB II TINJAUAN PUSATAKA

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu	7
2.2. Pengukuran Kinerja Keuangan dan Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan	12
2.3. Laporan Keuangan	15
2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan	15
2.3.2. Tujuan Laporan Keuangan	16
2.4. Economic Value Added (EVA)	18
2.4.1. Pengertian Economic Value Added (EVA)	18
2.4.2. Perhitungan Economic Value Added (EVA)	21
2.4.3. Langkah-Langkah Economic Value Added (EVA)	22
2.4.4. Keunggulan dan Kelemahan Economic Value Added (EVA)	28
2.5. Market Value Added (MVA)	30

2.5.1. Pengertian Market Value Added (MVA).....	30
2.5.2. Perhitungan Market Value Added (MVA).....	31
2.5. Kerangka Konseptual.....	33

BAB III METODOLOGI PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian.....	35
3.2. Jenis Penelitian.....	35
3.3. Sifat Penelitian.....	36
3.4. Jenis dan Sumber Data.....	36
3.5. Populasi dan Sampel Penelitian.....	37
3.6. Teknik Pengumpulan Data.....	37
3.7. Definisi Operasional.....	37
3.8. Teknik Analisa Data.....	40

BAB IV PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum.....	42
4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta.....	42
4.1.2. Gambaran Umum Perusahaan Sampel.....	43
4.2. Laporan Keuangan.....	49
4.3. Perhitungan EVA dan MVA.....	49
4.3.1. Perhitungan EVA.....	50
4.3.2. Perhitungan MVA.....	65
4.3.3. Analisis Kinerja Keuangan.....	66

BAB V PENUTUP

5.1. Kesimpulan.....	72
5.2. Saran.....	74
Daftar Pustaka.....	75
Lampiran.....	77

DAFTAR GAMBAR

No.	Judul Gambar	Hal
2.1	Kerangka Konseptual	33



DAFTAR TABEL

No.	Judul Tabel	Hal
3.1	Langkah-langkah dalam menentukan EVA	41
4.1	Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Indosat, Tbk.	51
4.2	Perhitungan Biaya Modal Hutang PT. Telkom, Tbk.	51
4.3	Perhitungan Biaya Modal Saham (K_e) PT. Indosat Tbk,	56
4.4	Perhitungan Biaya Modal Saham (K_e) PT. Telkom, Tbk.	57
4.5	Perhitungan Struktur Modal PT. Indosat Tbk,	58
4.6	Perhitungan Struktur Modal PT. PT. Telkom, Tbk.	59
4.7	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT. Indosat Tbk,	61
4.8	Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) PT. Telkom, Tbk.	62
4.9	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Indosat Tbk,	63
4.10	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Telkom, Tbk,	64
4.11	Nilai <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom Tbk.	65

DAFTAR LAMPIRAN

No.	Judul Lampiran
1	Perhitungan PPh Badan PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
2	Sertifikat Bank Indonesia (SBI) Tahun 2002-2006
3	Perhitungan <i>Return Market</i> (Rm) PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
4	Harga Penutupan Saham PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
5	Perhitungan Return Individual (Ri) PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
6	Perhitungan Koefisien Beta (β) PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
7	Perhitungan Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (NOPAT) PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006
8	Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Indosat Tbk dan PT. Telkom, Tbk Tahun 2002-2006

RINGKASAN

EVALUASI KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI DENGAN MENGGUNAKAN *ECONOMIC VALUE ADDED* DAN *MARKET VALUE ADDED* (Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006)

Oleh
Dimaz Triputra Bramanto

Dosen Pembimbing
Dr. Djumahir, SE, MM.

Industri telekomunikasi adalah jenis industri yang berperan aktif dalam segala aspek terutama dunia bisnis. Penilaian kinerja industri telekomunikasi dilakukan untuk mengetahui prestasi perusahaan yang berguna bagi para pemegang saham pengukuran kinerja keuangan dapat dilakukan dengan menggunakan analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA).

Rumusan masalah dalam penelitian ini adalah (1) Bagaimana menilai kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA (2) Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan antara Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan *Evaluation Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Sedangkan tujuan penelitian ini adalah (1) Menilai kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA (2) Mengetahui perbedaan kinerja keuangan di antara Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA.

Penelitian ini merupakan jenis penelitian deskriptif dengan populasi perusahaan telekomunikasi yang *listing* di BEJ tahun 2002- 2006 dan didapat bahwa hanya ada dua perusahaan yang *listing* di BEJ yaitu PT. Indosat Tbk. dan PT. Telkom Tbk. Sehingga sampel dari penelitian ini disebut sebagai penelitian sensus, karena meneliti semua anggota elemen populasi.

Kesimpulan dari penelitian ini adalah pada analisis EVA, jumlah NOPAT yang tinggi dan biaya modal yang rendah mengindikasikan bahwa para penyandang dana mendapatkan nilai lebih dari apa yang diinvestasikan. Pada analisis MVA, nilai MVA yang positif, menunjukkan bahwa pasar menghargai perusahaan melebihi modal yang diinvestasikan. Sehingga semakin tinggi pasar mengharagi perusahaan maka semakin banyak pula investor yang melirik perusahaan tersebut.

Kata kunci : EVA, MVA Kinerja Keuangan.

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Komunikasi saat ini merupakan salah satu peluang bisnis yang mempunyai prospek sangat bagus karena seiring dengan perkembangan teknologi maka kebutuhan akan proses komunikasi sangatlah penting. Karena berkembangnya komunikasi dengan pesat maka proses untuk memperoleh informasi dapat dilakukan dengan cepat. Hal ini telah diakomodasi oleh perusahaan-perusahaan yang bergerak dibidang komunikasi, sehingga menuntut perusahaan untuk dapat bersaing agar dapat bertahan. Persaingan yang ada tersebut dapat diatasi salah satunya dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik dimata publik pada umumnya dan para investor pada khususnya.

Di Indonesia, industri telekomunikasi merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran ekonomi. Hal ini, disebabkan karena komunikasi merupakan kebutuhan utama dalam dunia bisnis. Jarak membuat mereka tidak bisa bertatap muka serta didukung dengan letak Indonesia yang terdiri dari berbagai pulau, sehingga membutuhkan sarana yang dapat menghubungkan tanpa harus bertatap muka secara langsung. Indonesia memiliki banyak sekali perusahaan telekomunikasi, mereka bersaing untuk tetap menjadi yang terbaik dan diminati oleh masyarakat. Beberapa waktu lalu, PT. Telkom, Tbk merupakan perusahaan monopoli di bidang komunikasi di Indonesia, namun sekarang banyak bermunculan perusahaan telekomunikasi

antara lain Indosat, Telkom, Excelcomindo, Bakrie Telekomunikasi, dan Mobile 8.

Dalam berinvestasi pada saham suatu perusahaan, seorang investor berarti ikut serta memiliki perusahaan dengan tidak terlibat langsung dalam manajemen perusahaan. Oleh karena itu secara terbuka perusahaan harus diketahui kinerjanya oleh investor, kurangnya informasi dalam melakukan penilaian terhadap kinerja operasional perusahaan akan menyebabkan kesalahan penilaian terhadap investasi yang dilakukan.

Penerapan penilaian kinerja perusahaan sangat perlu dilakukan untuk dapat mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan yang berguna untuk kepentingan para pemegang saham ataupun bagi manajemen perusahaan itu sendiri. Dengan mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan, dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan-keputusan strategis perusahaan sehingga dapat sukses dalam persaingan di dalam maupun luar negeri.

Adanya kinerja keuangan yang baik akan mendorong investor untuk berinvestasi di perusahaan tersebut. Maka, setiap pihak eksternal memerlukan informasi atas laporan keuangan perusahaan. Analisis atas laporan keuangan sangat penting, karena dengan mengetahui laporan keuangan dapat diketahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan tersebut (Munawir, 2001:1).

Untuk mengukur kinerja perusahaan investor biasanya menggunakan ukuran kinerja keuangan yang berupa berbagai macam rasio. Sering kali terjadi satu rasio baik belum tentu rasio lainnya juga baik, berbagai keterbatasan analisis rasio ini diungkapkan oleh Weston dan Brigham (1994: 313). Selain itu untuk melihat kinerja keuangan dengan ukuran rasio diperlukan pembandingan dari

perusahaan-perusahaan lain yang sering kali sulit untuk didapatkan. Juga ukuran rasio sering diperlukan sebuah analisis trend dari setiap rasio dalam periode beberapa tahun sebelumnya. Untuk memberi alternatif lain dengan mempertimbangkan berbagai keterbatasan rasio maka muncullah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) sebagai suatu ukuran kinerja keuangan perusahaan.

Pada tahun 1980-an, Stern Stewart dan Co, terutama Joel M Stewart memperkenalkan suatu pendekatan dalam penilaian kinerja keuangan yaitu dengan menggunakan pendekatan EVA. EVA berangkat dari konsep biaya modal (*Cost of Capital*), yaitu resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya (Poeradisastira, 2002:20). Stern (2005:60) mengatakan bahwa riset terhadap EVA menunjukkan adanya korelasi paling kuat terhadap penciptaan nilai bagi pemegang saham, yaitu dua kali imbal hasil (*return*) atas saham biasa (*return on ordinary equity*) ataupun imbal hasil atas aktiva bersih (*return on net assets*).

Economic Value Added (EVA) dipakai untuk mengukur kinerja keuangan internal perusahaan relatif masih baru dan belum begitu banyak diadopsi oleh negara-negara berkembang. Dengan EVA dicoba diukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi rentabilitas modal, dengan biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan.

Selain EVA, ada pendekatan lain yang digunakan juga untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan dengan berdasarkan nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah *Market Value Added* (MVA). MVA merupakan hasil komulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang telah dilakukan maupun yang diantisipasi

akan dilakukan. Sehingga peningkatan MVA adalah sebagai keberhasilan memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan alokasi sumber-sumber yang tepat. Dengan demikian MVA merupakan ukuran kinerja eksternal perusahaan.

Investor perlu memahami kinerja internal dan eksternal perusahaan yang mampu menciptakan nilai tambah baginya. Sementara EVA dan MVA sebagai ukuran kinerja keuangan belum banyak dipakai sehingga perlu pembahasan dan pembuktian lebih lanjut, khususnya untuk pembedaan kinerja keuangan pada perusahaan telekomunikasi. EVA dan MVA lebih menekankan pada nilai tambah.

Dalam hal ini perusahaan telekomunikasi sebagai perusahaan dalam penelitian ini dipilih untuk mewakili sektor usaha yang menonjol dalam penciptaan nilai tambah.

Sekarang ini, EVA dan MVA mulai digunakan untuk mengukur kinerja keuangan oleh berbagai perusahaan sebagai salah satu upaya untuk dapat menghubungkan antara kepentingan manajemen perusahaan dengan investor (dalam hal ini para pemegang saham perusahaan). Disatu sisi, pihak manajemen perusahaan menginginkan penghargaan (*reward*) yang tinggi dalam menjalankan perusahaan tetapi di sisi lain, pihak penyandang dana yaitu pemegang saham dan para kreditur menginginkan peningkatan kesejahteraan dan pengembalian yang tinggi atas investasi yang dilakukannya. *Agency conflict* seperti ini dapat diminalisir dengan penerapan *management by open book* (manajemen yang menitikberatkan kepada keterbukaan) yang digunakan sebagai salah satu syarat pelaksanaan *Good Corporate Governence*. Analisis rasio sebagai alat ukur kinerja keuangan masih berguna bagi perusahaan sebagai dasar pertimbangan menanamkan modalnya dalam suatu perusahaan. Sementara EVA dan MVA

sebagai ukuran kinerja keuangan perusahaan masih perlu dibuktikan secara empiris. Oleh karena itu EVA dan MVA merupakan salah satu cara yang tepat untuk dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam rangka peningkatan kesejahteraan penyandang dana. Dengan latar belakang tersebut, maka penelitian ini mengambil judul **Evaluasi Kinerja Keuangan Perusahaan Telekomunikasi Dengan Menggunakan *Economic Value Added* dan *Market Value Added* (Listing Di Bursa Efek Jakarta Tahun 2002-2006).**

1.2 Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan diatas maka perumusan masalah yang ingin diangkat adalah :

1. Bagaimana menilai kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA?
2. Apakah terdapat perbedaan kinerja keuangan diantara Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan *Evaluation Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) ?

1.3 Batasan Masalah

Berdasarkan perumusan masalah, maka batasan masalah yang diteliti adalah sebagai berikut:

1. Perusahaan yang akan diteliti adalah perusahaan yang tergabung dalam sektor telekomunikasi yang *listing* di BEJ.
2. Penelitian menggunakan jangka waktu 5 (lima) tahun yaitu tahun 2002-2006

1.4 Tujuan Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk :

1. Menilai kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA.
2. Mengetahui perbedaan kinerja keuangan di antara Perusahaan Telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA.

1.5 Manfaat Penelitian

Manfaat yang akan diperoleh dari penelitian ini antara lain:

1. Bagi pihak manajemen perusahaan telekomunikasi dapat memberikan tambahan informasi yang digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk pengambilan keputusan dalam menciptakan nilai bagi perusahaan dengan memperhatikan biaya modal agar dapat memenuhi harapan kreditur, pemegang saham maupun karyawan.
2. Bagi investor maupun calon investor, memberikan informasi mengenai kinerja perusahaan-perusahaan telekomunikasi melalui pendekatan EVA dan MVA sehingga dapat dipakai sebagai bahan pertimbangan dalam membeli saham perusahaan.
3. Bagi dunia ilmu pengetahuan dan peneliti lain akan dapat memperkaya dan meningkatkan ilmu pengetahuan dan dapat dijadikan sumbangan referensi bagi penelitian selanjutnya.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Tinjauan Penelitian Terdahulu

Lehn dan Makhija (1996) melakukan penelitian terhadap 214 perusahaan selama 1997, 1998, 1992 dan 1993 menemukan bahwa *Economic Value Added* dan *Market Value Added* berkorelasi positif dengan return saham dengan korelasi relative lebih tinggi terhadap ROA (*return on assets*), ROE (*return on equity*) dan ROS (*return on sales*) sebagai alat ukur kinerja perusahaan. Menurut hasil penelitian tersebut, walaupun MVA masih kurang berpengaruh dalam menganalisis perusahaan di pasar modal yang dapat mempengaruhi persepsi investor di bursa , tetapi analisis MVA lebih cocok untuk investor strategis yang arahnya pada perbaikan manajemen. Meskipun demikian, nilai EVA dan MVA yang positif dapat dijadikan ukuran investor untuk berinvestasi, disamping juga melihat saham apakah memiliki likuiditas yang baik atau tidak. Kesimpulan penelitian ini, bahwa MVA dapat menjadi tolok ukur bagi manajemen pengelolaan perusahaan menghasilkan nilai tambah yang berarti atau tidak. Semakin besar MVA, maka semakin besar pula nilai tambah yang dihasilkan dan begitu sebaliknya.

Zaki Baridwan dan Ari Legowo dalam penelitiannya Asosiasi antara *Economic Value Added* (EVA), *Market Value Added* (MVA), dan Rasio Profitabilitas terhadap harga saham dengan populasi 21 perusahaan Food and Beverages yang *go public* di BEJ periode 1994-1996. Hasil penelitian yang dilakukan selama periode

penelitian menunjukkan hasil yaitu berdasarkan pengujian asumsi klasik menyimpulkan bahwa antara variable-variabel ROA, ROE, dan ROI mengindikasikan adanya gejala multikolinearitas ($VIF < 5$), pengaruh EVA terhadap harga saham adalah negative dan tidak signifikan, sedangkan hasil analisis MVA menunjukkan pengaruh positif yang signifikan ($p\text{-value } 0,024$).

Purwati (1999) dalam penelitiannya menerapkan konsep EVA dan MVA sebagai pembeda baik dan buruknya kinerja keuangan pada 43 perusahaan manufaktur yang *go public* di Bursa Efek Jakarta selama periode tahun 1996-1997 dengan rasio-rasio keuangan sebagai pembanding. Kesimpulan yang diperoleh EVA dan MVA lebih baik daripada rasio-rasio keuangan dalam membedakan kinerja. Hasil ini didukung oleh Handayani (2001) dengan menggunakan sampel 21 bank umum yang *go public* di BEJ tahun 1997-1998.

Mila Diana Sari (2001) dalam penelitiannya tentang pengukuran kinerja keuangan dengan menggunakan Analisa *Economic Value Added* (EVA) pada PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. diperoleh hasil perhitungan bahwa hanya pada tahun 2001 PT. Indofood Sukses Makmur Tbk. mengalami EVA yang negatif ($EVA < 0$), dengan nilai EVA sebesar negatif Rp. 130.067.721.825,-. Hal ini menunjukkan bahwa pada tahun 2001 tidak ada nilai tambah ekonomi pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana terutama pemegang saham.

Sujatmaka (2002) dari SWA dan Mark Plus meneliti 197 emiten yang memenuhi syarat diperingkat *Market Value Added* (MVA)-nya, hanya 78 emiten yang MVA-nya positif, yang mayoritas (56 emiten) berasal dari emiten dengan

kelompok aset kurang dari Rp. 1 (satu) triliun. Untuk emiten di atas 1 triliun dengan MVA positif tertinggi diraih oleh Telekomunikasi Indonesia dengan nilai MVA absolut Rp. 19,9 triliun, Unilever dan H.M Sampoerna diperingkat dua dan tiga. Sedangkan untuk perusahaan yang memiliki aset di bawah 1 triliun diraih oleh Andhi Chandra Automotive Products dengan MVA sebesar Rp. 1,3 triliun.

Menurut Sidharta dalam artikel yang ditulis oleh Sujatmaka, tampilnya Telkom, Unilever dan H.M Sampoerna sebagai jawara MVA sangat terkait dengan tiga faktor antara lain :

1. Ekonomi makro dengan tingkat pertumbuhan paling tinggi yang terjadi disektor konsumsi
2. Kompetisi, dimana mereka mempunya andil yang besar dalam penguasaan pasar
3. Perusahaan yang senantiasa fokus pada industrinya masing-masing

Menurut hasil penelitian tersebut, walaupun MVA masih kurang berpengaruh dalam menganalisis perusahaan di pasar modal yang dapat mempengaruhi persepsi investor di bursa , tetapi analisis MVA lebih cocok untuk investor strategis yang arahnya pada perbaikan manajemen. Meskipun demikian, nilai EVA dan MVA yang positif dapat dijadikan ukuran investor untuk berinvestasi, disamping juga melihat saham apakah memiliki likuiditas yang baik atau tidak.

