

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN  
MENGUNAKAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN  
*MARKET VALUE ADDED* (MVA)**

**Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa  
Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011**

**Disusun oleh :**

**ATHIY DINA ROSIHANA**

**NIM. 0910223055**

**SKRIPSI**

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



**JURUSAN MANAJEMEN**

**KONSENTRASI MANAJEMEN KEUANGAN**

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS**

**UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

**MALANG**

**2013**

**DAFTAR RIWAYAT HIDUP**

Nama : Athiy Dina Rosihana  
Tempat Tanggal Lahir : Blitar, 08 Nopember 1991  
Jenis Kelamin : Perempuan  
Agama : Islam  
Alamat : Jl. Kertosentono No. 115 Malang  
No Telp/ Hp : 085649632045

**Riwayat Pendidikan :**

1. SDN Sukorame 3 Kediri (1997-2003)
2. SLTP Negeri 1 Kediri (2003-2006)
3. SMU Negeri 8 Kediri (2006-2009)
4. Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang, Angkatan 2009

**Pengalaman Organisasi :**

1. Panitia PEMILWA KMFE-UB 2009 sebagai Bendahara II
2. Panitia Management Days 2010 Divisi SPV
3. Peserta Seminar Nasional “*Get Ready to be Wealthy*” 2010
4. Peserta Talkshow Perpajakan “*Tax Goes to Campus*” 2011
5. Panitia Probinmaba “*Eclipse*” Divisi humdan 2011
6. Peserta Workshop “Persiapan Memasuki Dunia Kerja” BFI Company Awareness 2012

## KATA PENGANTAR

*Assalamualaikum Wr. Wb...*

Alhamdulillah Robbil Alamin Segala puji bagi Allah SWT yang telah memberikan rahmat dan hidayah-Nya, atas terselesaikannya skripsi yang berjudul:

**“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”**

Skripsi ini disusun untuk memenuhi persyaratan dalam mencapai gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.

Dalam proses penyelesaian skripsi ini, banyak sekali hambatan yang dihadapi, namun berkat dorongan, bimbingan dan pengarahan dari berbagai pihak, maka akhirnya skripsi ini dapat terselesaikan dengan baik. Untuk itu dalam kesempatan ini akan disampaikan ucapan terima kasih yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Drs. Harlendo, MM selaku Dosen Pembimbing yang telah menyediakan waktu dan dengan sabar membimbing serta mengarahkan peneliti dalam penyelesaian skripsi ini.
2. Bapak Dr. Atim Djazuli, SE., MM selaku Dosen Penguji yang telah memberikan arahan, masukan, petunjuk dan bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.
3. Bapak Toto Rahardjo, SE., MM selaku Dosen Penguji yang telah memberikan arahan, masukan, petunjuk dan bimbingan dalam penyelesaian skripsi ini.

4. Bapak Dr. Fatchur Rohman, SE., Msi selaku Ketua Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya.
5. Kedua orang tuaku Drs. Syamsuddin, SH., MH dan Tutik Sudarmiati, SH yang selalu memberikan dukungan, nasehat dan doa yang tidak pernah putus.
6. Adikku Azhar Mahamidi yang telah mendukung dan memberi motivasi
7. Teman satu kos Ardeana Reski dan Nungky Ratna yang telah memberi motivasi, bantuan dan dukungan dalam bentuk apapun.
8. Keluarga BaHF yang telah mewarnai hari-hari selama kuliah, Arvita Puri Rahmawatik, Ayu Dewi Anggraeni, Chrisna Nur Sundari, Fitriana Damayanti, Eka Cahya Rizki, Rani Lupita Amir, Reni Sancoko terima kasih telah menjadi keluarga baru untukku di Malang.
9. Terimakasih untuk teman-teman seperjuangan Manajemen 2009
10. Semua pihak yang telah membantu peneliti dalam penyusunan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung.

Penyusunan skripsi ini masih jauh dari sempurna, untuk itu saran dan kritik yang membangun sangat diharapkan demi perbaikan skripsi ini. Akhirnya, semoga skripsi ini dapat memberikan manfaat bagi semua pihak yang membaca.

*Wassalamualaikum Wr. Wb*

Malang, Februari 2013

Athiy Dina Rosihana

**DAFTAR ISI**

Kata Pengantar.....	i
Daftar Isi.....	iii
Daftar Gambar.....	vi
Daftar Tabel.....	vii
Daftar Lampiran.....	viii
Ringkasan.....	ix

**BAB I PENDAHULUAN**

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

**BAB II KAJIAN PUSTAKA**

2.1. Penelitian Terdahulu.....	8
2.2. Kinerja Keuangan.....	9
2.3. Laporan Keuangan.....	11
2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan.....	11
2.3.2. Tujuan Laporan Keuangan.....	12
2.3.3. Metode Analisa Laporan Keuangan.....	13
2.3.4. Keterbatasan Laporan Keuangan.....	13
2.4. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	15
2.4.1. Definisi <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	16



2.4.2.	Langkah-langkah Menghitung EVA.....	16
2.4.2.1.	Menghitung Biaya Modal ( <i>cost of capital</i> ).....	16
2.4.2.2.	Menghitung Struktur Permodalan.....	20
2.4.2.3.	Menghitung NOPAT.....	20
2.4.2.4.	Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.....	21
2.4.2.5.	Menghitung EVA.....	21
2.4.3.	Keunggulan dan Kelemahan EVA.....	22
2.5.	<i>Market Value Added</i> (MVA).....	23
2.6.	Kerangka Konseptual.....	25

### **BAB III METODE PENELITIAN**

3.1.	Jenis Penelitian.....	26
3.2.	Lokasi Penelitian.....	26
3.3.	Jenis Data dan Sumber Data.....	27
3.4.	Populasi dan Sampel Penelitian.....	27
3.5.	Teknik Pengumpulan Data.....	29
3.6.	Definisi Operasional Variabel.....	29
3.7.	Teknik Analisis Data.....	32

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

4.1.	Gambaran Umum Obyek Penelitian.....	34
4.1.1.	Sejarah Singkat PT. Telkomsel Tbk.....	34
4.1.2.	Sejarah Singkat PT. Indosat Tbk.....	39
4.2.	Hasil Penelitian dan Pembahasan.....	42
4.2.1.	Analisa <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	42
4.2.1.1.	Perhitungan Biaya Hutang.....	42

4.2.1.2. Perhitungan Biaya Modal Saham.....	45
4.2.1.3. Perhitungan Struktur Modal.....	50
4.2.1.4. Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang.	52
4.2.1.5. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	54
4.2.1.6. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA).....	55
4.3. Pembahasan Hasil Penelitian.....	58

**BAB V PENUTUP**

5.1. Kesimpulan.....	63
5.2. Saran.....	64
Daftar Pustaka.....	66
Lampiran	



DAFTAR GAMBAR

2.1 Kerangka Konseptual..... 25



## DAFTAR TABEL

<b>Tabel 3.1</b>	Sampel Penelitian.....	28
<b>Tabel 4.1</b>	Perhitungan Tarif Pajak Wajib Pajak Bentuk Usaha Tetap (BUT)	42
<b>Tabel 4.2</b>	Perhitungan Biaya Hutang ( $k_b^*$ ) PT. Telkomsel Tbk.....	43
<b>Tabel 4.3</b>	Perhitungan Biaya Hutang ( $k_b^*$ ) PT. Indosat Tbk.....	44
<b>Tabel 4.4</b>	Suku Bunga SBI ( $k_{rf}$ ).....	46
<b>Tabel 4.5</b>	Koefisien Beta PT. Telkomsel Tbk.....	47
<b>Tabel 4.6</b>	Koefisien Beta PT. Indosat Tbk.....	48
<b>Tabel 4.7</b>	Perhitungan Biaya Modal Saham ( $k_c$ ) PT. Telkomsel Tbk.....	48
<b>Tabel 4.8</b>	Perhitungan Biaya Modal Saham ( $k_c$ ) PT. Indosat Tbk.....	49
<b>Tabel 4.9</b>	Perhitungan Struktur Modal PT. Telkomsel Tbk.....	50
<b>Tabel 4.10</b>	Perhitungan Struktur Modal PT. Indosat Tbk.....	51
<b>Tabel 4.11</b>	Perhitungan WACC PT.Telkomsel Tbk.....	53
<b>Tabel 4.12</b>	Perhitungan WACC PT.Indosat Tbk.....	53
<b>Tabel 4.13</b>	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Telkomsel Tbk.	54
<b>Tabel 4.14</b>	Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA) PT. Indosat Tbk.....	55
<b>Tabel 4.15</b>	Perhitungan <i>Market of Equity</i> (MVE) PT. Telkomsel Tbk.....	56
<b>Tabel 4.16</b>	Perhitungan <i>Market of Equity</i> (MVE) PT. Indosat Tbk.....	56
<b>Tabel 4.17</b>	Perhitungan <i>Book Value of Equity</i> (BVE) PT. Telkomsel Tbk...	56
<b>Tabel 4.18</b>	Perhitungan <i>Book Value of Equity</i> (BVE) PT. Indosat Tbk.....	57
<b>Tabel 4.19</b>	Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Telkomsel Tbk...	57
<b>Tabel 4.20</b>	Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA) PT. Indosat Tbk.....	57