Kesimpulan penelitian ini, bahwa MVA dapat menjadi tolok ukur bagi manajemen pengelolaan perusahaan menghasilkan nilai tambah yang berarti atau tidak. Semakin besar MVA, maka semakin besar pula nilai tambah yang dihasilkan dan begitu sebaliknya.

Lukas (2002), menyatakan bahwa ada pengaruh antara *Economic Value Added* (EVA) dengan harga saham perusahaan. EVA adalah sesuatu hal yang tidak bisa terlepas dari *Value Based Management* (VBM), karena EVA merupakan bagiannya. VBM adalah pendekatan manajerial yang bertujuan memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. VBM muncul pertengahan tahun 1980-an, saat konflik kepentingan antara pihak manajemen dan pegang saham perusahaan dimana pihak manajemen perusahaan dianggap lebih mengedepankan kepentingan mereka dibandingkan para pemegang saham yang selanjutnya menyebabkan kinerja dan harga saham turun. Menurut Lukas, investor sebaiknya tidak hanya menggunakan hasil EVA selama satu tahun saja, tetapi melihat perubahan EVA dalam periode yang lebih panjang yaitu lima tahun.

Nurul Choiriyah (2002) melakukan analisa EVA untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan studi kasus pada 3 perusahaan rokok yang *go public* di BEJ pada periode tahun 2000-2002. Hasil penelitian yang dilakukan selama periode penelitian menunjukkan bahwa kinerja ketiga perusahaan rokok bila diukur dengan menggunakan konsep EVA adalah fluktuatif. Ada perusahaan yang kinerja keuangannya membaik dengan bertambahnya nilai EVA yang dihasilkan tetapi ada pula yang nilai EVA semakin turun bahkan bernilai negatif.

Siti Resmi (2003) dalam penelitiannya yang berjudul *Economic Value Added* (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan. Sebuah kenyataan membahas mengapa EVA merupakan pengukur kinerja perusahaan lebih baik dibandingkan dengan pengukur kinerja akuntansi konvensional serta bagaimana kenyataan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kesimpulan dari penelitian Siti Resmi ini

menyatakan bahwa penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan pilihan yang lebih baik dibanding pengukur kinerja tradisional (ROA, ROI, dan lain-lain). Penghitungan EVA dianggap lebih akurat karena telah memasukkan biaya ekuitas (*cost of equity*) dalam menentukan *cost of capital* sebagai dasar pemilihan investasi, dan telah memasukkan penyesuaian terhadap pos-pos tertentu dalam laporan keuangan. Telah banyak perusahaan di luar negeri yang menerapkan EVA sebagai alat untuk menilai kinerja keuangan.

Krismahaeda (2004) dimana meneliti tentang pengaruh EVA terhadap harga saham dan kemudian didapat kesimpulan bahwa hasil analisis korelasi yang diperoleh dari output regresi, mengkorelasi pengaruh variabel EVA terhadap harga saham diperoleh $R^2 = 0,034$. Angka ini menunjukkan bahwa variasi nilai harga saham (Y) yang dapat dijelaskan oleh persamaan regresi sebesar 3,4% sedangkan sisanya yaitu 96,6% dijelaskan oleh variabel lain diluar persamaan model R sebesar 0,184 artinya pengaruh antara variabel EVA (X) terhadap harga saham (Y) sangat lemah.

Suratman (2004) dalam penelitiannya tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap *return saham* studi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEJ. Hasil penelitian membuktikan bahwa EVA dan MVA bersama-sama mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap return saham, dengan signifikansi EVA dan MVA sebesar 0,040 dan 0,041. Hal ini menggambarkan bahwa penggunaan EVA dan MVA sebagai alat ukur kinerja keuangan sudah mulai digunakan oleh investor di Indonesia. Dugaan EVA akan menjadi variabel bebas yang dominan pengaruhnya terhadap return saham dalam penelitian ini ternyata terbukti, nilai koefisien beta terstandarisasinya lebih besar dari nilai MVA, sehingga kinerja

perusahaan secara optimal untuk menciptakan nilai tambah bagi perusahaan sangat diperhatikan dibandingkan nilai perusahaan di pasar.

2.2 Pengukuran Kinerja Keuangan dan Tujuan Pengukuran Kinerja Perusahaan

Kinerja (*performance*) merupakan tingkat prestasi (karya) hasil nyata yang dicapai kadang-kadang dipergunakan untuk menunjukkan hasil yang positif (Drucker, 1998:590).

Sedangkan menurut Helfert (1997:67) menyatakan bahwa kinerja keuangan adalah hasil dari banyak keputusan individu yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen perusahaan. Kinerja keuangan merupakan tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan perusahaan, dalam hal ini lebih dititikberatkan pada pengelolaan investasi perusahaan dalam segala bentuknya sebagai upaya menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya.

Pengukuran kinerja keuangan timbul sebagai akibat ditetapkannya tujuan perusahaan. Untuk mengetahui tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan telah dapat dicapai atau tidak merupakan hal yang sulit untuk dilakukan pihak manajemen, karena hal tersebut menyangkut pemanfaatan modal, efisiensi dan rentabilitas dari kegiatan yang dilakukan oleh perusahaan serta sebagai tuntutan dari pihak ketiga.

Kinerja perusahaan yang baik pasti menjadi harapan bagi para manajemen perusahaan, demikian juga sama halnya dengan yang diinginkan oleh para investor. Karenanya seorang investor pasti akan melakukan analisis dengan tujuan memilih perusahaan yang memiliki kinerja yang baik, maka perusahaan akan berjalan dengan

baik dan kelangsungan hidupnya akan terjamin sehingga dapat disebutkan bahwa perusahaan semakin jauh meninggalkan titik likuidasi. Jika keadaan tersebut semakin lama meningkat, maka nilai saham juga akan mengalami peningkatan. Pernyataan tersebut juga didukung oleh pendapat Weston dan Copeland (1995:11) yang menyebutkan

“Manajemen keuangan selalu berupaya untuk memaksimalkan perusahaan, yang didapat dengan meningkatkan prestasi kinerja perusahaan. Dengan prestasi kinerja yang lebih baik, suatu perusahaan dapat meningkatkan harga sahamnya dan memperoleh kemudahan untuk mendapatkan dana dari investor, sehingga seringkali orientasi manajemen perusahaan adalah peningkatan nilai perusahaan dengan harapan nantinya mendapatkan peningkatan nilai saham”.

Menurut courtland L. Boove, dkk (1993:10) kinerja adalah suatu peningkatan yang dicapai oleh individu maupun kelompok dalam memimpin suatu organisasi dan mencapai tujuan organisasi secara efektif dan efisien. Pengetian kata efektif dan efisien menurut T. Hani Handoko (1995:7) disebutkan sebagai berikut:

“Efektif merupakan kemampuan untuk memilih tujuan yang tepat atau peralatan yang tepat untuk pencapaian tujuan yang ditetapkan. Sedangkan efisien adalah kemampuan untuk menyelesaikan suatu pekerjaan dengan benar”.

Untuk mengukur kinerja perusahaan perlu dilakukan analisis laporan keuangan. Adapun tujuan dari pengukuran kinerja perusahaan itu sendiri menurut Munawir (2000:31):

1. untuk mengetahui tingkat likuiditas perusahaan untuk segera memenuhi kewajiban keuangannya pada waktu jatuh tempo.
2. untuk mengetahui tingkat solvabilitas perusahaan, dimana perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendek dan jangka panjang jika perusahaan dilikuidasi.
3. untuk mengetahui rentabilitas perusahaan, yaitu untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba pada periode tertentu.
4. untuk mengetahui stabilitas perusahaan, yaitu kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya dan bisa membayar kembali hutang tersebut tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan dalam memberikan pengembalian kepada pemegang saham berupa deviden.

Salah satu tujuan terpenting dalam melakukan pengukuran kinerja selain yang telah disebutkan diatas adalah untuk menilai apakah tujuan yang telah ditetapkan oleh perusahaan sebagai organisasi mampu dicapai, sehingga mampu memenuhi kepentingan anggotanya.

2.3 Laporan Keuangan

Tujuan dari manajer keuangan adalah memaksimalkan nilai saham perusahaan, dimana nilai ini didasarkan pada aliran laba dan arus kas yang akan diperoleh perusahaan di masa depan (Brigham dan Houston, 2001:36). Penilaian suatu perusahaan dapat dilakukan melalui analisa laporan keuangan perusahaan baik dari sisi neraca, laporan laba/rugi, laporan perubahan modal, serta laporan-laporan keuangan lainnya.

2.3.1 Pengertian Laporan Keuangan

Ada beberapa definisi laporan yang dikemukakan oleh para ahli yaitu: menurut Myer dalam Munawir (2002:5) yang dimaksud dengan laporan keuangan adalah:

“Dua daftar yang disusun oleh Akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan. Kedua daftar itu adalah daftar neraca dan daftar pendapatan atau rugi-laba. Pada waktu akhir-akhir ini sudah menjadi kebiasaan bagi para perseroan untuk menambahkan daftar ketiga yaitu daftar surplus atau daftar laba yang ditahan”.

Sedangkan Agnes Sawir (2001:2) menyatakan bahwa,

“Laporan keuangan adalah media yang dapat dipakai untuk meneliti kondisi kesehatan perusahaan yang terdiri dari neraca, perhitungan laba-rugi, ikhtisar, laba yang ditahan dan lapoiran posisi keuangan”.

Sesuai dengan Standar Akuntansi Keuangan (dalam Kerangka Dasar Penyusunan dan Penyajian, 1999:2) dinyatakan bahwa,

“Laporan keuangan merupakan bagian dari proses laporan keuangan. Laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara seperti, misalnya: sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan”.

Dari beberapa definisi diatas, maka secara garis besar pengertian laporan keuangan adalah dua daftar yang disusun oleh akuntan pada akhir periode untuk suatu perusahaan, yang lazimnya terdiri dari neraca, laporan laba rugi, daftar laba yang ditahan dan laporan posisi keuangan.

2.3.2 Tujuan Laporan Keuangan

Menurut Standar Akuntansi Keuangan (Agnes Sawir, 2001:5), tujuan laporan keuangan adalah sebagai berikut:

- a) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi
- b) Laporan keuangan disusun untuk memenuhi kebutuhan bersama oleh sebagian besar pemakainnya, yang secara umum menggambarkan pengaruh keuangan dari kejadian masa lalu.

- c) Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang dilakukan manajemen atau pertanggungjawaban jawaban manajemen atas sumber daya yang dipercayakan kepadanya.

Analisis laporan keuangan mencakup, pertama yaitu perbandingan kinerja perusahaan dengan perusahaan lain dalam industri yang sejenis dan kedua evaluasi kecenderungan posisi keuangan perusahaan sepanjang waktu (Brigham dan Houston, 2001:78). Dengan adanya perbandingan tersebut dapat memotivasi manajer perusahaan untuk terus meningkatkan kinerja perusahaan.

Dari sudut pandang investor analisis laporan keuangan digunakan untuk memprediksi masa depan, sedangkan dari sudut pandang manajemen, analisa laporan keuangan digunakan untuk membantu mengantisipasi kondisi di masa depan dan yang lebih penting sebagai titik awal untuk perencanaan tindakan yang akan mempengaruhi peristiwa masa depan (Brigham dan Houston, 2001:78)

Tujuan adanya analisa laporan keuangan adalah untuk memperoleh informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan bersangkutan (Munawir, 2002:31). Data-data yang disajikan dalam laporan keuangan akan lebih bermakna jika disajikan untuk dua periode atau bahkan lebih dari dua periode. Hal ini dilakukan sebagai bahan perbandingan diantara tahun-tahun sebelumnya, sehingga akan diperoleh data-data yang dapat mendukung dalam pengambilan keputusan.

2.4. *Economic Value Added*

Pendekatan Economic Value Added (EVA) pertama kali diperkenalkan Stern Stewart & Co. pada tahun 1980-an (Gani, et.al., 2005:50). Meskipun demikian, pendekatan EVA ini memang masih kalah populer dibandingkan dengan pendekatan keuangankonvensional. Akan tetapi Joel M. Stern bersama rekannya Stewart yakin bahwa akan makin banyak perusahaan yang akan menggunakan pendekatan ini di masa mendatang.

Stern Stewart melakukan beberapa penyesuaian terhadap laba operasi setelah pajak yang disusun menurut Standar Akuntansi Keuangan (Utama & Afriani, 2005:8). Penyesuaian ini perlu dilakukan untuk menghilangkan kemungkinan distorsi yang ditimbulkan. Penyesuaian di sini yaitu dengan menambahkan cadangan-cadangan ekuitas ekuivalen ke modal serta menambahkan beban periodik dari cadangan-cadangan tersebut ke laba operasi setelah pajak.

2.4.1. *Pengertian Economic Value Added (EVA)*

Menurut O'Byrne, EVA didefinisikan sebagai laba operasi setelah pajak atau *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)* yang kemudian dikurangi dengan biaya modal. EVA didasarkan pada gagasan keuntungan ekonomis, yang menyatakan bahwa kekayaan hanya diciptakan ketika sebuah perusahaan meliputi biaya operasi dan biaya modal. EVA merupakan alat pengukuran kinerja yang meliputi segala sesuatu dalam laporan laba rugi dan neraca. EVA disebut sebagai "faktor total" dari pengukuran kinerja yang menggabungkan biaya buruh dan input lain, dan biaya modal.

Pengertian EVA menurut Widayanto (1994:30) adalah nilai tambah ekonomis dilandasi pada konsep bahwa dalam pengukuran laba suatu perusahaan harus dengan mempertimbangkan harapan-harapan pada penyedia dana. EVA dihitung sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal untuk menghasilkan laba. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai didalam perusahaan dan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

Komponen-komponen laporan keuangan yang masuk dalam perhitungan EVA antara lain : penghasilan, harga pokok produk yang dijual, biaya penelitian dan pengembangan, biaya penjualan, umum dan administrasi, laba operasi, pajak pendapatan, laba operasi bersih setelah pajak, persediaan, piutang, utang dagang, aktiva tetap, utang serta ekuitas pemegang saham.

Menurut Surya dalam Utama dan Afriani (2005:7) menyatakan bahwa EVA telah lama dikenal dengan *economic profit*, yaitu nilai profit yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang bisa diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan kreditur dengan berinvestasi di sekuritas lain, yang mempunyai risiko sebanding (*opportunity cost*).

EVA merupakan indikator tentang adanya penciptaan nilai dari suatu investasipada suatu investasi pada periode tertentu (Utama dan Afriani, 2005:3). Adanya penilaian kinerja berdasarkan pendekatan (EVA) dapat memberikan informasi kepada para calon investor dalam menentukan kepada perusahaan yang mana mereka akan menamkan modal yang nantinya dapat memberikan nilai lebih bagi mereka dibandingkan jika mereka menamkan modal di perusahaan yang lain.

Menurut Keown, et.al (2000:421) bahwa yang dimaksud dengan pengertian Economic Value Added adalah :

The difference in a firm's net operating profit after taxes (NOPAT) and the capital charge for the period (i.e., the product of the firm's cost of capital and its invested capital at the beginning of the period)

Sedangkan menurut Amin Widjaja Tunggal (2001:2) definisi EVA adalah sebagai berikut:

“ EVA adalah laba yang tertinggal setelah dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) yang diinvestasikan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA merupakan suatu tolak ukur yang berbasis nilai. EVA yang positif menunjukkan penciptaan nilai, sedangkan EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (*value destruction*)’.

Berdasarkan pada pendapat-pendapat tersebut diatas, maka dapat ditarik kesimpulan bahwa EVA merupakan suatu perangkat untuk mengukur keuntungan nyata operasi perusahaan. Hal yang membuat EVA ini lain dengan ukuran konvensional adalah EVA merupakan laba ekonomis kebalikan dari laba dalam hitungan pembukuan. Hal ini didasarkan pada ide bahwa bagi perusahaan untuk mendapatkan laba yang dinamakan para ekonom dengan “sewa”, penghasilan harus mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal. Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor.

2.4.2. Perhitungan *Economic Value Added*

EVA disebut sebagai total faktor kinerja karena EVA memasukkan semua unsur yang ada dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. EVA memadukan size dan ROIC (*return on invested capital*) menjadi satu nilai tunggal dimana biasanya perusahaan hanya memfokuskan pada salah satunya saja (Surya, 2002:26).

Menurut Utama dan Afriani (2005), terdapat berbagai variasi dalam penghitungan EVA. Akan tetapi secara umum penghitungan EVA adalah sama yaitu mengurangi biaya modal dari laba bersih perusahaan setelah pajak.

Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan. Besarnya kompensasi tergantung pada tingkat risiko perusahaan yang bersangkutan : dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan risiko, semakin tinggi tingkat risiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor

EVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{Invested Capital})$$

Sumber : *Financial Management Principles and Applications*, Keown et.al 2000 hal 421

Texas Instrument

Keterangan:

EVA = nilai tambah ekonomi

NOPAT = laba operasi bersih setelah pajak

WACC = nilai rata-rata tertimbang dari biaya modal

Invested capital = modal yang diinvestasikan

Nilai EVA menunjukkan seberapa besar perusahaan memberikan nilai lebih pada pemegang saham. $EVA < 0$, menunjukkan nilai perusahaan berkurang sebagai akibat tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang diharapkan penyedia dana atau dengan kata lain tidak ada nilai tambah pada perusahaan tersebut karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan-harapan para penyedia dana terutama pemegang saham.

Apabila $EVA = 0$, artinya bahwa perusahaan secara ekonomis berada dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham.

Nilai $EVA > 0$, memiliki arti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat biaya yang diminta investor atas investasi yang dilakukannya. Keadaan seperti ini yang menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena telah memaksimalkan nilai perusahaan.