**DAFTAR LAMPIRAN**

- Lampiran 1 Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)
- Lampiran 2 Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri) PT. Telkomsel Tbk
- Lampiran 3 Perhitungan Tingkat Pengembalian Individu (Ri) PT. Indosat Tbk
- Lampiran 4 Suku Bunga SBI Tahun 2007-2011
- Lampiran 5 Perhitungan Koefisien Beta Telkomsel tahun 2007-2011
- Lampiran 6 Perhitungan Koefisien Beta Indosat tahun 2007-2011
- Lampiran 7 Perhitungan Tarif Pajak PT. Telkomsel Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 8 Perhitungan Tarif Pajak PT. Indosat Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 9 Perhitungan NOPAT dan *Invested capital* PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 10 Perhitungan EVA PT. Telkomsel Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 11 Perhitungan EVA PT. Indosat Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 12 Perhitungan MVA PT. Telkomsel Tbk tahun 2007-2011
- Lampiran 13 Perhitungan MVA PT. Indosat Tbk tahun 2007-2011

**RINGKASAN**

**“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA)  
Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek  
Indonesia (BEI) Periode 2007-2011”**

Latar belakang penelitian ini adalah untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Mengingat persaingan di dunia usaha semakin lama semakin ketat sehingga penilaian kinerja perusahaan menjadi tolak ukur keberhasilan sebuah perusahaan.

Penelitian ini menggunakan analisis Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) untuk mengetahui kinerja keuangan PT.Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk.

Penelitian ini dilakukan dalam kurun waktu lima tahun yaitu selama tahun 2007-2011 pada PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk. Hasil penelitian menunjukkan bahwa terdapat nilai positif pada kedua indikator penilaian kinerja keuangan perusahaan. Nilai EVA positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah sehingga laba yang tersedia mampu memenuhi ekspektasi para penyandang dana. Nilai MVA positif menunjukkan bahwa perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan para pemegang sahamnya. Demikian pula berlaku sebaliknya.

Terdapat korelasi antara nilai EVA dan MVA. Kenaikan nilai EVA ternyata juga diikuti oleh kenaikan nilai MVA, hal ini mengindikasikan bahwa pasar merespons positif kinerja keuangan perusahaan yang mampu memberi nilai tambah bagi perusahaan.

Kata kunci : kinerja keuangan, *Economic Value Added (EVA)*, *Market Value Added (MVA)*

## BAB I

### PENDAHULUAN

#### 1.1. Latar Belakang

Persaingan di dalam dunia usaha sekarang ini semakin lama semakin ketat dan menipisnya batas antara negara satu dengan negara yang lainnya membawa pengaruh yang besar terhadap perusahaan di suatu negara untuk dapat bersaing dengan perusahaan yang ada di dalam negeri maupun perusahaan yang ada di luar negeri. Persaingan tersebut dapat diatasi oleh suatu perusahaan salah satunya dengan menunjukkan kinerja perusahaan yang baik di mata publik pada umumnya dan investor pada khususnya.

Dahulu kala, proses komunikasi dilakukan dengan saling berkiriman kabar melalui surat, telegram dan media sejenisnya dimana informasi yang disampaikan butuh beberapa waktu yang cukup lama. Akan tetapi, seiring dengan kemajuan zaman dan kecanggihan teknologi proses komunikasi tersebut sedikit demi sedikit berubah dan posisi itu digantikan media lain seperti handphone, internet dengan fasilitas yang cukup memadai sehingga proses komunikasi tersebut tetap terjalin tanpa harus saling bertemu dan saling bertatap muka.

Atas asumsi dasar tersebut, perusahaan yang orientasinya pada pelayanan jasa pun terus berkembang. Dahulu kita mengenal hanya Telkomsel saja tetapi saat ini terdapat banyak pilihan seperti Indosat, Esia, XL, dan sebagainya sehingga konsumen merasa dimanjakan dengan kemudahan yang dimiliki oleh setiap produk tersebut. Dari berbagai hal itu

juga yang menjadi salah satu alasan kenapa para investor lebih memilih untuk berinvestasi di sektor telekomunikasi.

Saat ini pasar Telekomunikasi Indonesia masih dikuasai Telkomsel dengan pangsa pasar 45,8 persen dengan jumlah pelanggan sebesar 93 juta orang, disusul Indosat 23,2 persen dengan jumlah pelanggan sebesar 47 juta orang, dan posisi ketiga XL sebesar 21,3 persen dengan jumlah pelanggan sebesar 43,4 juta orang. Sisanya adalah Esia 6,3 persen dengan jumlah pelanggan sebesar 13 juta orang, Smartfren 3,3 persen dengan jumlah pelanggan 3,3 juta orang. Dari angka tersebut, pasar GSM masih di dominasi Telkomsel dengan 93 juta pelanggan disusul Indosat dengan 47 juta pelanggan, kemudian XL dengan 43,4 juta pelanggan. Untuk CDMA masih tetap di dominasi oleh Esia dan Telkom Flexi. (www.tribunnews.com)

Penerapan penilaian kinerja perusahaan perlu dilakukan untuk mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan yang berguna untuk para pemegang saham maupun bagi manajemen perusahaan. Dengan mengetahui prestasi dan kinerja perusahaan dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan bagi perusahaan sehingga dapat sukses dalam bersaing dengan perusahaan yang lainnya.

Dalam mengukur kinerja keuangan sebuah perusahaan tersebut pada umumnya lebih banyak di ukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan selama satu periode tertentu. Rasio keuangan merupakan alat yang digunakan untuk menilai kinerja keuangan suatu perusahaan yang menekankan operasi keuangan yaitu : Rasio Likuiditas, Rasio Leverage,

Rasio Probabilitas, dan Rasio Aktivitas. Namun pengukuran dengan menggunakan analisis rasio memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. Perhitungan ini hanya melihat hasil akhir (laba perusahaan) tanpa memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan.

Untuk memperbaiki adanya kelemahan pada analisis rasio kemudian muncullah pendekatan yang disebut *Economic Value Added* (EVA). EVA digunakan untuk mengetahui ada tidaknya nilai tambah pada suatu perusahaan yang dilihat dari sudut pandang investor yang berharap bahwa modal yang ditanamkan di perusahaan akan memiliki nilai tambah, sehingga EVA berawal dari konsep biaya modal, yakni resiko yang dihadapi perusahaan dalam melakukan investasinya. EVA merupakan pengukuran kinerja yang mencerminkan keberhasilan perusahaan dalam menambahkan nilai ke dalam investasi *stakeholder*. Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham dan deviden yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.

Selain EVA, ada pendekatan lain yang digunakan juga untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah *Market Value Added* (MVA). MVA juga merupakan metode yang dipopulerkan oleh *Stewart & Company*, dimana metode ini merupakan indikator eksternal yang dapat

mengukur seberapa besar kekayaan perusahaan yang telah diciptakan untuk *stakeholder* atau juga MVA dapat menunjukkan seberapa besar kemakmuran yang telah dicapai atau malah dihilangkan. MVA merupakan suatu ukuran tunggal yang mengukur keberhasilan perusahaan dalam memaksimalkan kekayaan pemegang saham dengan mengalokasikan sumber yang sesuai. MVA mencerminkan besarnya nilai tumbuh yang digunakan suatu perusahaan.

Dengan meningkatnya EVA dari tahun ke tahun, berarti suatu perusahaan telah meningkatkan MVA dan sebaliknya. Oleh karena itu Stem Stewart berkeyakinan bahwa EVA adalah kunci untuk menciptakan nilai perusahaan dan memaksimalkan MVA. EVA memiliki kaitan yang erat dengan setiap perubahan MVA.

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 pemegang saham perusahaan). Di satu 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 diminimalisir dengan penerapan *management by open book* (manajemen yang menitikberatkan pada keterbukaan) yang digunakan sebagai salah satu syarat pelaksanaan *Good Corporate Governance*. EVA dan MVA merupakan salah satu cara

yang tepat untuk dapat mengetahui kinerja keuangan perusahaan dalam rangka peningkatan kesejahteraan para penyandang dana (dalam hal ini para pemegang saham).

Sektor telekomunikasi sangat menarik untuk menjadi obyek penelitian dikarenakan semakin berkembang pesatnya sektor ini. Terbukti dengan semakin banyaknya perusahaan telekomunikasi di Indonesia. Selain itu masyarakat sekarang sangat bergantung kepada sektor telekomunikasi karena banyaknya kemudahan-kemudahan yang ditawarkan oleh perusahaan tersebut.