2.4.3. Langkah-Langkah Menghitung EVA

Beberapa langkah dalam menentukan besarnya EVA (Gatot Widayanto, 1994: 31) adalah

1. Menghitung atau menaksir biaya modal hutang (*cost of debt*)

Biaya hutang perusahaan adalah sebesar tingkat keuntungan yang diminta (*required rate of return*) oleh investor (pemilik dana) (Sartono, 1994:222). Biaya hutang umumnya sudah disesuaikan dengan faktor pajak. Menurut Weston dan Brigham (1990:106) biaya hutang setelah pajak adalah

biaya yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata tertimbang dari modal, Biaya hutang ini terkait dengan hutang baru yang telah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat adanya beban bunga.

$$\text{Rumus : } K_d^* = k_d (1 - T)$$

$$K_d = \frac{\text{beban bunga}}{\text{hutang jangka panjang}}$$

Di mana :

K_d^* : biaya hutang setelah pajak

K_d : tingkat bunga atas hutang

T : tarif pajak marginal dari perusahaan

(Weston & Brigham, 1990:106)

2. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity*)

Terdapat dua metode dalam mengestimasi tingkat pengembalian yang diharapkan pemegang saham biasa yang digunakan dalam penentuan biaya modal ekuitas (Keown et al., 2000:386), yaitu :

1) Model Pertumbuhan dividen (*Dividen Growth Model*)

Saham biasa tidak mempunyai hak-hak istimewa seperti saham preferen. Bila saham preferen, deviden dibayar secara tetap, baik perusahaan laba atau rugi. Sedangkan hak saham biasa dalam mendapatkan deviden akan dibayar bila perusahaan mendapat laba, bila rugi tidak akan memnbdapat deviden.

Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham dengan model ini menurut Warsono (2003: 147)

$$K_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

Di mana :

K_s : Pengembalian yang diharapkan atas saham biasa

D_1 : Dividen pada tahun pertama

P_0 : Nilai saham biasa perusahaan

g : Tingkat pertumbuhan deviden

2) Model Penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/CAPM*)

CAPM membuat beberapa asumsi mengenai perilaku investor. Diantaranya yang terpenting adalah bahwa investor merupakan penghindar resiko dan investor yang menghindari resiko itu memilih untuk berdeversifikasi (ke perusahaan lain). CAPM adalah model pengharapan, model ini berdasarkan apa yang diharapkan investor akan terjadi, bukan apa yang sudah terjadi (Young and O'Bryne, 2001: 151). Rumus yang digunakan dalam metode ini menurut Warsono (2003: 149) adalah sebagai berikut:

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

Di mana :

K_e = Biaya ekuitas perusahaan

R_f = Pengembalian bebas resiko

β = Resiko sistematis (resiko individual) saham perusahaan

R_m = Tingkat pengembalian pasar

Besarnya tingkat bebas resiko yang digunakan di Indonesia adalah suku bunga Sertifikat Bunga Indonesia (SBI). Diperoleh dengan cara menentukan besarnya koefisien regresi antara tingkat pengembalian pasar saham biasa yang menghasilkan laba ditahan dengan tingkat pengembalian pasar saham yang menurut Husnan (2000: 74&111) dirumuskan sebagai berikut :

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - \sum (x)^2}$$

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}}$$

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

Keterangan :

x = Tingkat keuntungan portofolio pasar (R_m)

y = Tingkat keuntungan suatu saham (R_i)

R_i = Tingkat keuntungan saham

P_t = Harga saham periode t

P_{t-1} = Harga saham periode $t-1$

D_t = deviden yang dibayarkan pada periode t

$IHSG_t$ = harga penutupan IHSG akhir hari transaksi

$IHSG_{t-1}$ = harga penutupan IHSG akhir hari transaksi bulan lalu

3. Menghitung struktur permodalan (dari neraca)

Struktur modal oleh Bambang Riyanto (2001: 296) didefinisikan sebagai pembelanjaan permanen yang mencerminkan perimbangan atau perbandingan antara modal asing (jangka panjang) dengan modal sendiri. Pendapat tersebut didukung oleh Weston dan Copeland (1995: 3) yang mentatakan bahwa struktur modal atau kapitalisasi perusahaan adalah pembiayaan permanen yang terdiri dari hutang jangka panjang, saham preferen dan modal pemegang saham.

Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah modal. Ukuran satuan struktur permodalan ini adalah persentase.

4. Menghitung NOPAT (laba operasi bersih setelah pajak)

NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban pajak penghasilan, tax shield atas beban bunga, laba/rugi penjualan aktivatetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain terkait dengan operasional perusahaan (Surya, 2002: 26). Hasil perhitungan ini dapat dilihat pada laporan keuangan dengan ukuran satuan rupiah atau dengan menggunakan rumus sebagai berikut

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Beban Pajak}$$

5. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC)

Untuk mendapatkan tingkat biaya penggunaan pasar modal perusahaan secara keseluruhan, maka dilakukan perhitungan secara rata-rata tertimbang dari berbagai sumber modal individual sesuai dengan bobot struktur modalnya dalam neraca yang biasanya dalam bentuk persentase. Menurut Bambang Riyanto (2001: 254) penetapan bobot dapat didasarkan pada:

1. Jumlah rupiah pada masing-masing komponen struktur modal
2. Proporsi modal dalam struktur modal dinyatakan dalam bentuk persentase.

Biaya modal rata-rata tertimbang dirumuskan sebagai berikut: (Agus Sartono dan Kusdhianto Setiawan, 1999: 129)

$$WACC = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_e \cdot K_e$$

Dimana :

K_d : tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

W_d : bobot dari hutang dalam struktur modal

T : tarif pajak

W_e : bobot dari saham biasa dalam struktur modal

K_e : tingkat biaya modal saham biasa

6. Menghitung Economic Value Added (EVA)

EVA dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut: (Keown, et.al, 2000: 421)

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Keterangan:

EVA = nilai tambah ekonomi

NOPAT = laba operasi bersih setelah pajak

WACC = nilai rata-rata tertimbang dari biaya modal

Invested capital = modal yang diinvestasikan

2.4.4. Keunggulan dan Kelemahan EVA

Economic Value Added (EVA) merupakan salah satu alat pengukur tingkat kinerja keuangan perusahaan yang dapat menunjukkan adanya penciptaan nilai bagi pemilik modal atautkah tidak. Walaupun begitu, EVA juga memiliki keunggulan dan kelemahan juga. Menurut Utama dan Afriani (2002:8-9), keunggulan dan kelemahan tersebut antara lain :

A. Keunggulan *Economic Value Added* (EVA), antara lain :

- 1) Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA, menyebabkan kepentingan manajemen sesuai dengan kepentingan para pemegang saham. Dengan adanya EVA, para menejer akan memilih investasi yang dapat memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga akan memaksimalkan nilai perusahaan.

- 2) EVA juga memperhitungkan adanya biaya modal sebagai akibat dari investasi yang dilakukan. EVA yang memperhitungkan biaya modal mengakui bahwa biaya modal atas ekuitas adalah lebih tinggi dibandingkan dengan tingkat biaya modal atas hutang.

B. Kelemahan *Economic Value Added* (EVA)

- 1) EVA hanya menggambarkan penciptaan nilai pada suatu tahun tertentu. Sedangkan nilai perusahaan adalah akumulasi dari EVA selama umur perusahaan. Sehingga bisa saja suatu perusahaan memiliki EVA pada tahun yang berlaku adalah positif tetapi nilai perusahaan tersebut rendah karena EVA di masa mendatangnya adalah negatif.
- 2) Perhitungan EVA tetap mendasarkan pada laporan keuangan khususnya laba perusahaan. Seperti yang telah diketahui, bahwa laporan keuangan dapat “dikelola” untuk dapat memberikan gambaran yang sesuai keinginan pengelola. Istilah “dikelola” tersebut biasa disebut dengan window dressing atau pengelolaan manajemen laba (*earnings management*).
- 3) Meskipun EVA telah mengungguli laba akuntansi, tetapi secara praktis belum tentu EVA dapat diterapkan dengan mudah karena proses perhitungan EVA membutuhkan estimasi untuk biaya modal. Sedangkan estimasi ini bagi perusahaan yang belum go public sulit untuk dilakukan dengan tepat. Kesalahan dalam melakukan estimasi terhadap biaya modal tersebut dapat mengurangi manfaat dari EVA itu sendiri.

2.5. *Market Value Added*

2.5.1. *Pengertian Market Value Added (MVA)*

MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (market value of equity) dan nilai buku ekuitas (book value equity), seperti yang didefinisikan oleh Stewart (1990) dalam Makelainen (1998).

Menurut Ruky (1997; 25), MVA adalah hasil kumulatif dari kinerja perusahaan yang dihasilkan oleh berbagai investasi yang dilakukan maupun yang diantisipasi akan dilakukan yang memperlihatkan penilaian pasar modal.

2.5.2. *Perhitungan Market Value Added (MVA)*

Suatu perusahaan memiliki tujuan utama untuk dapat memaksimalkan kesejahteraan para pemegang sahamnya. Kesejahteraan pemilik saham dapat dimaksimalkan hanya melalui pemaksimalan perbedaan antara nilai pasar dari aktiva modal total dan dalam hal ini modal total atau memaksimalkan MVA. Market Value Added (MVA) adalah perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan pada periode tertentu dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya (Warsono, 2003:47).

MVA bisa positif dan negatif, Pertama, mewujudkan MVA positif (>0) yang berarti pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham pun bertambah.

Kedua, mewujudkan MVA negatif (<0) yang berarti pihak manajemen telah menurunkan kekayaan perusahaan dan kekayaan pemegang saham pun berkurang.

Jadi MVA positif atau negatif bagi perusahaan yang *go public* adalah perkiraan dari pasar dari proyek investasi perusahaan baik yang telah terjadi maupun yang diantisipasi investor yang akan terjadi di masa akan datang.

Perhitungan MVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

Sumber : Sujatmaka, SWA Sembada No. 22 tahun 2002

The ranking is based on Market Value Added (MVA), which was devised by Stern Stewart and Company to measure how much wealth a firm has created at a particular moment in time (Keown, et.al, 2000:412)

Menurut Haryajid dalam Sujatmaka (2002:40), bahwa EVA dan MVA yang positif merupakan ukuran investor untuk berinvestasi, namun juga tetap harus melihat likuiditas saham yang bersangkutan. Saham yang MVA-nya negatif cocok untuk dibeli tetapi bukan untuk investasi jangka pendek. MVA merupakan tolok ukur bagi manajemen untuk pengelolaan perusahaan dalam menghasilkan nilai tambah yang berarti atau tidak. Semakin besar MVA, semakin besar pula nilai tambah yang dihasilkan. Sebaliknya, MVA yang negatif merupakan indikasi bagi pengelola untuk meningkatkan dan memperbaiki kinerja perusahaan agar ekspektasi investor meningkat dan likuiditas saham terdongkrak.

2.6. Kerangka Konseptual

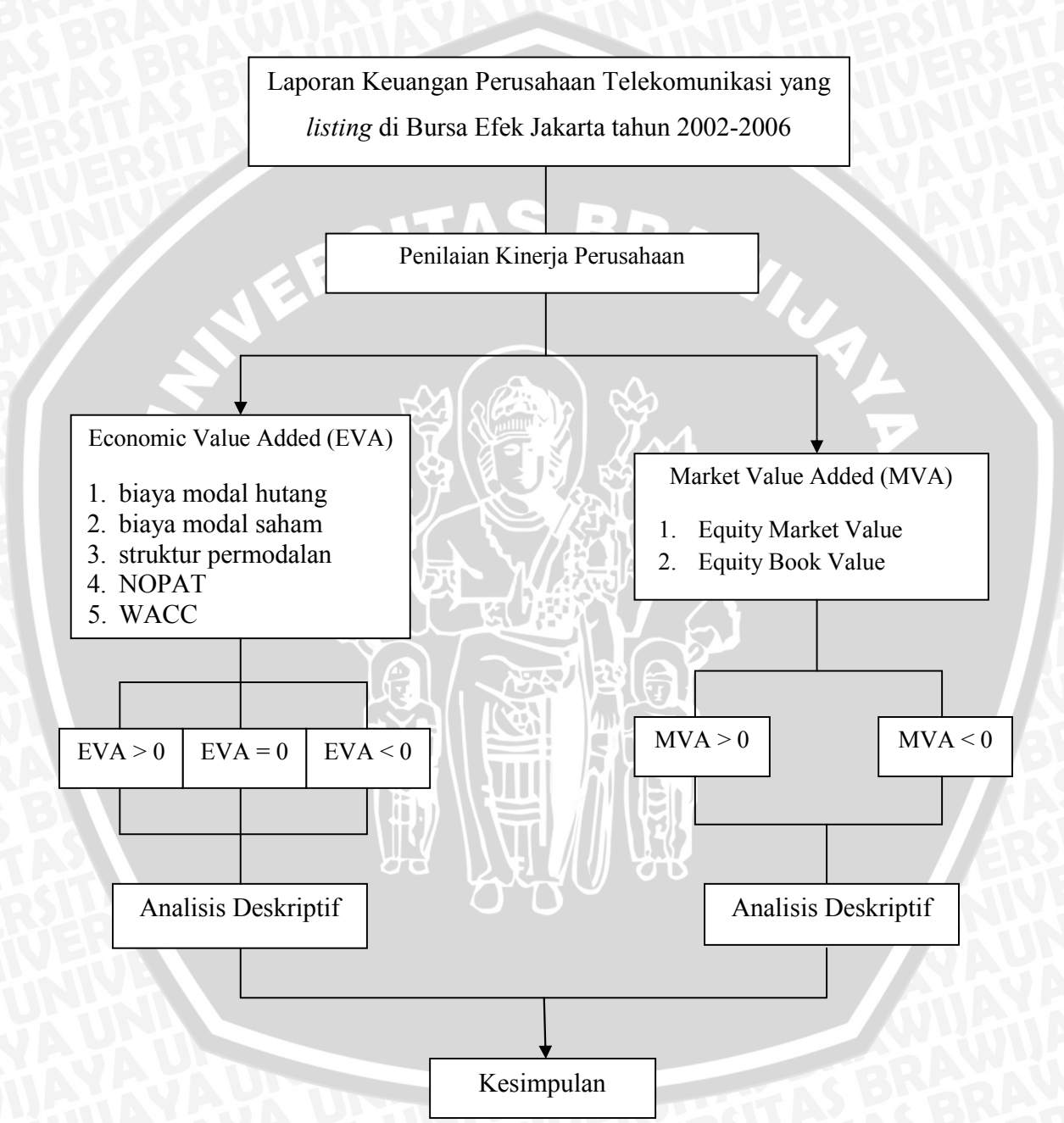
Pada penelitian ini tidak menggunakan hipotesis karena penelitian ini bersifat deskriptif. Nazir (1998; 182) menyatakan bahwa penelitian yang bersifat deskriptif dan eksploratif tidak memerlukan adanya hipotesa. Selain itu ciri-ciri hipotesa adalah harus merupakan pernyataan terkaan tentang hubungan antar variable. Sedangkan dalam penelitian ini tidak terdapat hubungan antar variable-varabel penelitian sehingga tidak memerlukan hipotesa.

Kerangka konseptual merupakan suatu alur penelitian yang akan disajikan pada gambar 2.1 di bawah ini.



Gambar 2.1

Kerangka Konseptual



Berdasarkan kerangka konseptual di atas, maka hal yang harus diperhatikan dalam perhitungan EVA dan MVA yaitu laporan keuangan perusahaan telekomunikasi yang *listing* di BEJ periode tahun 2002-2006 untuk menilai kinerja keuangan perusahaan digunakan dua metode analisis yaitu EVA dan MVA. Dalam perhitungan EVA terdapat lima komponen dasar yaitu menentukan biaya modal hutang, biaya modal saham, struktur permodalan, NOPAT, dan WACC. Sedangkan dalam penentuan MVA terlebih dahulu menentukan Equity Market Value dan Equity Book Value. Setelah diketahui nilai EVA dan MVA maka dilakukan analisis mengenai kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi.



BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di Bursa Efek Jakarta, dimana datanya diperoleh di Pojok Bursa Efek Jakarta yang ada di Fakultas Ekonomi Universitas Brawijaya Malang. Penelitian dilakukan terhadap perusahaan telekomunikasi yang *listing* di BEJ pada periode 2002 – 2006.

3.2. Jenis Penelitian

Metode penelitian memberikan pengetahuan dan ketrampilan yang diperlukan untuk mengatasi masalah dan menghadapi tantangan lingkungan di mana pengambilan keputusan harus dilakukan dengan cepat (Cooper & Emory, 1996:5). Banyak pendapat yang mengemukakan mengenai arti dari penelitian. Menurut kamus Webster's New International dalam Nazir (1988:13), penelitian adalah penyelidikan yang hati-hati dan kritis dalam mencari fakta dan prinsip-prinsip : suatu penyelidikan yang amat cerdas untuk menetapkan sesuatu.

Jenis penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah deskriptif. Penelitian deskriptif (*Descriptive Research*) adalah penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi (Indriantoro & Supom 1999: 26). Tujuan dari penelitian deskriptif adalah untuk membuat gambaran secara

sistematis, faktual dan akurat mengenai fakta-fakta, sifat-sifat serta hubungan antar fenomena yang diselidiki.

3.3. Sifat Penelitian

Sifat penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Suratman (2004). Dimana penelitiannya tentang pengaruh EVA dan MVA terhadap *return saham* studi pada perusahaan telekomunikasi yang terdaftar pada BEJ periode tahun 2000-2004. Pada penelitian ini metode analisis serta obyek penelitian yang digunakan sama yaitu metode yang digunakan EVA dan MVA serta obyek penelitian yang dilakukan pada perusahaan telekomunikasi. Yang membedakan pada penelitian ini yaitu periode tahun yang digunakan 2002-2006 serta jenis penelitian ini merupakan penelitian deskriptif tentang kinerja keuangan yang dilakukan pada perusahaan telekomunikasi.