Peneliti memilih tahun 2007-2011 sebagai periode penelitian dikarenakan pada tahun 2008 terjadi krisis ekonomi global yang dipicu oleh Amerika Serikat. Peneliti merasa perlu untuk mengukur nilai EVA dan MVA sebelum, pada saat terjadi, dan setelah krisis ekonomi global tersebut. Pengaruh krisis ekonomi Amerika Serikat memberikan dampak yang besar pada semua sektor di dunia, tak terkecuali sektor telekomunikasi. Kondisi ekonomi yang buruk ini mengakibatkan menurunnya kegiatan bisnis, menurunnya pendapatan sehingga mengurangi daya beli konsumen, yang pada akhirnya mengakibatkan penurunan akan permintaan layanan komunikasi.

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan, maka diambil judul penelitian skripsi yaitu : **“Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan *Economic Value Added (EVA)* dan *Market Value Added (MVA)* Studi pada Perusahaan Telekomunikasi yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) periode 2007-2011”**.

## 1.2. Perumusan Masalah

Agar penelitian ini dapat sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai maka perlu adanya suatu perumusan masalah yang jelas dan terarah.

Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

- a. Bagaimana kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang telah terdaftar di BEI ditinjau melalui pendekatan atau metode EVA periode tahun 2007-2011?
- b. Bagaimana kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang telah terdaftar di BEI ditinjau melalui pendekatan atau metode MVA periode tahun 2007-2011?

## 1.3. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah untuk mengetahui kinerja keuangan Perusahaan Telekomunikasi yang terdaftar di BEI periode 2007-2011 dengan menggunakan EVA dan MVA.

## 1.4. Manfaat Penelitian

- a. Bagi Calon Investor

Penelitian ini dapat digunakan sebagai acuan bagi para investor untuk menginvestasikan modal sahamnya. Memperhitungkan perusahaan mana yang lebih *valuable* (bernilai). Sehingga menghasilkan tingkat pengembalian yang besar dan mensejahterakan para investor.

b. Bagi Ilmu Pengetahuan

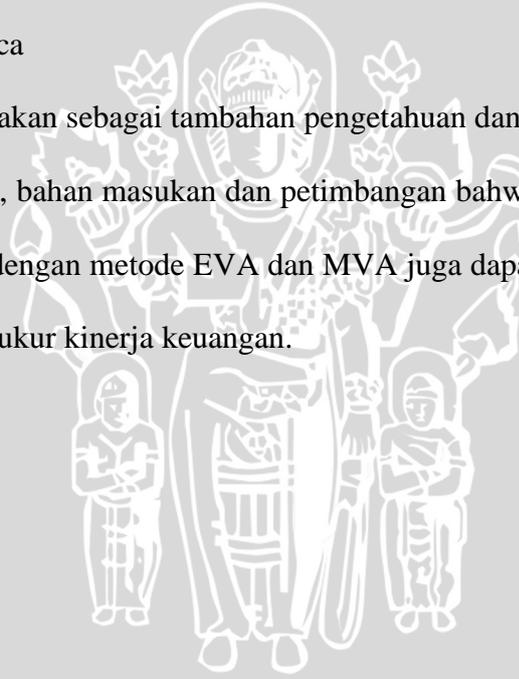
Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan keilmuan yaitu sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya dan diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang kinerja keuangan yang ditinjau dengan menggunakan metode EVA dan MVA.

c. Bagi Peneliti

Penelitian ini merupakan salah satu bentuk penerapan ilmu yang didapat selama di bangku kuliah yang sekaligus sebagai sarana menambah wacana mengenai EVA dan MVA.

d. Bagi Pembaca

Dapat digunakan sebagai tambahan pengetahuan dan diterapkan sebagai bahan acuan, bahan masukan dan pertimbangan bahwa tidak hanya rasio akan tetapi dengan metode EVA dan MVA juga dapat sebagai indikator dalam mengukur kinerja keuangan.



## BAB II

### KAJIAN PUSTAKA

#### 2.1. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan sudah ada yang meneliti tentang kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Hal tersebut akan dikemukakan berikut ini :

Muhammad Fajar Wahyudi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA periode 2005-2007 pada PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan EVA dan MVA pada PT. Telkom bernilai positif. EVA yang positif menunjukkan bahwa pada perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang efektif dan efisien. Sedangkan nilai MVA yang dihasilkan pada tahun 2005-2007 juga bernilai positif. Hal ini menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi investor dan perusahaan.

Aji Harja Yudanta (2010) dalam penelitiannya yang berjudul EVA dan MVA sebagai pengukur kinerja keuangan perusahaan pada PT. Indosat Tbk tahun 2007-2009. Hasil penelitian menunjukkan bahwa EVA dan MVA selama tahun 2007-2009 positif. Hal tersebut mengindikasikan bahwa perusahaan memberikan nilai tambah ekonomi bagi para investor yang mungkin saja hal ini akan menjadi penilaian tersendiri bagi para investor tersebut serta calon investor yang akan menginvestasikan modal kepada perusahaan.