3.4. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan adalah data sekunder. Data sekunder merupakan sumber data penelitian yang diperoleh peneliti secara tidak langsung melalui media perantara, berupa bukti, catatan atau laporan historis yang telah tersusun dalam arsip (data dokumenter) yang dipublikasikan atau tidak dipublikasikan (Indriantoro dan Supomo, 1999:147). Sedangkan wujud datanya berupa laporan laba rugi dan neraca, saham, return market, harga saham, IHSG, jumlah saham yang beredar, porspektuf obyek, dan suku bunga SBI. Sumber datanya diperoleh dari laporan tahunan

Indonesian Capital Market Directory (ICMD, Jakarta Stock Exchange (JSX) statistic, dan situs internet artikel, serta sumber-sumber lain.

3.5. Populasi dan Sampel Penelitian

Pengertian populasi (*population*) adalah sekelompok orang, kejadian atau segala sesuatu yang mempunyai karakteristik tertentu (Indriantoro & Supomo, 1999:115). Penelitian ini menggunakan 2 perusahaan telekomunikasi yang listing di BEJ tahun 2002-2006 yaitu: Perusahaan Telekomunikasi Indonesia (PT. Telkom) dan Perusahaan Indonesian Satellite Corporation (PT. Indosat)

Semua elemen dalam populasi dijadikan subjek penelitian, sehingga penelitian ini menggunakan penelitian sensus, karena meneliti semua anggota/elemen populasi. (Indriantoro & Supomo, 1999:116)

3.6. Teknik Pengumpulan Data

Pada penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan teknik *field research* yaitu teknik pengumpulan data dengan terjun langsung ke lapangan yaitu pengumpulan data yang ada di BEJ dan situs internet.

3.7. Definisi Operasional

Definisi operasional dari variable-variabel diatas adalah :

1. Biaya Modal Hutang (*Cost of Debt*)

Weston dan Brigham (1990:106) menyatakan bahwa biaya hutang setelah pajak adalah biaya yang digunakan untuk menghitung biaya rata-rata

tertimbang dari modal, Biaya hutang ini terkait dengan hutang baru yang telah memperhitungkan dampak penghematan pajak akibat adanya beban bunga.

$$\text{Rumus : } K_d^* = K_d (1 - T)$$

Keterangan :

K_d^* : biaya hutang setelah pajak

K_d : tingkat bunga atas hutang

T : tarif pajak marginal dari perusahaan

(Weston & Brigham, 1990:106)

2. Biaya Modal Saham Biasa (*Cost of Equity*)

Biaya modal saham biasa atau ekuitas dihitung dengan metode Capital Asset Pricing Model (CAPM) dengan ukuran satuan persentase, dan dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Di mana :

K_e = Biaya ekuitas perusahaan

R_f = Pengembalian bebas resiko

β = Resiko sistematis (resiko individual) saham perusahaan

R_m = Tingkat pengembalian pasar

(Warsono, 2003: 149)

3. Struktur Permodalan

Struktur permodalan dari neraca diperoleh melalui pembagian rata-rata baik modal hutang maupun modal saham (modal sendiri) dengan total jumlah

modal. Ukuran satuan struktur permodalan ini adalah persentase. Jadi struktur modal merupakan perimbangan antara sumber dana jangka panjang berupa hutang jangka panjang maupun ekuitas, tanpa sumber pendanaan jangka pendek.

4. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

Net Operating Profit After Tax (NOPAT) merupakan penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban bunga, beban pajak penghasilan, tax shield, atas beban bunga, bagian atas laba/rugi bersih perusahaan asosiasi, laba/rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain terkait dengan operasional perusahaan (Surya, 2002: 26).

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} - \text{Beban Pajak}$$

5. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital/WACC*)

Weston & Brigham (1990:116) menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang terdiri dari komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa. Dalam perhitungan WACC digunakan bentuk struktur modal yang mengacu pada proporsi dari masing-masing sumber keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Secara matematik perhitungan WACC dapat dituliskan sebagai berikut (R. Agus Sartono, 2001: 104):

$$\text{WACC} = W_d \cdot K_d (1 - T) + W_e \cdot K_e$$

Dimana :

K_d : tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

W_d : bobot dari hutang dalam struktur modal

T : tarif pajak

W_e : bobot dari saham biasa dalam struktur modal

K_e : tingkat biaya modal saham biasa

6. EVA, merupakan sisa laba setelah dikurangi dengan semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Perhitungan EVA dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut (Keown, et.al, 2000: 421):

$$EVA = NOPAT - (WACC \times \text{invested capital})$$

7. MVA, merupakan total tambahan kekayaan yang dihasilkan perusahaan terhadap pemegang saham dibandingkan total investasi yang telah dilaksanakan. Perhitungan MVA dapat ditulis dengan rumus sebagai berikut (Keown, et.al, 2000: 412):

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

3.8. Teknik Analisa Data

Teknik analisa data dilakukan melalui tahapan-tahapan berikut:

1. Mengelompokkan data berdasarkan nama perusahaan, tahun, dan wujud data.
2. Menentukan nilai EVA masing-masing perusahaan tiap tahun.

Menurut Gatot Widayanto (1993: 52) langkah-langkah dalam menentukan besarnya nilai EVA masing-masing perusahaan dapat dilihat pada tabel di bawah ini:

Tabel 3.1

Langkah-langkah dalam menentukan EVA

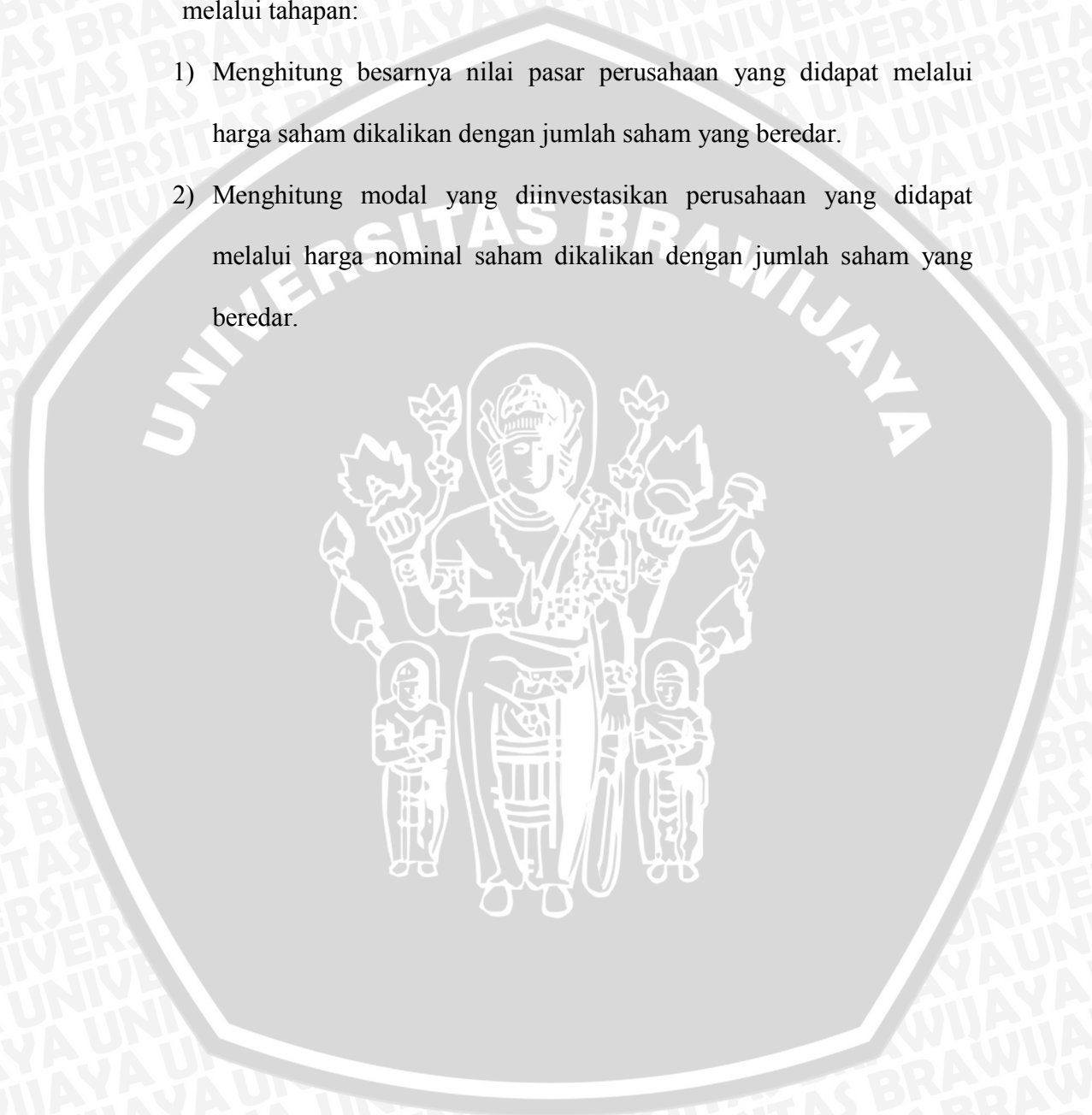
Langkah	Dalam	Keterangan
1. Biaya modal hutang (Kd)		
a. Beban bunga	Rp	Laporan laba rugi
b. Jumlah hutang jangka panjang	Rp	Neraca
c. Suku bunga	%	(1a) / (1b)
d. Tingkat pajak	%	Laporan laba rugi
e. Faktor koreksi (1-T)	%	1 – (1d)
f. Biaya modal hutang (Kd)	%	(1e) x (1c)
2. Biaya modal saham		
a. Tingkat bunga bebas resiko (Rf)	%	Bunga bank pemerintah
b. Ukuran resiko saham perusahaan (β)	%	$(r_1 m \sigma_1 \sigma) : \sigma_m^2$
c. Tingkat bunga investasi pasar (Rm)	%	Bursa efek
d. Biaya modal (Ke)	%	$(2a) + [(2b) \times \{(2c) - (2a)\}]$
3. Struktur modal		
a. Hutang jangka panjang	Rp	Neraca
b. Modal saham	Rp	Neraca
c. Jumlah modal	Rp	(3a) + (3b)
d. Komposisi hutang jangka panjang	%	(3a) / (3c)
e. Komposisi modal saham	%	(3b) / (3c)
4. WACC		
a. Biaya modal rata-rata tertimbang	%	$[(3d) \times (1f)] + [(3e) \times (2d)]$
5. EVA		
a. EBT	Rp	Laporan laba rugi
b. Beban pajak	Rp	(1d) x (5a)
c. EAT	Rp	(5a) – (5b)
d. WACC	Rp	(4a) x (3c)
e. EVA	Rp	(5c) – (5d+)

Sumber: Gatot Widayanto, Manajemen Usahawan no. XXII Desember 1993

3. Menentukan nilai MVA masing-masing perusahaan tiap tahun.

Penentuan besarnya nilai MVA masing-masing perusahaan dilakukan melalui tahapan:

- 1) Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.
- 2) Menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan yang didapat melalui harga nominal saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar.



BAB IV

PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum

4.1.1. Gambaran Umum Bursa Efek Jakarta

Bursa Efek Jakarta adalah salah satu bursa saham yang dapat memberikan peluang investasi dan sumber pembiayaan dalam upaya mendukung pembangunan ekonomi nasional. Bursa Efek Jakarta berperan juga dalam upaya mengembangkan pemodal lokal yang besar dan solid untuk menciptakan Pasar Modal yang stabil.

Sejarah Bursa Efek Jakarta berawal dari berdirinya Bursa Efek di Indonesia pada abad 19. Pada tahun 1912, dengan bantuan dari pemerintah kolonial Belanda, Bursa Efek pertama di Indonesia didirikan di Batavia, pusat pemerintahan kolonial Belanda dan dikenal sebagai Jakarta saat ini.

Bursa Batavia sempat ditutup selama periode perang dunia Pertama dan kemudian dibuka kembali pada tahun 1925. Selain Bursa Batavia, pemerintah kolonial juga mengoperasikan Bursa Paraler di Surabaya dan Semarang. Namun kegiatan bursa dihentikan ketika terjadi pendudukan oleh tentara Jepang di Batavia. Pada tahun 1953, tujuh tahun setelah Indonesia memproklamkan kemerdekaan, Bursa Saham dibuka lagi di Jakarta dengan memperdagangkan Saham dan Obligasi yang diterbitkan oleh perusahaan-perusahaan Belanda

sebelum perang dunia. Kegiatan Bursa Saham kemudian berhenti lagi ketika Pemerintah meluncurkan program nasionalisasi pada tahun 1956.

Tidak sampai tahun 1977, Bursa Saham kembali dibuka dan ditangani oleh Badan Pelaksana Pasar Modal (Bapepam), institusi baru dibawah Departemen Keuangan, kegiatan perdagangan dan kapitalisasi pasar sahampun mulai meningkat dan mencapai puncaknya tahun 1990 seiring dengan perkembangan pasar finansial dan sektor swasta.

Pada tanggal 13 Juli 1992, Bursa Saham di swastanisasi menjadi PT. Bursa Efek Jakarta (BEJ). Swastanisasi Bursa Saham menjadi PT. BEJ ini mengakibatakan beralihnya fungsi Bapepam menjadi Badan Pengawas Pasar Modal (Bapepam).

Tahun 1995 adalah tahun BEJ memasuki babak baru, pada 22 Mei 1995, BEJ meluncurkan Jakarta Automated Tradings System (JATS), sebuah sistem perdagangan otomasi yang menggantikan sistem perdagangan manual. Sistem baru ini dapat memfasilitasi perdagangan saham dengan frekuensi yang lebih besar dan lebih menjamin kegiatan pasar yang fair dan transparan dibanding dengan sistem perdagangan yang manual.

4.1.2. Gambaran Umum Sampel

A. PT. Telekomunikasi, Tbk (PT. Telkom, Tbk)

TELKOM merupakan kelanjutan dari bagian suatu badan usaha bernama Post-en Telegraafdienst yang didirikan dengan Staatblad No. 52 tahun 1884. Berdasarkan Staatblaads no 395 tahun 1906, pemerintah Hindia Belanda

mengambil alih kepemilikan harta kekayaan (asset) Post-en Telegraafdienst serta mengubah namanya menjadi Post, Telegraafen Telefoodienst atau disebut dengan PTT-Dienst. Pada tahun 1931, PTT-Dienst ditetapkan sebagai perusahaan negara berdasarkan Staaatblaads No. 419 tahun 1927 tentang Indonesische Bedrijvenwet (IBW., Undang-Undang Perusahaan Negara). Pada tahun 1960 Pemerintah Republik Indonesia mengeluarkan Peraturan Pemerintah pengganti Undang-Undang (Perpu) No. 19 tahun 1960, tentang persyaratan suatu Perusahaan Negara dan PTT-dienst memenuhi syarat untuk menjadi suatu perusahaan Negara.

Sejalan dengan pesatnya perkembangan lapangan usaha PN Pos dan Telekomunikasi, maka pada tahun 1965 Pemerintah memandang perlu untuk membagi PN POS dan Telekomunikasi menjadi 2 (dua) Perusahaan Negara. Berdasarkan peraturan Pemerintah No. 29 tahun 1965 tentang Pendirian Perusahaan Negara Pos dan Giro didirikan Perusahaan Negara Pos dan Giro (PN Pos dan Giro) dan berdasarkan Peraturan Pemerintah NO. 30 tahun 1965 tentang Pendirian Perusahaan Negara Telekomunikasi didirikan Perusahaan Negara Telekomunikasi (PN Telekomunikasi).

Pada tahun 1974 berdasarkan Peraturan Pemerintah tahun 1974 Tentang perusahaan umum Telekomunikasi, status PN Telekomunikasi diubah menjadi Perusahaan Umum (Perum) dengan nama Perusahaan Umum Telekomunikasi (PERUMTEL) yang merupakan badan usaha tunggal penyelenggara jasa telekomunikasi untuk umum, baik hubungan telekomunikasi dalam negerimaupun luar negeri.

Pada akhir tahun 1980, Pemerintah mengambil kebijakan bahwa Negara Republik Indonesia membeli seluruh saham PT. Indonesian Satellite (Indosat) dari American Cable and Radio Corporation, suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan peraturan perundangan Negara bagian Delaware, Amerika Serikat. Setelah saham American Cable and Radio Corporation dalam Indosat dibeli oleh negara Republik Indonesia, Indosat yang merupakan suatu perseroan terbatas yang didirikan menurut perundang-undangan Republik Indonesia khususnya dalam rangka Undang-undang Penanaman Modal Asing, diubah statusnya menjadi suatu badan usaha milik negara (BUMN) berbentuk perseroan terbatas (Persero).

Selanjutnya guna lebih meningkatkan pelayanan jasa telekomunikasi untuk umum, dengan Peraturan Pemerintah No. 53 tahun 1980 tentang perubahan atas Peraturan Pemerintah No. 22 tahun 1974 tentang Telekomunikasi untuk umum, PERUMTEL ditetapkan sebagai badan usaha yang diberi wewenang untuk menyelenggarakan telekomunikasi untuk umum dalam negeri dan Indosat ditetapkan sebagai badan usaha yang diberi wewenang untuk menyelenggarakan telekomunikasi untuk Internasional.

Untuk dapat lebih mengantisipasi perkembangan telekomunikasi yang semakin pesat maka dibutuhkan manajemen yang lebih profesional, sehingga berdasarkan Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991 status PERUMTEL diubah menjadi Perusahaan Persero, sebagaimana dimaksud dalam Undang-Undang tahun 1969. Selanjutnya dalam Peraturan Pemerintah No. 25 tahun 1991 disebutkan bahwa dengan dialihkannya bentuk PERUMTEL menjadi Perusahaan Persero (Persero), PERUMTEL dinyatakan bubar pada saat

pendirian persero tersebut, dengan ketentuan segala hak dan kewajiban,kekayaan serta karyawan PERUMTEL yang ada pada saat pembubarannya, beralih sepenuhnya pada Persero yang bersangkutan. Dalam pasal ayat 3 Peraturan Pemerintah no. 25 tahun 1991 disebutkan bahwa modal ditempatkan dan modal disetor TELKOM pada saat pendiriannya berasal dari kekayaan negara yang tertanam dalam PERUMTEL.