Muhammad Ezar Arvi Paundra (2011) meneliti kinerja keuangan pada PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk periode 2009-2011 dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Hasil penelitian menunjukkan bahwa PT Telkomsel Tbk dan PT Indosat Tbk EVA yang dihasilkan positif. Ini menunjukkan bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor. Sedangkan untuk MVA, kedua perusahaan tersebut menunjukkan hasil positif (+). Ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham dan perusahaan serta pangsa pasar juga mampu memberikan respon yang bagus.

## 2.2. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan suatu perusahaan sangat penting untuk diketahui, karena melalui pengukuran dan evaluasi kinerja keuangan, perusahaan dapat menyusun rencana-rencana atau target-target untuk masa yang akan datang. Selain itu, pengukuran kinerja keuangan akan memudahkan pihak manajemen dalam mengidentifikasi masalah-masalah yang terdapat dalam bidang keuangan sebuah perusahaan, sehingga dapat ditentukan suatu solusi yang lebih akurat bagi penanganan masalah-masalah tersebut.

Sony Waluyo et. Al. (2006:23) mendefinisikan penilaian kinerja sebagai suatu tindakan pengukuran yang dilakukan terhadap berbagai aktifitas perusahaan yang digunakan sebagai umpan balik (*feedback*) yang akan memberikan informasi tentang pelaksanaan suatu rencana. Penilaian kinerja ini dapat dilakukan oleh pihak-pihak yang berkepentingan terhadap

perusahaan (*stakeholders*), misalnya investor, kreditur, karyawan, pemerintah, dan pihak manajemen.

Kinerja keuangan dapat diartikan sebagai hasil atau akibat dari proses pengambilan keputusan oleh manajemen perusahaan yang dilakukan dalam bidang investasi, operasi, dan pendanaan dalam mencapai tujuan dalam hal keuangan. Tujuan dari pengukuran kinerja yang dikemukakan oleh Munawir (2007:31) adalah sebagai berikut :

1. Untuk mengetahui tingkat likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera diselesaikan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajibannya pada saat ditagih berarti perusahaan tersebut berada dalam keadaan likuid. Sebaliknya apabila perusahaan tidak dapat memenuhi kewajibannya saat ditagih berarti perusahaan tersebut dikatakan dalam keadaan illikuid. Perusahaan dikatakan dapat memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan mempunyai aktiva lancar lebih besar daripada hutang lancarnya.

2. Untuk mengetahui tingkat solvabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasi, baik keuangan jangka pendek maupun jangka panjang.

3. Untuk mengetahui tingkat rentabilitas

Rentabilitas atau disebut dengan profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode

tertentu. Rentabilitas suatu perusahaan dapat di ukur berdasarkan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif.

#### 4. Untuk mengetahui tingkat stabilitas

Menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang di ukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar hutang-hutangnya serta membayar beban bunga atas hutang-hutangnya tepat pada waktunya.

Berdasarkan tujuan di atas dapat diambil kesimpulan bahwa penilaian kinerja keuangan perusahaan berguna untuk mengevaluasi perubahan atas dasar sumber daya yang dimiliki oleh suatu perusahaan apakah menunjukkan kenaikan, statis atau penurunan. Kemudian dengan informasi mengenai perubahan tersebut, manajer perusahaan dapat mengetahui kelebihan dan kekurangan perusahaan yang dikelolanya, sehingga manajer segera dapat mengambil keputusan yang berhubungan dengan kelebihan dan kekurangan perusahaan yang dipimpinnya. Apabila terdapat kekurangan, maka manajer harus segera mengatasi dan mencari jalan keluarnya dan apabila terdapat kelebihan maka manajer harus mempertahankan kelebihan tersebut dan meningkatkannya.

### 2.3. Laporan Keuangan

#### 2.3.1. Pengertian Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Myer (1961) dalam bukunya *Financial Statement Analysis* dalam Munawir (2007:5) adalah :

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

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.

### **2.3.2. Tujuan Laporan Keuangan**

Laporan keuangan dibuat untuk tujuan-tujuan tertentu yang berkaitan dengan kepentingan perusahaan. Laporan keuangan tidak seluruhnya menyediakan kebutuhan informasi yang dibutuhkan oleh pemakainya, karena laporan keuangan secara umum hanya menggambarkan pengaruh keuangan dan kejadian-kejadian masa lalu dalam perusahaan.