TELKOM adalah penyelenggara jasa telekomunikasi dalam negeri (lokal dan jarak jauh) di Indonesia. Selain itu TELKOM juga menyelenggarakan dan memiliki penyertaan di perusahaan-perusahaan yang menyelenggarakan beraneka jasa telekomunikasi, termasuk STBS, komunikasi data, sirkit langganan dan jasa-jasa terkait lainnya. TELKOM sebagai BUMN, pada saat ini merupakan salah satu perusahaan terbesar di Indonesia dengan pendapatan usaha tahun 1994 sebesar Rp. 4.043 milyar dan laba bersih sebesar Rp. 795 miliar.

B. PT. Indonesian Satellite, Tbk (PT. Indosat, Tbk)

Indosat didirikan oleh American Cable & Radio Corporation, suatu perusahaan yang didirikan berdasarkan peraturan perundangan negara bagian Delaware USA dan Wayne Tim Maglio, sebagai Perseroan Terbatas menurut dan berdasarkan Peraturan Perundang-Undangan Republik Indonesia dalam rangka Undang-Undang penanaman Modal asing dengan akta pendirian tanggal 10 November 1967 no. 55. Akta tersebut telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan penetapan Nomor.J.A.5/88/24 tanggal 20 November 1967, didaftarkan di kantor Pengadilan Negeri Jakarta pada tanggal 25 November 1967 dibawah nomor 2037 serta diumumkan dalam Berita Negara

Republik Indonesia tanggal 29 Maret 1968 no.26, tambahan no.24. Pada saat didirikan, modal dasarnya adalah sebesar Rp. 20.000.000,00 (duapuluh juta rupiah), modal ditempatkan Rp. 20.000.000,00(dua puluh juta rupiah) dan modal disetor Rp. 2.000.000,00 (dua juta rupiah).

American Cable & Radio Corporation adalah anak perusahaan dari U.S. Telephone and Telegraph Corporation, yang merupakan perusahaan anak dari ITT. Berdasarkan perjanjian antara pemerintah Republik Indonesia dengan ITT, Indosat didirikan untuk membangun dan mengoperasikan stasiun bumi satelit dan fasilitas penunjang di Indonesia.

Anggaran dasar Indosat telah beberapa kali mengalami perubahan, khususnya mengenai struktur permodalannya. Pada tahun 1968, berdasarkan Akta tanggal 9 Mei 1968, no. 56, yang diubah dengan Akta tanggal 6 September 1968, No.55, keduanya dibuat dihadapan Mohammad Said Tadjoedin, Notaris di Jakarta dan telah disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan penetapan No. J.A.5/83/21 tanggal 8 Oktober 1968. Modal dasar dan modal ditempatkan Indosat ditingkatkan menjadi US\$ 1,800,000.00 dan seluruhnya diambil oleh American Cable & Radio Corporation sebagai satu-satunya pemegang saham. Sebelum Negara Republik Indonesia membeli seluruh saham-saham yang telah dikeluarkan oleh Indosat dari American Cable & Radio Corporation, modal dasar Indosat adalah sebesar US\$ 12,000,000.00 (Rp.1.641.000.000,00) sebagaimana terlihat dalam Akta tanggal 25 April 1979, No. 304, diubah dengan Akta tanggal 21 Mei 1979, No.169, yang dibuat dihadapan notaris Mohammad Said Tadjoedin dan disetujui oleh Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan no. Y.A.5/259/8

tanggal 13 Juni 1979, yang seluruhnya telah ditempatkan dan disetor penuh sebagaimana terlihat dalam akta tanggal 21 Mei 1980, No.247 yang dibuat oleh Notaris yang sama. Berdasarkan Agreement tanggal 20 November 1980, Supplemental Agreement tanggal 16 Desember 1980 dan akta Jual Beli Saham tanggal 30 Desember No.280 yang dibuat dihadapan Mohamad Said Tadjoedin, Notaris di Jakarta, seluruh saham yang dimiliki American Cable & Radio Corporation dibeli oleh Negara Republik Indonesia dan Indosat berubah statusnya menjadi Badan Usaha Milik Negara dalam bentuk persero. Selanjutnya, pada tahun 1982 modal dasar Indosat ditingkatkan menjadi Rp.70.000.000.000,00 (tujuh puluh miliar rupiah). Dengan keputusan Rapat Umum Pemegang Saham, pada bulan Juli 1987 modal ditempatkan dan disetor penuh ditingkatkan menjadi Rp. 120.000.000.000,00 (sertaus dua puluh miliar rupiah).

Terakhir dalam rangka penawaran Umum seluruh ketentuan anggaran dasar diubah dengan ketentuan baru sebagaimana dituangkan dalam Akta tanggal 12 Juli 1994 No. 74 yang dibuat dihadapan Ny. Poerbaningsih Adi Warsito, SH, Notaris di Jakarta. Akta tersebut telah mendapatkan persetujuan dari Menteri Kehakiman Republik Indonesia dengan Surat Keputusan No. C210769.HT.01.04.th.94 tanggal 14 Juli.

Pada saat didirikan, Indosat ditunjuk oleh pemerintah Indonesia untuk membangun dan mengoperasikan stasiun bumi intelsat di Indonesia. Stasiun bumi tersebut menyediakan akses ke satelit Intelsat untuk wilayah IOR dalam jangka waktu 20 (dua puluh) tahun dan dioperasikan secara BTO (Built, Transfer and Operate) Indosat mulai beroperasi secara komersial sejak

September 1969. Pada tahun 1979 Indosat menyelesaikan pembangunan stasiun bumi Intelsat kedua yang menyediakan akses ke satelit Intelsat untuk wilayah POR. Dengan adanya batasan kepemilikan asing atas fasilitas telekomunikasi, maka Indosat membangun stasiun bumi Intelsat untuk diserahkan kepada Pemerintah Indonesia kemudian disewa kembali oleh Indosat.

4.2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan sumber informasi bagi pihak manajemen, pemilik maupun pihak luar perusahaan, karena dalam laporan keuangan ini akan diketahui seberapa besar hasil usaha yang telah dicapai perusahaan pada suatu periode tertentu.

Data yang diperlukan dari laporan keuangan untuk kepentingan penelitian ini antara lain :

- 1) Neraca Konsolidasi tahun 2002-2006 PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk.
- 2) Laporan Laba Rugi tahun 2002-2006 PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk.

4.3. Perhitungan EVA dan MVA

Pada bagian ini, akan diuraikan mengenai hasil perhitungan dari *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA)

4.3.1. Perhitungan EVA

Adapun langkah-langkah dalam menghitung EVA melalui beberapa tahapan yaitu:

1. Perhitungan Biaya Modal Hutang (*Cost of debt*)

Dalam menjalankan operasionalnya, suatu perusahaan akan dibiayai dengan modal, dimana modal tersebut berasal dari modal sendiri maupun modal dari pihak ketiga. Modal dari pihak ketiga tersebut baik berupa dana pinjaman jangka pendek maupun jangka panjang dan dana yang diinvestasikan kedalam perusahaan. Perhitungan biaya modal ini, menghitung beban yang ditanggung oleh perusahaan dalam penggunaan dana pinjaman dari debitor. Komponen-komponen yang dipakai dalam perhitungan biaya modal hutang adalah jumlah hutang jangka panjang, beban bunga, dan pajak yang dibebankan kepada perusahaan. Beban pajak yang harus ditanggung oleh perusahaan dapat diperoleh dengan rumus sebagai berikut:

$$T = \frac{PPh}{\text{Laba Sebelum Pajak}}$$

Dimana:

T = Tarif pajak penghasilan

PPh = Beban pajak penghasilan berjalan

Hasil perhitungan tarif pajak penghasilan selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 1. Setelah menghitung tarif pajak penghasilan ini selanjutnya menentukan faktor pajak dalam perhitungan biaya modal hutang. Dengan demikian hasil perhitungan biaya modal hutang (*cost of debt*) untuk kedua perusahaan dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4.1
Perhitungan Biaya Modal Hutang
PT. Indosat, Tbk.
Tahun 2002-2006

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jk. Panjang	Biaya Hutang	Tarif Pajak	1 - Tarif Pajak	Biaya Modal Hutang
2002	566877000000	731425000000	0,07750	0,5764	0,4236	0,032834
2003	838666000000	1017926800000	0,08239	0,0144	0,9856	0,081206
2004	1097531000000	9112162000000	0,12045	0,3041	0,6959	0,083821
2005	1264764000000	11470678000000	0,11026	0,2966	0,7034	0,077553
2006	1248899000000	10238706000000	0,12198	0,2848	0,7152	0,087236

Berdasarkan hasil perhitungan diatas biaya hutang sebelum pajak (Kd) pada PT. Indosat selama periode tahun 2002-2006 diatas dapat diamati bahwa biaya hutang tertinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,12198 atau sebesar 12,198%. Sedangkan biaya hutang setelah pajak (Kd*) tertinggi yang harus ditanggung perusahaan yaitu pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,87236 atau sebesar 8,7236%.

Tabel 4.2
Perhitungan Biaya Modal Hutang
PT. Telkom, Tbk.
Tahun 2002-2006

Tahun	Beban Bunga	Hutang Jk. Panjang	Biaya Hutang	Tarif Pajak	1 - Tarif Pajak	Biaya Modal Hutang
2002	1534568000000	10371136000000	0,14797	0,2225	0,7775	0,115047
2003	1383446000000	11834517000000	0,11690	0,3372	0,6628	0,077485
2004	1270136000000	13213864000000	0,09612	0,3311	0,6689	0,064291
2005	1177268000000	11332468000000	0,10388	0,3192	0,6808	0,070727
2006	1286354000000	10249038000000	0,12551	0,3260	0,6740	0,084591

Berdasarkan hasil perhitungan diatas biaya hutang sebelum pajak (Kd) pada PT. Telkom selama periode tahun 2002-2006 diatas dapat diamati bahwa biaya hutang tertinggi yang harus ditanggung oleh perusahaan pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,14797 atau sebesar 14,797%. Sedangkan biaya hutang setelah pajak (Kd*) tertinggi yang harus ditanggung perusahaan yaitu pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,115047 atau sebesar 11,5047%. Hasil ini sesuai dengan perhitungan biaya terhadap biaya hutang sebelum pajak.

2. Perhitungan Biaya Modal Saham Biasa (*cost of equity*)

Para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham kepada suatu perusahaan berhak mendapatkan deviden dan sekaligus berkedudukan sebagai pemilik perusahaan. Dalam menghitung biaya modal saham biasa (*cost of equity*) dapat digunakan pendekatan berdasarkan tingkat pengembalian (*return*) yang diharapkan pemegang saham karena *cost of equity* menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham pada saat mereka bersedia menginvestasikan dananya kepada perusahaan oleh karena itu untuk menaksir biaya modal saham biasa harus didasarkan pada nilai pasar yang berlaku. Dalam perhitungan ini menggunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Modal*). Adapun yang dijadikan acuan sebagai tingkat bunga bebas resiko (*risk free rate*) adalah bank pemerintah dan dalam hal ini yang digunakan adalah tingkat suku bunga dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Biaya modal sendiri menunjukkan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh pemegang saham pada saat mereka menyerahkan dananya kepada perusahaan.

Langkah-langkah dalam menentukan biaya modal saham adalah sebagai berikut:

1) Menghitung Tingkat Pengembalian Bebas Resiko (R_f)

Return (pengembalian) bebas resiko dalam hal ini diasumsikan sebesar tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yaitu selama 12 bulan. Alasan penggunaan suku bunga SBI karena dalam penelitian ini, perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang *go public* dimana pemilik perusahaan dapat berupa perorangan atau kelompok. Suku bunga SBI tidak mengandung resiko san dikenal oleh para pelaku pasar modal. Hal ini disebabkan mungkin karena suku bunga SBI secara pasti dan terjamin oleh pemerintah.

Tingkat suku bunga SBI yang digunakan adalah suku bunga SBI tiap bulan yang diteliti selama lima tahun sesuai dengan periode tahun penelitian yaitu tahun 2002-2006. Tingkat suku bunga SBI selengkapnya dapat dilihat pada lampiran 2.

2) Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar (R_m)

Tingkat pengembalian pasar ini didapatkan dari besarnya keuntungan saham yang beredar di Bursa Efek Jakarta. Tingkat pengembalian pasar ini menggunakan pendekatan model indeks tunggal (single index) yang berdasarkan pada Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang dapat dilihat pada lampiran 3.

$$R_m = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Husnan, 2000: 74&111)

3) Menghitung Pengembalian Saham Individual (R_i)

Pengembalian saham individual yaitu saham biasa yang diharapkan diperoleh investor berasal dari capital gain maupun deviden. Pada penelitian ini digunakan pengembalian saham bulanan dan rumus yang digunakan adalah:

$$R_i = \frac{P_t - P_{t-1} + D_t}{P_{t-1}} \quad (\text{Husnan, 2000: 74\&111})$$

Rumus ini menunjukkan bahwa pengembalian bulanan saham didapat dari capital gain sehingga selisih harga saham berada diantara dua beda waktu ($P_t - P_{t-1}$) dan komponen lainnya yaitu deviden D_t yang keduanya dibandingkan dengan harga saham sebelumnya. Lebih lengkapnya, tingkat pengembalian saham individual disajikan pada lampiran 5.

4) Menghitung Koefisien Beta

Beta adalah faktor dari perusahaan yang merupakan suatu parameter, yaitu pengukur perubahan yang diharapkan pada return saham jika terjadi perubahan pada return pasar. Dengan kata lain, beta merupakan pengukur resiko sistematis yang merupakan suatu bagian resiko yang tidak dapat dihilangkan akibat adanya diversifikasi suatu sekuritas. Semakin besar resiko sistematis, maka semakin besar pula harapan pengembalian. Perhitungan beta kedua perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada lampiran 6.

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \quad (\text{Husnan, 2000: 74\&111})$$

5) Menghitung Biaya Modal Saham Biasa

Perhitungan biaya modal saham khususnya saham biasa lebih sulit dilakukan daripada perhitungan biaya modal lain karena adanya unsure ketidakpastian dalam pembayaran deviden. Para investor yang menanamkan modalnya dalam bentuk saham kepada perusahaan berhak untuk mendapatkan deviden sekaligus mempunyai kedudukan sebagai salah satu pemilik perusahaan. Besar kecilnya deviden yang diterima ini tidak tergantung pada besarnya modal yang disetorkan oleh investor pada perusahaan, tetapi bergantung pada kinerja perusahaan di masa mendatang. Hal ini mengakibatkan adanya unsur ketidakpastian karena jika kinerja keuangan perusahaan kurang baik ada kemungkinan deviden tidak dibagikan oleh perusahaan karena nantinya akan dijadikan laba ditahan perusahaan.

Dalam perhitungan biaya modal saham biasa, pendekatan yang bisa digunakan adalah pendekatan CAPM. Pendekatan ini lebih menggambarkan keadaan pasar secara nyata karena dapat diterapkan secara langsung ditaksirkan dari data harga saham atau diambilkan dari salah satu instansi penasehat investasi, investasi perbankan atau lembaga publikasi broker. Selain itu, pendekatan ini menjelaskan bagaimana menentukan harga saham dengan mempertimbangkan resiko yang terkandung atau dengan kata lain CAPM menghubungkan antara tingkat resiko dengan pendekatan.

Pendekatan CAPM ini merupakan tingkat pengembalian saham biasa (aktiva beresiko yang diharapkan oleh investor) sama dengan tingkat bebas resiko (suku bunga bebas resiko) ditambah dengan premi resiko (premi resiko

pasar yang mencerminkan harga yang dibayar oleh pasar saham untuk seluruh investor ekuitas yang disesuaikan dengan faktor resiko yaitu beta).

Biaya modal saham merupakan biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan modal yang berupa saham. Jadi biaya modal saham mencerminkan tingkat pengembalian yang menjadi persyaratan untuk mendapatkan modal yang berupa investasi saham.

Dengan demikian dapat diperoleh biaya modal saham yang dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut

$$K_e = R_f + \beta (R_m - R_f) \quad (\text{Warsono 2003: 149})$$

Hasil perhitungan biaya modal saham biasa (K_e) pada PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk selama tahun 2002-2006 dapat dilihat pada tabel di bawah ini

Tabel 4.3
Perhitungan Biaya Modal Saham (K_e)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Tingkat Bunga Bebas Resiko (R_f)	Beta (β)	Return Pasar (R_m)	Biaya Modal Saham (K_e)
2002	0,1495	0,1524	0,009912	0,1282
2003	0,0996	0,4633	0,043418	0,0736
2004	0,0743	0,5169	0,032596	0,0527
2005	0,0919	0,0665	0,013811	0,0867
2006	0,1183	0,0836	0,038697	0,1116

Sumber Data: BEJ Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.3 diatas diperoleh informasi pada PT. Indosat, bahwa biaya ekuitas perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,1282 dan terendah pada tahun 2004 senilai 0,0527. Nilai biaya ekuitas sebesar 0,1282 ini menunjukkan tingkat biaya yang harus dikeluarkan PT. Indosat untuk memperoleh dana dengan cara menjual saham biasa untuk investasi pada tahun tersebut.

Tabel 4.4
Perhitungan Biaya Modal Saham (K_e)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Tingkat Bunga Bebas Resiko (R_f)	Beta (β)	Return Pasar (R_m)	Biaya Modal Saham (K_e)
2002	0,1495	-0,0608	0,009912	0,1580
2003	0,0996	0,2183	0,043418	0,0874
2004	0,0743	-0,2113	0,032596	0,0831
2005	0,0919	-0,0283	0,013811	0,0941
2006	0,1183	-0,0092	0,038697	0,1190

Sumber Data: BEJ Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.4 diatas diperoleh informasi pada PT. Telkom, bahwa biaya ekuitas perusahaan tertinggi terjadi pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,1580 dan terendah pada tahun 2004 senilai 0,0831. Nilai biaya ekuitas sebesar 0,1580 ini menunjukkan tingkat biaya yang harus dikeluarkan PT. Telkom untuk memperoleh dana dengan cara menjual saham biasa untuk investasi pada tahun tersebut.

3. Perhitungan Komposisi Struktur Modal

Untuk melakukan perhitungan komposisi struktur modal suatu perusahaan harus mengetahui perbandingan antara jumlah hutang jangka panjang dan modal saham. Perhitungan struktur modal saham dapat dilihat pada tabel dibawah ini

Tabel 4.5
Perhitungan Struktur Modal
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Jumlah Hutang Jk. Panjang	Modal Saham	Jumlah Modal (invested capital)	Komposisi Hutang (Wd)	Komposisi Modal (We)
2002	731425000000	517750000000	1249175000000	0,5855	0,4145
2003	10179268000000	517750000000	10697018000000	0,9516	0,0484
2004	9112162000000	528531000000	9640693000000	0,9452	0,0548
2005	11470678000000	535617000000	12006295000000	0,9554	0,0446
2006	10238706000000	543393000000	10782099000000	0,9496	0,0504

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Indosat Tbk, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.5 diatas diperoleh informasi komposisi hutang terhadap jumlah modal pada PT. Indosat pada tahun 2002 adalah 0,5855 atau 58,55% berasal dari hutang dan 0,4145 atau sebesar 41,45% berasal dari modal saham. Untuk tahun 2003 adalah 0,9516 atau 95,16% berasal dari hutang dan 0,0484 atau sebesar 4,84% berasal dari modal saham. Tahun 2004 adalah 0,9452 atau 94,52% berasal dari hutang dan 0,0548 atau sebesar 5,48% berasal dari modal saham. Tahun 2005 adalah 0,9554 atau 95,54% berasal dari hutang dan 0,0446 atau sebesar 4,46% berasal dari modal saham. Tahun 2006 adalah 0,9496

atau 94,96% berasal dari hutang dan 0,0504 atau sebesar 5,04% berasal dari modal saham.

Tabel 4.6
Perhitungan Struktur Modal
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Jumlah Hutang Jk. Panjang	Modal Saham	Jumlah Modal (invested capital)	Komposisi Hutang (Wd)	Komposisi Modal Saham (We)
2002	10371136000000	5040000000000	15411136000000	0,6730	0,3270
2003	11834517000000	5040000000000	16874517000000	0,7013	0,2987
2004	13213864000000	5040000000000	18253864000000	0,7239	0,2761
2005	11332468000000	5040000000000	16372468000000	0,6922	0,3078
2006	10249038000000	5040000000000	15289038000000	0,6704	0,3296

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Telkom Tbk, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.6 diatas diperoleh informasi komposisi hutang terhadap jumlah modal pada PT. Telkom pada tahun 2002 adalah 0,6730 atau 67,30% berasal dari hutang dan 0,3270 atau sebesar 32,70% berasal dari modal saham. Untuk tahun 2003 adalah 0,7013 atau 70,13% berasal dari hutang dan 0,2987 atau sebesar 29,87% berasal dari modal saham. Tahun 2004 adalah 0,7239 atau 72,39% berasal dari hutang dan 0,2761 atau sebesar 27,61% berasal dari modal saham. Tahun 2005 adalah 0,6922 atau 69,22% berasal dari hutang dan 0,3078 atau sebesar 30,78% berasal dari modal saham. Tahun 2006 adalah 0,6704 atau 67,04% berasal dari hutang dan 0,3296 atau sebesar 32,96% berasal dari modal saham.

3. Perhitungan Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (NOPAT)

Berdasarkan laporan keuangan PT. Indosat dan PT. Telkom untuk periode tahun 2002-2006 maka NOPAT dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$NOPAT = EBIT - \text{Beban Pajak} \quad (\text{R. Agus Sartono, 2001: 100})$$

Secara lengkap hasil perhitungan Laba Operasi Setelah Pajak (NOPAT) dapat dilihat dalam lampiran 7.

4. Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Perhitungan WACC diperlukan karena berhubungan dengan derajat keadilan yang diharapkan oleh pemilik modal maupun debitor. Tujuan pemilik modal memerlukan informasi tersebut sehubungan dengan sejumlah dana yang diinvestasikan sedangkan tujuan debitor memerlukan informasi tersebut digunakan untuk evaluasi dana yang akan dipinjamkannya. Komponen-komponen yang mempengaruhi biaya modal rata-rata tertimbang adalah biaya modal hutang (K_d^*), biaya modal saham (K_e), komposisi hutang jangka panjang (W_d) dan komposisi modal saha, (W_e). WACC dapat dihitung dengan menggunakan rumus

$$WACC = W_d \cdot K_d^* (1 - T) + W_e \cdot K_e \quad (\text{R. Agus Sartono, 2001: 104})$$

Perhitungan Biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.7
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Komposisi Hutang (W_d)	Biaya Modal Hutang (K_d^*)	Komposisi Modal Saham (W_e)	Biaya Modal Saham (K_e)	WACC
2002	0,5855	0,032834	0,4145	0,1282	0,0724
2003	0,9516	0,081206	0,0484	0,0736	0,0808
2004	0,9452	0,083821	0,0548	0,0527	0,0821
2005	0,9554	0,077553	0,0446	0,0867	0,0780
2006	0,9496	0,087236	0,0504	0,1116	0,0885

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Indosat Tbk, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.7 didapatkan informasi mengenai perhitungan WACC pada PT. Indosat Tbk, dimana WACC tertinggi terjadi pada tahun 2006 sebesar 0,0885. Tingginya nilai WACC ini disebabkan tingginya nilai biaya modal hutang pada tahun 2006 yaitu sebesar 0,087236 dan hal tersebut disertai dengan tingginya nilai biaya ekuitas yang tinggi pula yaitu sebesar 0,1116. Nilai WACC terendah pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,0724. Hasil ini menunjukkan bahwa pada tahun 2002, perusahaan memiliki struktur modal yang optimal selama kurun waktu 2002-2006, karena dengan komposisi penggunaan pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas mampu menghasilkan WACC dengan nilai paling minimum dibandingkan dengan tahun 2003-2006.

Tabel 4.8
Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	Komposisi Hutang (W_d)	Biaya Modal Hutang (K_d^*)	Komposisi Modal Saham (W_e)	Biaya Modal Hutang (K_e)	WACC
2002	0,6730	0,115047	0,3270	0,1580	0,1291
2003	0,7013	0,077485	0,2987	0,0874	0,0804
2004	0,7239	0,064291	0,2761	0,0831	0,0695
2005	0,6922	0,070727	0,3078	0,0941	0,0779
2006	0,6704	0,084591	0,3296	0,1190	0,0959

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Telkom Tbk, Data Diolah

Berdasarkan tabel 4.8 didapatkan informasi mengenai perhitungan WACC pada PT. Telkom Tbk, dimana WACC tertinggi terjadi pada tahun 2002 sebesar 0,1291. Tingginya nilai WACC ini disebabkan tingginya nilai biaya modal hutang pada tahun 2002 yaitu sebesar 0,115047 dan hal tersebut disertai dengan tingginya nilai biaya ekuitas yang tinggi pula yaitu sebesar 0,1580. Nilai WACC terendah pada tahun 2004 yaitu sebesar 0,0695. Hasil ini menunjukkan bahwa pada tahun 2004, perusahaan memiliki struktur modal yang optimal selama kurun waktu 2002-2006, karena dengan komposisi penggunaan pendanaan yang berasal dari hutang dan ekuitas mampu menghasilkan WACC dengan nilai paling minimum dibandingkan dengan tahun 2002, 2003, 2005 dan 2006.

5. Perhitungan *Economic Value ADDED* (EVA)

Setelah seluruh komponen dalam EVA diketahui maka dapat dilakukan perhitungan EVA dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - (\text{WACC} \times \text{Invested Capital})$$

Perhitungan EVA pada kedua perusahaan telekomunikasi dapat dilihat pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.9
Perhitungan *Economic Value ADDED* (EVA)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	NOPAT	WACC	Invested Capital	EVA
2002	1137476000000	0,0724	1249175000000	Rp1.047.035.730.000
2003	2309791000000	0,0808	10697018000000	Rp1.445.471.945.600
2004	2510155000000	0,0821	9640693000000	Rp1.718.654.104.700
2005	2953993000000	0,0780	12006295000000	Rp2.017.501.990.000
2006	2822552000000	0,0885	10782099000000	Rp1.868.336.238.500
Rata-rata				Rp1.530.632.401.760

Sumber Data: BEJ Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan EVA PT. Indosat pada Tabel 4.9 diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan mampu menghasilkan EVA positif hal ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi modal (tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas investasi yang dilkakukan). Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Nilai EVA pada tahun 2002-2005 cenderung mengalami peningkatan, akan tetapi pada tahun 2006 nilai EVA mengalami penurunan

diabandingkan dengan tahun 2005, NOPAT yang dihasilkan pada tahun 2006 lebih kecil dibandingkan dengan tahun 2005 serta tingginya nilai WACC yaitu sebesar 0,0885 dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya. Sehingga mempengaruhi turunnya nilai EVA.

Tabel 4.10
Perhitungan *Economic Value ADDED* (EVA)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002-2006

Tahun	NOPAT	WACC	Invested Capital	EVA
2002	6655827000000	0,1291	15411136000000	Rp 4.666.528.944.445
2003	8114849000000	0,0804	16874517000000	Rp 6.757.581.384.616
2004	9923985000000	0,0695	18253864000000	Rp 8.655.774.349.108
2005	11986863000000	0,0779	16372468000000	Rp 10.711.263.105.472
2006	14553314000000	0,0959	15289038000000	Rp 13.086.405.786.235
Rata-rata				Rp 8.775.510.713.975

Sumber Data: BEJ Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan EVA PT. Telkom pada Tabel 4.10 diatas, dapat diketahui bahwa perusahaan mampu menghasilkan EVA positif hal ini menandakan bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi modal (tingkat pengembalian yang diinginkan investor atas investasi yang dilakukan). Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal. Berbeda halnya dengan PT. Indosat, pada PT. Telkom nilai EVA yang dihasilkan pada periode tahun 2002-2006 cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun hal ini membuktikan perusahaan secara konsisten mampu memaksimalkan perusahaan.

4.3.2. Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

Market Value Added (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. Salah satu kepuasan pemiliki perusahaan adalah apabila modal yang diinvestasikan mampu menghasilkan nilai tambah, sedangkan ukuran nilai tambah tersebut adalah pasar. Apabila harga pasar lebih rendah dari modal, dapat disimpulkan manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah. Secara lengkap hasil perhitungan *Market Value Added* (MVA) dapat dilihat dalam lampiran 8.

Tabel 4.11
Nilai *Market Value Added* (MVA)
PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002-2006

Perusahaan		Indosat	Telkom
Tahun	2002	9.060.625.000.000	33.767.998.614.000
	2003	15.014.750.000.000	62.999.997.570.000
	2004	29.861.992.875.000	92.231.996.526.000
	2005	29.191.151.475.000	113.903.995.752.000
	2006	36.135.658.125.000	198.575.992.728.000
Rata-Rata		23.852.835.495.000	100.295.996.238.000

Sumber Data: Lampiran 8

Berdasarkan tabel 4.11 didapatkan informasi mengenai nilai MVA pada kedua perusahaan. Pada PT. Indosat nilai MVA perusahaan dari tahun 2002 sampai 2006 cenderung meningkat, akan tetapi pada tahun 2005, nilai MVA mengalami penurunan dibandingkan tahun 2004. Akan tetapi pada tahun 2006 nilai MVA pada PT. Indosat mengalami kenaikan, hal ini mengindikasikan bahwa ekspektasi pasar terhadap perusahaan semakin bertambah, sehingga perusahaan

mampu menciptakan nilai tambah bagi para pemegang saham karena pasar menghargai perusahaan melebihi modal yang diinvestasikan

Sedangkan pada PT. Telkom nilai MVA dari tahun ke tahun selalu mengalami peningkatan dibandingkan dengan PT. Indosat. Hal ini menunjukkan pasar sangat menghargai perusahaan lebih besar dibandingkan dari modal yang diinvestasikan.

Setelah dicari rata-rata masing-masing perusahaan selama lima tahun, dapat dilihat bahwa PT. Telkom mempunyai nilai MVA yang lebih besar dibandingkan dengan PT. Indosat. Hal ini menunjukkan bahwa PT. Telkom mampu memberikan nilai tambah lebih besar dibandingkan dengan PT. Indosat.

4.3.3. Analisis Kinerja Keuangan

Setelah diperoleh hasil perhitungan dari masing-masing variable penelitian, tahap selanjutnya adalah menganalisis kondisi keuangan masing-masing perusahaan.

1. PT. Indosat Tbk

Berdasarkan hasil perhitungan yang diperoleh, PT. Indosat cenderung mengalami peningkatan, hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang mengalami kenaikan pada tahun 2002-2005. Akan tetapi, nilai EVA PT. Indosat mengalami penurunan pada tahun 2006 dibandingkan nilai EVA pada tahun 2005. Nilai EVA pada tahun 2005 Rp2.017.501.990.000 sedangkan pada tahun 2006 nilai EVA Rp1.868.336.238.500. Penurunan nilai EVA ini disebabkan oleh nilai WACC pada tahun 2006 cenderung lebih tinggi dibandingkan dengan tahun-tahun yang

lain yaitu sebesar 0,0885 dan nilai NOPAT pada tahun 2006 yang dihasilkan relatif rendah yaitu sebesar sebesar Rp. 2.822.552.000.000 dibandingkan dengan tahun 2005 sebesar Rp. 2.953.993.000.000. meskipun nilai EVA pada tahun 2006 mengalami penurunan akan tetapi nilai EVA tersebut masih positif hal tersebut, sehingga perusahaan mampu memberikan nilai tambah ekonomi kepada para pemegang saham sesuai dengan besar investasi yang ditanamkan. Tingginya nilai EVA menunjukkan bahwa manajemen perusahaan telah berhasil memfokuskan kegiatan pada usaha mereka. Hal ini membuktikan bahwa pihak manajemen dapat memenuhi harapan investor dan kreditur. Dengan tingginya nilai EVA, maka para pemegang saham akan memperoleh tingkat pengembalian yang lebih besar.

Nilai MVA PT. Indosat, Tbk mengalami kenaikan pada setiap tahunnya, hanya saja pada tahun 2005 nilai MVA mengalami penurunan dari Rp.29.861.992.875.000 menjadi Rp.29.191.151.475.000 dengan selisih Rp.670.841.400.000. Penurunan MVA itu sendiri dipengaruhi oleh jumlah saham yang beredar dan harga saham itu sendiri serta equity book value. Pada tahun 2005 harga saham sebesar Rp.5.500 per lembar menurun dibandingkan tahun 2004 sebesar Rp. 5.750. serta nilai equity book value tahun 2005 lebih besar dibandingkan dengan tahun 2004. Meskipun demikian nilai MVA PT. Indosat positif ($MVA > 0$) hal ini menunjukkan bahwa penghargaan pasar terhadap kinerja PT. Indosat semakin meningkat.

2. PT. Telkom Tbk

Berbeda apa yang dialami PT.Telkom, dimana nilai EVA yang dihasilkan pada tahun 2002-2006 cenderung mengalami peningkatan dari tahun ke tahun.

Peningkatan nilai EVA ini dikarenakan manajemen mampu memaksimalkan nilai-nilai dari perusahaan dan kinerja yang dilakukan sangat optimal. Kondisi seperti ini menunjukkan kinerja keuangan perusahaan baik. Manajemen telah berusaha untuk dapat memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan nilai bagi pemegang sahamnya. Semakin besar nilai EVA, maka harapan penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yang berarti mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan bunganya akan didapatkan kreditur.

Berbeda halnya dengan PT. Indosat, pada PT. Telkom nilai MVA yang cenderung terus mengalami peningkatan setiap tahunnya, baik itu dari tahun 2002-2006 sehingga MVA bernilai positif ($MVA > 0$), hal ini menunjukkan bahwa nilai perusahaan PT. Telkom semakin baik dari tahun ke tahunnya. Kinerja keuangan perusahaan yang baik ini tentunya dapat dijadikan pertimbangan bagi investor dalam menginvestasikan dananya.

Secara umum, kedua perusahaan telekomunikasi yang *listing* di Bursa Efek Jakarta yaitu PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk memiliki kinerja keuangan yang baik hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA kedua perusahaan yang bernilai positif. Nilai EVA yang positif mempunyai arti bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan melebihi tingkat biaya modal atau tingkat biaya yang diminta oleh investor atas investasi yang dilakukannya. Semakin besar nilai EVA maka semakin besar harapan para pemegang saham untuk memperoleh keuntungan. EVA yang positif dikarenakan laba operasi setelah pajak (NOPAT) lebih besar dibandingkan dengan biaya modal yang digunakannya. Dan hal ini menunjukkan bahwa perusahaan mampu memberikan

keuntungan yang lebih tinggi kepada para pemegang saham daripada tingkat keuntungan yang diperoleh para pemegang saham itu di pasar modal. Walaupun nilai EVA kedua perusahaan pada tahun 2002-2006 ada yang mengalami penurunan akan tetapi masih bernilai positif, sehingga bagi pihak penyandang dana baik investor maupun kreditor yang akan menanamkan modalnya pada perusahaan tidak perlu merasa khawatir akan dananya karena baik PT. Indosat Tbk, maupun PT. Telkom Tbk, mempunyai kinerja yang baik dengan adanya nilai tambah ekonomi dari tahun ke tahun. Keadaan seperti ini yang menunjukkan bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena telah memaksimalkan nilai perusahaan.

Struktur modal dengan proporsi ekuitas lebih besar daripada proporsi hutang jangka panjang yang dimiliki perusahaan menyebabkan WACC perusahaan menjadi sangat terpengaruh oleh biaya modal ekuitas yang dimilikinya, dimana biaya modal ekuitas lebih tinggi daripada biaya modal hutang jangka panjang. Sehingga apabila biaya modal ekuitas meningkat maka WACC juga akan meningkat dan begitu pula sebaliknya. Biaya modal yang tinggi pada PT. Indosat maupun PT. Telkom menyebabkan WACC yang dimiliki perusahaan tersebut juga tinggi. WACC yang tinggi akan menyebabkan biaya modal perusahaan yang digunakan dalam menghitung EVA juga tinggi sehingga akan didapatkan nilai EVA yang kecil karena biaya modal melebihi NOPAT yang diperoleh perusahaan. Sehingga hal tersebut menyebabkan turunnya nilai EVA pada kedua perusahaan.