Para pemakai laporan keuangan akan menggunakan untuk meramalkan, membandingkan, dan menilai dampak keuangan yang timbul dari keputusan ekonomis yang diambilnya. Informasi mengenai dampak keuangan yang timbul tadi sangat berguna bagi pemakai untuk meramalkan, membandingkan dan menilai arus kas.

Tujuan adanya analisa laporan keuangan adalah untuk memperoleh informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan bersangkutan (Munawir, 2007:31). Data-data yang disajikan dalam laporan keuangan akan lebih bermakna jika

disajikan untuk dua periode atau bahkan lebih. Hal ini dilakukan sebagai bahan pertimbangan diantara tahun-tahun sebelumnya, sehingga akan diperoleh data yang dapat mendukung dalam pengambilan keputusan.

### 2.3.3. Metode Analisa Laporan Keuangan

S. Munawir (2007:36) menyatakan bahwa terdapat 2 (dua) metode dan teknik analisis yang digunakan oleh penganalisis laporan keuangan, yaitu :

1. Analisis horisontal, yaitu analisa dengan mengadakan perbandingan laporan keuangan untuk beberapa saat, sehingga akan diketahui perkembangannya. Metode horisontal ini disebut pula sebagai metode analisa dinamis.
2. Analisa vertikal, yaitu laporan keuangan yang dianalisa hanya meliputi satu periode saja, dengan membandingkan antar pos yang satu dengan pos lainnya dalam laporan keuangan. Analisa vertikal ini disebut pula dengan metode analisa statis, karena kesimpulan yang diperoleh hanya untuk satu periode tersebut tanpa mengetahui perkembangannya.

### 2.3.4. Keterbatasan Laporan Keuangan

Menurut Munawir (2007:9), laporan keuangan mempunyai beberapa keterbatasan, antara lain :

1. Laporan keuangan yang dibuat secara periodik pada dasarnya merupakan *interim report* (laporan yang dibuat antara waktu tertentu yang sifatnya sementara) dan bukan merupakan laporan yang final. Karena semua itu, jumlah – jumlah atau hal – hal yang dilaporkan dalam laporan keuangan tidak menunjukkan nilai likuidasi atau realisasi dimana dalam *interim report* ini terdapat/ terkandung pendapat –

pendapat pribadi (*personal judgement*) yang telah dilakukan oleh akuntan atau manajemen yang bersangkutan.

2. Laporan keuangan menunjukkan angka dalam rupiah yang kelihatannya bersifat pasti dan tetap, tetapi sebenarnya dasar penyusunannya dengan standar nilai yang berbeda dan berubah-ubah. Laporan keuangan dibuat berdasarkan konsep *going concern* atau anggapan bahwa perusahaan akan berjalan terus sehingga aktiva tetap dinilai berdasarkan nilai-nilai historis atau harga perolehannya dan pengurangannya dilakukan terhadap aktiva tetap tersebut sebesar akumulasi depresiasinya. Karena itu angka yang tercantum dalam laporan keuangan hanya merupakan nilai buku (*book value*) yang belum tentu sama dengan harga pasar sekarang maupun nilai gantinya.
3. Laporan keuangan disusun berdasarkan hasil pencatatan transaksi keuangan atau nilai rupiah dari berbagai waktu atau tanggal yang lalu, di mana daya beli (*purchasing power*) uang tersebut semakin menurun, dibandingkan dengan tahun-tahun sebelumnya, sehingga kenaikan volume penjualan yang dinyatakan dalam rupiah belum tentu menunjukkan atau mencerminkan unit yang dijual semakin besar, mungkin kenaikan itu disebabkan naiknya harga jual barang tersebut yang mungkin juga diikuti kenaikan tingkat harga-harga. Jadi suatu analisis dengan memperbandingkan data beberapa tahun tanpa membuat penyesuaian terhadap perubahan tingkat harga akan diperoleh kesimpulan yang keliru (*misleading*).

4. Laporan keuangan tidak dapat mencerminkan berbagai faktor yang dapat mempengaruhi posisi atau keadaan keuangan perusahaan karena faktor-faktor tersebut tidak dapat dinyatakan dengan satuan uang (dikuantifisir); misalnya reputasi dan prestasi perusahaan, adanya beberapa pesanan yang tidak dapat dipenuhi atau adanya kontrak-kontrak pembelian atau penjualan yang telah disetujui, kemampuan serta integritas managernya dan sebagainya.