Meskipun nilai EVA kedua perusahaan ada yang mengalami penurunan pada tahun tertentu saja sedangkan nilai MVA pada PT. Indosat, Tbk pada tahun

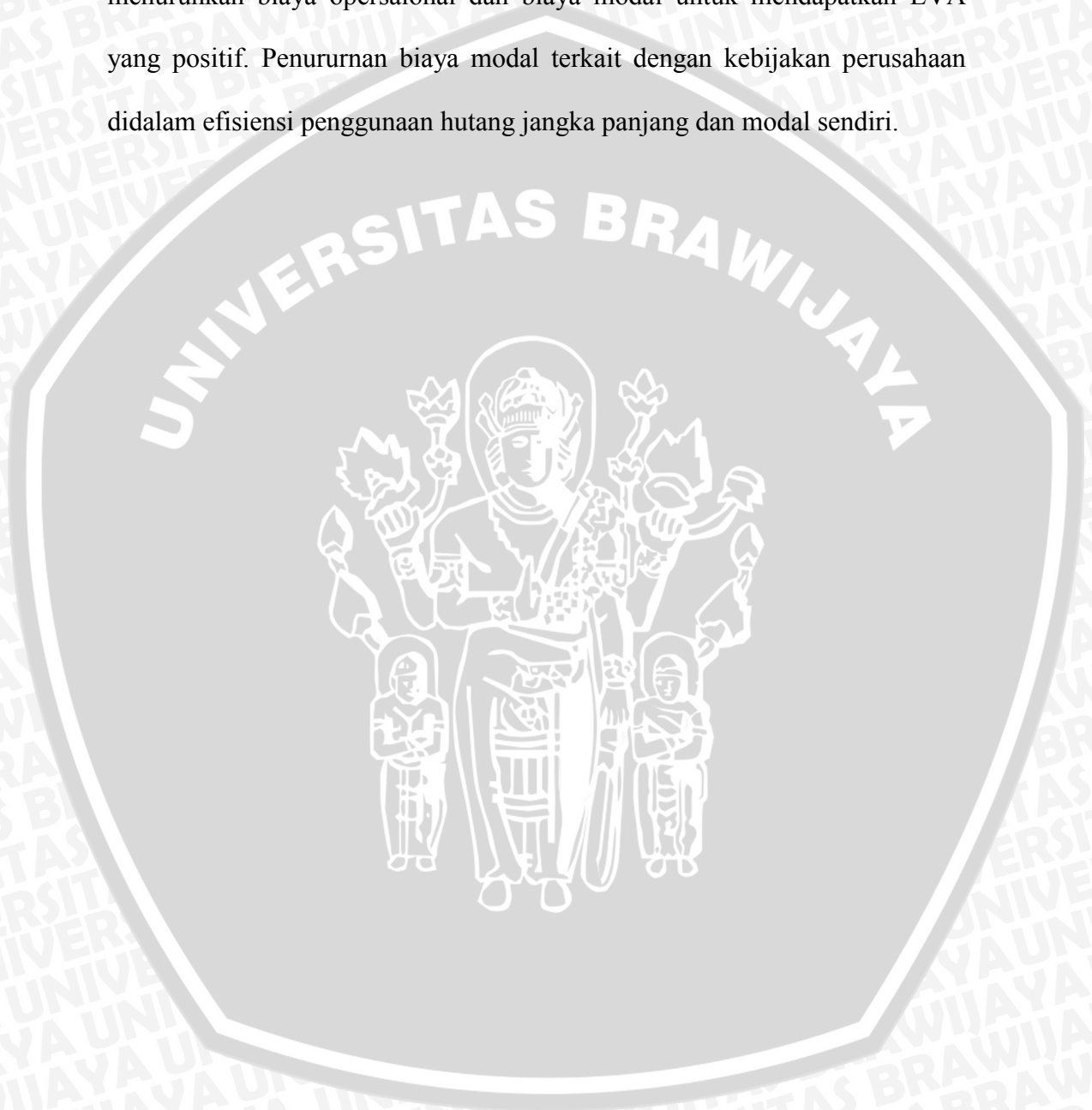
tertentu mengalami penurunan, akan tetapi untuk tahun-tahun berikutnya nilai MVA mengalami kenaikan berbeda dengan PT. Telkom yang mempunyai nilai MVA yang cenderung mengalami peningkatan setiap tahunnya. Meskipun demikian, nilai EVA dan MVA pada kedua perusahaan masih bernilai positif yang artinya bahwa kinerja perusahaan cukup bagus, sehingga para penyandang dana baik investor maupun kreditor yang akan menanamkan modalnya tidak perlu merasa khawatir akan dananya karena kedua perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik dengan adanya nilai tambah dari tahun ke tahun. Dan hal ini perusahaan tidak mengalami kesulitan untuk melakukan kewajibannya kepada para penyedia dana terutama para pemegang saham.

Dari hasil penelitian yang dilakukan maka dapat diketahui bahwa penggunaan analisis EVA dan MVA sebagai alat ukur dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan dapat saling melengkapi. Penggunaan analisis EVA ini cenderung pada pengukuran kinerja keuangan pada kondisi di dalam perusahaan (intern) sedangkan analisis MVA cenderung pada pengukuran kinerja perusahaan pada kondisi di luar perusahaan (ekstern) karena MVA lebih menekankan pada ekspektasi pasar. Dengan menggunakan analisis EVA dan MVA secara bersamaan dalam mengevaluasi kinerja keuangan perusahaan akan didapatkan hasil yang lebih baik.

Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan maka, langkah-langkah kebijakan perusahaan kedepan yang harus dilakukan adalah

1. Lebih memperhatikan penciptaan EVA daripada peningkatan laba semata. Dimana dengan meningkatnya EVA maka tercapai keseimbangan kepentingan pemegang saham dengan kepentingan perusahaan,

2. Peningkatan nilai EVA dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan tiga komponen penting dalam peningkatannya yaitu NOPAT, biaya operasional, dan biaya modal. Dimana, perusahaan harus meningkatkan NOPAT, menurunkan biaya operasional dan biaya modal untuk mendapatkan EVA yang positif. Penurunan biaya modal terkait dengan kebijakan perusahaan didalam efisiensi penggunaan hutang jangka panjang dan modal sendiri.



BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengevaluasi kinerja keuangan PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom Tbk, dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA). Hasil penelitian menunjukkan bahwa kinerja keuangan kedua perusahaan secara umum relatif baik. Berdasarkan hasil analisis yang telah dilakukan, maka dapat diambil kesimpulan bahwa:

1. Kinerja keuangan PT. Indosat, Tbk selama periode penelitian yaitu tahun 2002-2006 secara umum menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang positif, meskipun pada tahun 2006 mengalami penurunan nilai EVA. Dengan demikian berarti pihak manajemen telah dapat memenuhi harapan penyandang dana untuk memperoleh pengembalian yang lebih baik dari modal yang ditanamkan. Begitu pula nilai MVA PT. Indosat, Tbk juga bernilai positif. Hal ini berarti pasar menghargai perusahaan melebihi dari modal yang diinvestasikan.
2. Kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk selama periode penelitian yaitu tahun 2002-2006 secara umum menunjukkan kinerja keuangan yang baik. Hal ini ditunjukkan dengan nilai EVA yang positif, meskipun pada tahun 2003 mengalami penurunan nilai EVA. Dengan demikian berarti pihak manajemen telah dapat memenuhi harapan penyandang



dana untuk memperoleh pengembalian yang lebih baik dari modal yang ditanamkan. begitu pula nilai MVA PT. Telkom, Tbk juga bernilai positif ($MVA > 0$) dan rata-rata terus meningkat dari tahun ke tahun. Hal ini berarti pasar menghargai perusahaan melebihi modal yang diinvestasikan dan penghargaan pasar terhadap perusahaan terus meningkat. Sehingga dana yang diinvestasikan oleh pemodal mampu menghasilkan nilai tambah.

3. Secara umum, kondisi kinerja keuangan pada perusahaan telekomunikasi baik itu PT. Indosat, Tbk maupun PT. Telkom, Tbk mempunyai kinerja yang baik ini terbukti dengan EVA dan MVA yang dihasilkan bernilai positif. EVA dan MVA yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan. Peningkatan EVA dapat dicapai bila perusahaan memperhatikan tiga komponen penting yaitu NOPAT, biaya operasional dan biaya modal. Di mana perusahaan harus meningkatkan NOPAT, menurunkan biaya operasional dan biaya modal. Nilai MVA yang positif dihasilkan jika pasar menghargai perusahaan melebihi nilai modal yang diinvestasikan. Dari perhitungan yang telah dilakukan dapat dilihat bahwa nilai rata-rata EVA dan MVA pada tahun 2002-2006 pada PT. Telkom, Tbk lebih besar dibandingkan dengan PT. Telkom, Tbk

5.2. Saran

Berdasarkan kesimpulan di atas, dapat dikemukakan beberapa saran yang diharapkan dapat bermanfaat bagi PT. Indosat Tbk, dan PT. Telkom Tbk, Adapun saran yang diberikan, antara lain:

1. Perusahaan perlu memperhatikan tiga komponen penting dalam peningkatan EVA yaitu NOPAT, biaya operasional, dan biaya modal. Dimana, perusahaan harus meningkatkan NOPAT, menurunkan biaya operasional dan biaya modal untuk mendapatkan EVA yang positif.
2. Perusahaan sebaiknya menggunakan analisis *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* secara bersamaan sehingga manajemen perusahaan akan mendapatkan hasil pengukuran yang lebih baik dan akurat.
3. Perusahaan diharapkan dapat terus meningkatkan kinerjanya di masa akan datang. Dengan meningkatkan kinerjanya maka perusahaan dapat mengoptimalkan kesejahteraan para *stakeholder* perusahaan

DAFTAR PUSTAKA

- Atmaja, Lukas Setia. 2002. EVA, VBM dan Investor. *Swa Sembada* 22/XVIII, Oktober-November: 34.
- Anonimous, 2002-2006. *Indonesian Capital Market Directory*. Jakarta: BEJ.
- _____. 2002-2006. *Jakarta Stock Exchange Statistic*. Jakarta: BEJ.
- Brigham, F. Eugene & Joel F. Houston. 2001. *Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Dodo Suharto, et.al, Edisi Kedelapan, 2001. Jakarta : Erlangga.
- Cooper, R Donald & C William Emory.1996. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Terjemahan Ellen G & Imam Nurmawan. 1996. Jakarta : Erlangga.
- Dajan, Anto. 1986. Pengantar Metode Statistik. Jilid II. Jakarta: LP3ES.
- Downes, John & Jordan E. Goodman. 1999. *Kamus Istilah Keuangan dan Investasi*. Jakarta : Elex Media Komputindo.
- Fabozzi, J. Frank. 1999. *Manajemen Investasi*. Buku Satu. Terjemahan oleh Tim Penterjemah Salemba Empat. Jakarta : Salemba Empat.
- Gani, et.al. 2005. Perbesar Tabungan Bonus untuk Mencegah Kecurangan Manajemen. *Swa Sembada*, 21/XXI, Oktober : 60-63.
- Ikatan Akuntan Indonesia. 2002. *Standar Akuntansi Keuangan* (Per 1 April 2002). Jakarta : Salemba Empat.
- Indriantoro, Nur & Bambang Supomo. 1999. *Metodologi Penelitian Bisnis : Untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta : BPFE.
- Jogiyanto, H.M. 2003. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Yogyakarta : BPFE.
- Keown, Arthur J, et. Al. 2000. *Financial Management : Principles and Applications*. Ninth Edition. New Jersey : Prentice Hall.
- Krismahaenda,Wiwaha. 2004. *Analisis Pengaruh Economic Value Added (EVA) Terhadap Harga Saham : Event Study Pengumuman EVA di Majalah Swa Sembada*. Skripsi, Program Studi Akuntansi, Malang :Universitas Brawijaya.
- Munawir, S. 2002. *Analisa Laporan Keuangan*. Edisi Keempat. Yogyakarta : Liberty.

- Nazir, M. 1998. *Metode Penelitian*. Jakarta : Ghalia Indonesia.
- Poeradisastra, Teguh. 2002. Potret Pembusukan Nilai Perusahaan Indonesia. *Swa Sembada*, 22/XVIII, Oktober-November: 20
- Purwati, Titik, et. al.1999. Economic Value Added dan Market Value Added sebagai Faktor untuk Membedakan Kinerja Keuangan, *Wacana*, No. 1, Vol. 2, Juni, hal 47-58.
- Resmi, Siti. 2003. Economic Value Added (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Perusahaan: Sebuah Kenyataan, *Majalah Ekonomi*, No. 03/TH XIII, Desember, Hal 276-287.
- Riyanto, Bambang. 1995. *Dasar-Dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sartono, R. Agus. 1994. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta : BPFE. Sugiyono. 2002. *Metodologi Penelitian Bisnis*. Bandung : ALFABETA.
- Sujatmaka. 2002. Bicara MVA, Lebih Banyak yang Negatif. *Swa Sembada*, 22/XVIII, Oktober-November : 38-40.
- Suratman. 2006. *Analisis Pengaruh Economic Value Added Dan Market Value Added Terhadap Return Saham : Studi Pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di BEJ*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Malang : Universitas Brawijaya.
- Surya, Alexander. 2002. Lagi, Metodologi Perhitungan EVA. *Swa Sembada*, 22/XVIII, Oktober-November : 26-27.
- Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan Perusahaan Jilid I*. Edisi Ketiga. Malang : Bayu Media Publishing.
- Weston, J. Fred & Eugene F. Brigham. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Terjemahan oleh Alfonsus Sirait. Jakarta : Erlangga.
- Widayanto, Gatot. 1993. EVA/NITAMI : Suatu Terobosan Baru Dalam Pengukuran Kinerja Perusahaan. *Manajemen Usahawan Indonesia*, 04/TH XXVI, April : 52.

LAMPIRAN 1

**Hasil Perhitungan PPh Badan
PT. Indosat, Tbk.
Tahun 2002-2006**

Tahun	Beban Pajak	Laba Sebelum Pajak	Tarif Pajak
2002	774361000000	1343541000000	0,5764
2003	225640000000	1570143000000	0,0144
2004	724554000000	2382758000000	0,3041
2005	697924000000	2352795000000	0,2966
2006	576107000000	2022667000000	0,2848

Sumber data: Laporan Tahunan PT. Indosat, Tbk

**Hasil Perhitungan PPh Badan
PT. Telkom, Tbk.
Tahun 2002-2006**

Tahun	Beban Pajak	Laba Sebelum Pajak	Tarif Pajak
2002	2745857000000	12342574000000	0,2225
2003	3861090000000	11451795000000	0,3372
2004	4003072000000	12088582000000	0,3311
2005	5183887000000	16241424000000	0,3192
2006	7039927000000	21593605000000	0,3260

Sumber data: Laporan Tahunan PT. Telkom, Tbk

LAMPIRAN 2

Tingkat
Suku Bunga Bebas Resiko (Rf)
Sertifikat Bank Indonesia (SBI)
Tahun 2002-2006
(dalam persen)

Bulan	2002	2003	2004	2005	2006
Januari	16,93	12,69	7,86	7,42	12,75
Februari	16,86	12,24	7,48	7,43	12,74
Maret	16,76	11,4	7,42	7,44	12,73
April	16,61	11,06	7,33	7,7	12,74
Mei	15,51	10,68	7,32	7,95	12,5
Juni	15,11	9,53	7,34	8,29	12,5
Juli	14,93	9,1	7,36	8,49	12,25
Agustus	14,35	8,91	7,37	9,51	11,75
September	13,22	8,66	7,39	10	11,25
Oktober	13,1	8,48	7,41	11	10,75
November	13,06	8,49	7,41	12,25	10,25
Desember	12,93	8,31	7,43	12,75	9,75
Total	179,37	119,55	89,12	110,23	141,96
Rata-Rata	14,95	9,96	7,43	9,19	11,83

Sumber Data: BEJ

LAMPIRAN 3

Perhitungan Return Market (Rm)
PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk
Tahun 2002-2006

BULAN	IHSG 2002	Rm	IHSG 2003	Rm	IHSG 2004	Rm	IHSG 2005	Rm	IHSG 2006	Rm
	392.036		424.945		691.895		1.000.233		1.162.635	
Januari	451.636	0,152027	388.443	-0,085898	752.932	0,088217	1.045.435	0,045191	1.232.321	0,059938
Februari	453.246	0,003565	399.220	0,027744	761.081	0,010823	1.073.828	0,027159	1.230.664	-0,001345
Maret	481.775	0,062944	398.004	-0,003046	735.677	-0,033379	1.080.165	0,005901	1.322.974	0,075008
April	534.062	0,108530	450.861	0,132805	783.413	0,064887	1.029.613	-0,046800	1.464.406	0,106905
Mei	530.790	-0,006127	494.776	0,097403	732.516	-0,064968	1.088.169	0,056872	1.329.996	-0,091785
Juni	505.009	-0,048571	505.499	0,021672	732.401	-0,000157	1.122.376	0,031435	1.310.263	-0,014837
Juli	463.669	-0,081860	507.985	0,004918	756.983	0,033564	1.182.301	0,053391	1.351.649	0,031586
Agustus	443.674	-0,043123	529.675	0,042698	754.704	-0,003011	1.050.090	-0,111825	1.431.262	0,058901
September	419.307	-0,054921	597.652	0,128337	820.134	0,086696	1.079.275	0,027793	1.534.615	0,072211
Oktober	369.044	-0,119872	625.546	0,046673	860.487	0,049203	1.066.224	-0,012092	1.582.626	0,031285
November	390.425	0,057936	617.084	-0,013527	977.767	0,136295	1.096.641	0,028528	1.718.961	0,086145
Desember	424.945	0,088416	691.895	0,121233	1.000.233	0,022977	1.162.635	0,060178	1.805.523	0,050357
rata-rata		0,009912		0,043418		0,032596		0,013811		0,038697

LAMPIRAN 4

**Harga Penutupan Saham
PT. Indosat Tbk,**

	2002	2003	2004	2005	2006
Januari	10650	7350	16150	5700	5800
Februari	10000	7850	18200	5250	5250
Maret	10150	7600	3850	4875	5150
April	12750	8700	3975	4325	5400
Mei	11750	9350	4000	4950	5000
Juni	10950	8800	4025	5600	4275
Juli	9100	8450	4125	5800	4275
Agustus	9150	8100	4200	5300	4400
September	8900	9400	4225	5300	5150
Oktober	7800	11950	4725	4875	5200
November	8350	11500	5750	5350	5750
Desember	9250	15000	5750	5550	6750

Sumber Data: BEJ

**Harga Penutupan Saham
PT. Telkom Tbk,**

	2002	2003	2004	2005	2006
Januari	3700	3375	7550	4750	6300
Februari	3625	3575	7300	4425	6200
Maret	4075	3625	7000	4475	6900
April	4200	4100	8050	4275	7550
Mei	4075	4675	7400	4650	7050
Juni	3750	4625	7400	5350	7350
Juli	3675	4400	7750	5550	7450
Agustus	3625	4575	7650	5150	7900
September	3725	5700	4150	5350	8450
Oktober	3075	6000	4350	5000	8400
November	3550	6150	5000	5500	9900
Desember	3850	6750	4825	5900	10100

Sumber Data: BEJ

LAMPIRAN 5

Perhitungan Return Individual (Ri)
PT. Indosat Tbk,

2002				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	9450	10650	561,2	0,1270
Februari	10650	10000		-0,0610
Maret	10000	10150		-0,0150
April	10150	12750		-0,2562
Mei	12750	11750		-0,0784
Juni	11750	10950		-0,0681
Juli	10950	9100		-0,1177
Agustus	9100	9150		0,0055
September	9150	8900		-0,0273
Oktober	8900	7800		-0,1236
November	7800	8350		0,0705
Desember	8350	9250		0,1078
Total				0,1058

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2003				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	9250	7350	146,13	-0,2054
Februari	7350	7850		0,0680
Maret	7850	7600		-0,0318
April	7600	8700		0,1447
Mei	8700	9350		0,0747
Juni	9350	8800		-0,0588
Juli	8800	8450		-0,0398
Agustus	8450	8100		-0,0241
September	8100	9400		0,1605
Oktober	9400	11950		0,2713
November	11950	11500		-0,0377
Desember	11500	15000		0,3043
Total				0,6260

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2004				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	15000	16150	144,55	0,0767
Februari	16150	18200		0,1269
Maret	18200	3850		-0,7885
April	3850	3975		0,0325
Mei	3975	4000		0,0063
Juni	4000	4025		0,0063
Juli	4025	4125		0,0608
Agustus	4125	4200		0,0182
September	4200	4225		0,0060
Oktober	4225	4725		0,1183
November	4725	5750		0,2169
Desember	5750	5750		0,0000
Total				-0,1197

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2005				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	5750	5700	154,2	-0,0087
Februari	5700	5250		-0,0789
Maret	5250	4875		-0,0714
April	4875	4325		-0,1128
Mei	4325	4950		0,1445
Juni	4950	5600		-0,1313
Juli	5600	5800		0,0633
Agustus	5800	5300		-0,0862
September	5300	5300		0,0000
Oktober	5300	4875		-0,0802
November	4875	5350		0,0974
Desember	5350	5550		0,0374
Total				0,0356

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2006				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	5350	5800		0,0841
Februari	5800	5250		-0,0948
Maret	5250	5150		-0,0190
April	5150	5400		0,0485
Mei	5400	5000		-0,0741
Juni	5000	4275		-0,1450
Juli	4275	4275		0,0000
Agustus	4275	4400		0,0292
September	4400	5150		0,1705
Oktober	5150	5200		0,0097
November	5200	5750		0,1058
Desember	5750	6750		0,1739
Total				0,2888

Sumber Data: BEJ Data Diolah

**Perhitungan Return Individual (Ri)
PT. Telkom Tbk,**

2002				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	3200	3700	210,8	0,1563
Februari	3700	3625		-0,0203
Maret	3625	4075		0,1241
April	4075	4200		0,0307
Mei	4200	4075		-0,0298
Juni	4075	3750		-0,0798
Juli	3750	3675		-0,0200
Agustus	3675	3625		0,0438
September	3625	3725		0,0276
Oktober	3725	3075		-0,1745
November	3075	3550		0,1545
Desember	3550	3850		0,0845
Total				0,2971

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2003				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	3850	3375	331,16	-0,1234
Februari	3375	3575		0,0593
Maret	3575	3625		0,0140
April	3625	4100		0,1310
Mei	4100	4675		0,1402
Juni	4675	4625		0,0601
Juli	4625	4400		-0,0486
Agustus	4400	4575		0,0398
September	4575	5700		0,2459
Oktober	5700	6000		0,0526
November	6000	6150		0,0250
Desember	6150	6750		0,0976
Total				0,6935

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2004				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	6750	7550	301,95	0,1185
Februari	7550	7300		-0,0331
Maret	7300	7000		-0,0411
April	7000	8050		0,1500
Mei	8050	7400		-0,0807
Juni	7400	7400		0,0000
Juli	7400	7750		0,0473
Agustus	7750	7650		-0,0129
September	7650	4150		-0,4180
Oktober	4150	4350		0,0482
November	4350	5000		0,1494
Desember	5000	4825		-0,0350
Total				-0,1075

Sumber Data: BEJ Data Diolah

UNIVERSITAS BRAWIJAYA

2005				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	4825	4750	7,11	-0,0155
Februari	4750	4425		-0,0684
Maret	4425	4475		0,0113
April	4475	4275		-0,0447
Mei	4275	4650		0,0877
Juni	4650	5350		0,1521
Juli	5350	5550		0,0374
Agustus	5550	5150		-0,0721
September	5150	5350		0,0388
Oktober	5350	5000		-0,0654
November	5000	5500		0,1000
Desember	5500	5900		0,0727
Total				0,2339

Sumber Data: BEJ Data Diolah

2006				
Bulan	Pt-1	Pt	Dt	Ri (Y)
Januari	5900	6300	7,11	0,0678
Februari	6300	6200		-0,0159
Maret	6200	6900		0,1129
April	6900	7550		0,0942
Mei	7550	7050		-0,0662
Juni	7050	7350		0,0426
Juli	7350	7450		0,0136
Agustus	7450	7900		0,0604
September	7900	8450		0,0696
Oktober	8450	8400		-0,0059
November	8400	9900		0,1786
Desember	9900	10100		0,0202
Total				0,5718

Sumber Data: BEJ Data Diolah

LAMPIRAN 6

Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2002

2002				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	0,152027	0,126984	0,019305	0,023112
Februari	0,003565	-0,06103	-0,00022	1,27E-05
Maret	0,062944	0,015	0,000944	0,003962
April	0,10853	0,256158	0,027801	0,011779
Mei	-0,00613	-0,07843	0,000481	3,75E-05
Juni	-0,04857	-0,06809	0,003307	0,002359
Juli	-0,08186	-0,1177	0,009635	0,006701
Agustus	-0,04312	0,005495	-0,00024	0,00186
September	-0,05492	-0,02732	0,001501	0,003016
Oktober	-0,11987	-0,1236	0,014816	0,014369
November	0,057936	0,070513	0,004085	0,003357
Desember	0,088416	0,107784	0,00953	0,007817
Total	0,118944	0,105768	0,090949	0,078382

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12,0,090949 - (0,118944)(0,105768)}{12,0,078382 - (0,118944)^2}$$

$$= 0,15236585$$

Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2003

2003				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	-0,0859	-0,20541	0,017644	0,007378
Februari	0,027744	0,068027	0,001887	0,00077
Maret	-0,00305	-0,03185	9,7E-05	9,28E-06
April	0,132805	0,144737	0,019222	0,017637
Mei	0,097403	0,074713	0,007277	0,009487
Juni	0,021672	-0,05882	-0,00127	0,00047
Juli	0,004918	-0,03977	-0,0002	2,42E-05
Agustus	0,042698	-0,02413	-0,00103	0,001823
September	0,128337	0,160494	0,020597	0,01647
Oktober	0,046673	0,271277	0,012661	0,002178
November	-0,01353	-0,03766	0,000509	0,000183
Desember	0,121233	0,304348	0,036897	0,014697
Total	0,521012	0,625963	0,114292	0,071128

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \\ &= \frac{12,0,114292 - (0,521012)(0,625963)}{12,0,071128 - (0,521012)^2} \\ &= 0,46328063\end{aligned}$$

**Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2004**

2004				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	0,088217	0,076667	0,006763	0,007782
Februari	0,010823	0,126935	0,001374	0,000117
Maret	-0,03338	-0,78846	0,026318	0,001114
April	0,064887	0,032468	0,002107	0,00421
Mei	-0,06497	0,006289	-0,00041	0,004221
Juni	-0,00016	0,00625	-9,8E-07	2,46E-08
Juli	0,033564	0,060758	0,002039	0,001127
Agustus	-0,00301	0,018182	-5,5E-05	9,06E-06
September	0,086696	0,005952	0,000516	0,007516
Oktober	0,049203	0,118343	0,005823	0,002421
November	0,136295	0,216931	0,029567	0,018576
Desember	0,022977	0	0	0,000528
Total	0,391147	-0,11969	0,074042	0,047622

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12 \cdot 0,074042 - (0,391147)(-0,11969)}{12 \cdot 0,047622 - (0,391147)^2}$$

$$= 0,51685638$$

**Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2005**

2005				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	0,045191	-0,0087	-0,00039	0,002042
Februari	0,027159	-0,07895	-0,00214	0,000738
Maret	0,005901	-0,07143	-0,00042	3,48E-05
April	-0,0468	-0,11282	0,00528	0,00219
Mei	0,056872	0,144509	0,008218	0,003234
Juni	0,031435	0,131313	0,004128	0,000988
Juli	0,053391	0,063255	0,003377	0,002851
Agustus	-0,11183	-0,08621	0,00964	0,012505
September	0,027793	0	0	0,000772
Oktober	-0,01209	-0,08019	0,00097	0,000146
November	0,028528	0,097436	0,00278	0,000814
Desember	0,060178	0,037383	0,00225	0,003621
Total	0,165731	0,035609	0,033684	0,029937

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - \sum (x)^2}$$

$$= \frac{12 \cdot 0,033684 - (0,165731) (-0,035609)}{12 \cdot 0,029937 - (0,165731)^2}$$

$$= 0,0665308$$

**Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Indosat Tbk,
Tahun 2006**

2006				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	0,059938	0,084112	0,005042	0,003593
Februari	-0,00134	-0,09483	0,000128	1,81E-06
Maret	0,075008	-0,01905	-0,00143	0,005626
April	0,106905	0,048544	0,00519	0,011429
Mei	-0,09178	-0,07407	0,006799	0,008424
Juni	-0,01484	-0,145	0,002151	0,00022
Juli	0,031586	0	0	0,000998
Agustus	0,058901	0,02924	0,001722	0,003469
September	0,072211	0,170455	0,012309	0,005214
Oktober	0,031285	0,009709	0,000304	0,000979
November	0,086145	0,105769	0,009111	0,007421
Desember	0,050357	0,173913	0,008758	0,002536
Total	0,46437	0,288792	0,050084	0,049911

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \\ &= \frac{12 \cdot 0,050084 - (0,46437)(0,288792)}{12 \cdot 0,049911 - (0,46437)^2} \\ &= 0,08361224\end{aligned}$$

Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2002

2002				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari	0,152027	0,15625	0,023754	0,023112
Februari	0,003565	-0,02027	-7,2E-05	1,27E-05
Maret	0,062944	0,124138	0,007814	0,003962
April	0,10853	0,030675	0,003329	0,011779
Mei	-0,00613	-0,02976	0,000182	3,75E-05
Juni	-0,04857	-0,07975	0,003874	0,002359
Juli	-0,08186	-0,02	0,001637	0,006701
Agustus	-0,04312	0,043761	-0,00189	0,00186
September	-0,05492	0,027586	-0,00152	0,003016
Oktober	-0,11987	-0,1745	0,020917	0,014369
November	0,057936	0,154472	0,008949	0,003357
Desember	0,088416	0,084507	0,007472	0,007817
Total	0,118944	0,297105	0,074454	0,078382

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\begin{aligned}\beta &= \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2} \\ &= \frac{12,0,074454 - (0,118944)(0,297105)}{12,0,078382 - (0,118944)^2} \\ &= -0,0608077\end{aligned}$$

**Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2003**

2003				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari	-0,0859	-0,12338	0,010598	0,007378
Februari	0,027744	0,059259	0,001644	0,00077
Maret	-0,00305	0,013986	-4,3E-05	9,28E-06
April	0,132805	0,131034	0,017402	0,017637
Mei	0,097403	0,140244	0,01366	0,009487
Juni	0,021672	0,060141	0,001303	0,00047
Juli	0,004918	-0,04865	-0,00024	2,42E-05
Agustus	0,042698	0,039773	0,001698	0,001823
September	0,128337	0,245902	0,031558	0,01647
Oktober	0,046673	0,052632	0,002456	0,002178
November	-0,01353	0,025	-0,00034	0,000183
Desember	0,121233	0,097561	0,011828	0,014697
Total	0,521012	0,693506	0,091528	0,071128

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12 \cdot 0,091528 - (0,521012)(0,693506)}{12 \cdot 0,071128 - (0,521012)^2}$$

$$= 0,21831504$$

Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2004

2004				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari	0,088217	0,118519	0,010455	0,007782
Februari	0,010823	-0,03311	-0,00036	0,000117
Maret	-0,03338	-0,0411	0,001372	0,001114
April	0,064887	0,15	0,009733	0,00421
Mei	-0,06497	-0,08075	0,005246	0,004221
Juni	-0,00016	0	0	2,46E-08
Juli	0,033564	0,047297	0,001587	0,001127
Agustus	-0,00301	-0,0129	3,88E-05	9,06E-06
September	0,086696	-0,41805	-0,03624	0,007516
Oktober	0,049203	0,048193	0,002371	0,002421
November	0,136295	0,149425	0,020366	0,018576
Desember	0,022977	-0,035	-0,0008	0,000528
Total	0,391147	-0,10747	0,013764	0,047622

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12 \cdot 0,013764 - (0,391147)(-0,10747)}{12 \cdot 0,047622 - (0,391147)^2}$$

$$= -0,2112618$$



Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2005

2005				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari	0,045191	-0,01554	-0,0007	0,002042
Februari	0,027159	-0,06842	-0,00186	0,000738
Maret	0,005901	0,011299	6,67E-05	3,48E-05
April	-0,0468	-0,04469	0,002092	0,00219
Mei	0,056872	0,087719	0,004989	0,003234
Juni	0,031435	0,152067	0,00478	0,000988
Juli	0,053391	0,037383	0,001996	0,002851
Agustus	-0,11183	-0,07207	0,008059	0,012505
September	0,027793	0,038835	0,001079	0,000772
Oktober	-0,01209	-0,06542	0,000791	0,000146
November	0,028528	0,1	0,002853	0,000814
Desember	0,060178	0,072727	0,004377	0,003621
Total	0,165731	0,23388	0,028522	0,029937

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n \sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12 \cdot 0,028522 - (0,165731)(0,23388)}{12 \cdot 0,029937 - (0,165731)^2}$$

$$= -0,028276$$



**Perhitungan Koefisien Beta (β)
PT. Telkom Tbk,
Tahun 2006**

2006				
bulan	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari	0,059938	0,067797	0,004064	0,003593
Februari	-0,00134	-0,01587	2,13E-05	1,81E-06
Maret	0,075008	0,112903	0,008469	0,005626
April	0,106905	0,094203	0,010071	0,011429
Mei	-0,09178	-0,06623	0,006078	0,008424
Juni	-0,01484	0,042553	-0,00063	0,00022
Juli	0,031586	0,013605	0,00043	0,000998
Agustus	0,058901	0,060403	0,003558	0,003469
September	0,072211	0,06962	0,005027	0,005214
Oktober	0,031285	-0,00592	-0,00019	0,000979
November	0,086145	0,178571	0,015383	0,007421
Desember	0,050357	0,020202	0,001017	0,002536
Total	0,46437	0,571842	0,053301	0,049911

Sumber Data: BEJ Data Diolah

$$\beta = \frac{n\sum xy - \sum x \sum y}{n \sum x^2 - (\sum x)^2}$$

$$= \frac{12.0,053301 - (0,46437)(0,571842)}{12.0,049911 - (0,46437)^2}$$

$$= -0,0092178$$



LAMPIRAN 7

**Perhitungan Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (NOPAT)
PT. Indosat Tbk
Tahun 2002-2006**

Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	1911837000000	2332355000000	3234709000000	3651917000000	3398659000000
Beban pajak	774361000000	22564000000	724554000000	697924000000	576107000000
NOPAT	1137476000000	2309791000000	2510155000000	2953993000000	2822552000000

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Indosat Tbk,

**Perhitungan Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (NOPAT)
PT. Telkom Tbk
Tahun 2002-2006**

Keterangan	2002	2003	2004	2005	2006
EBIT	9401684000000	11975939000000	13927057000000	17170750000000	21593241000000
Beban pajak	2745857000000	3861090000000	4003072000000	5183887000000	7039927000000
NOPAT	6655827000000	8114849000000	9923985000000	11986863000000	14553314000000

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Telkom Tbk,

LAMPIRAN 8

**Perhitungan *Market Value Added* (MVA)
PT. Indosat Tbk
Tahun 2002-2006**

Tahun	jumlah saham	price	equity market	nominal	equity book value	MVA
2002	1035500000	9250	9578375000000	500	517750000000	9060625000000
2003	1035500000	15000	15532500000000	500	517750000000	15014750000000
2004	5285308500	5750	30390523875000	100	528531000000	29861992875000
2005	5356174500	5550	29726768475000	100	535617000000	29191151475000
2006	5433933500	6750	36679051125000	100	543393000000	36135658125000

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Indosat Tbk, Data diolah

**Perhitungan *Market Value Added* (MVA)
PT. Telkom Tbk
Tahun 2002-2006**

Tahun	jumlah saham	price	equity market	nominal	equity book value	MVA
2002	10079999640	3850	38807998614000	500	504000000000	33767998614000
2003	10079999640	6750	68039997570000	500	504000000000	62999997570000
2004	20159999280	4825	97271996526000	250	504000000000	92231996526000
2005	20159999280	5900	118943995752000	250	504000000000	113903995752000
2006	20159999280	10100	203615992728000	250	504000000000	198575992728000

Sumber Data: Laporan Tahunan PT. Telkom Tbk, Data diolah