#### 2.4. *Economic Value Added (EVA)*

Salah satu alat untuk menilai kinerja keuangan perusahaan adalah dengan menggunakan EVA diperkenalkan dan dipatenkan oleh Stern Steward *Management Service*, salah satu perusahaan konsultan di Amerika dalam bukunya yang berjudul "*The Quest for Value*". EVA berbeda dengan pengukuran laba akuntansi, yaitu laba bersih versi akuntansi hanya memperhitungkan biaya modal dari kewajiban (*cost of debt*), dan tidak biaya modal dari ekuitas (*cost of equity*). Laba ekonomis memperhitungkan keduanya baik *cost of debt* maupun *cost of equity*. Perbedaan pokok antara EVA dengan pengukuran laba konvensional adalah EVA merupakan laba ekonomi kebalikan dari laba akuntansi. Hal ini berdasarkan gagasan bahwa suatu bisnis mendapatkan laba yang dinamakan oleh para ekonom "sewa" (contohnya, pengembalian abnormal atau investasi), penghasilan harus mencukupi tidak hanya biaya operasi tetapi juga biaya modal (termasuk biaya ekuitas keuangan). Tanpa prospek laba ekonomis, tidak akan ada penciptaan kekayaan bagi investor.

#### 2.4.1. Definisi *Economic Value Added* (EVA)

Brigham & Houston (2010) mendefinisikan EVA sebagai estimasi laba ekonomi usaha dikurangi dengan biaya ekuitas. 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.

#### 2.4.2. Langkah – langkah menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Di dalam perhitungan EVA banyak terdapat variasi dalam penghitungannya tetapi secara umum penghitungan EVA 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 resiko perusahaan yang bersangkutan : dengan asumsi bahwa investor tidak suka dengan resiko, semakin tinggi tingkat resiko, semakin tinggi tingkat pengembalian yang dituntut investor.

##### 2.4.2.1. Menghitung Biaya Modal (*cost of capital*)

Biaya modal merupakan tingkat pendapatan minimum yang disyaratkan pemilik modal. Dari sudut pandang perusahaan yang memperoleh dana, tingkat pendapatan yang disyaratkan tersebut merupakan biaya atas dana yang diperoleh perusahaan. Besar kecilnya biaya modal suatu perusahaan digunakan untuk membiayai investasi, khususnya sumber dana yang bersifat jangka panjang (I Made Sudana, 2011:133).

Untuk mendapatkan total keseluruhan biaya modal yang ditanggung oleh perusahaan, terlebih dahulu dilakukan perhitungan terhadap masing-masing komponen modalnya. Selanjutnya menentukan biaya modal rata-rata tertimbang yang merupakan biaya modal perusahaan berdasarkan proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan.

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

Biaya hutang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjahi dengan hutang. Biaya modal hutang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai investasinya (I Made Sudana, 2011:136). Biaya hutang dihitung atas dasar setelah pajak karena pembayaran bunga hutang dikurangkan dari pajak. Karena itu, biaya modal yang berasal dari hutang dihitung sebagai berikut :

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

$k_b^*$  = biaya hutang setelah pajak

$k_b$  = tingkat bunga atas hutang

T = tarif pajak marginal dari perusahaan

(Weston & Copeland, 2010:68)

#### 2. Biaya Saham Preferen (*Cost of Preferred Stock*)

Biaya saham preferen merupakan biaya akhir dari dana yang diperoleh dengan menerbitkan saham preferen.

$$\text{Rumus : } k_p = \frac{d_p}{V_{net}}$$

$k_p$  = biaya saham preferen

$d_p$  = deviden saham preferen tahunan

$V_{net}$  = pendapatan bersih dan penerbitan saham preferen setelah biaya penerbitan dibayarkan

(Margaretha, 2011:101)

### 3. 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, yaitu :

#### a. Model Pertumbuhan Deviden (*Dividen Growth Model*)

Harga saham maupun tingkat pengembalian yang diharapkan atas saham biasa tergantung juga pada deviden yang diharapkan atas saham. Tingkat pengembalian atas saham biasa dapat dirumuskan :

$$k_s = \frac{d_1}{P_0} + g$$

(Weston & Copeland, 2010:73)

Keterangan :

$k_s$  = pengembalian yang diharapkan atas saham biasa

$d_1$  = deviden yang diharapkan akan dibayar pada akhir tahun t

$P_0$  = harga saham saat ini

$g$  = kenaikan nilai modal (*capital gains*)

#### b. Model Penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/*

*CAPM*), dirumuskan :

$$k_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$$

(Weston & Copeland, 2010:71)

Keterangan :

$k_c$  = biaya modal saham

$k_{rf}$  = tingkat pengembalian bebas resiko

$\beta$  = koefisien beta

$k_m$  = tingkat pengembalian pasar

Beta merupakan ukuran resiko yang berasal dari hubungan antara tingkat keuntungan suatu saham dengan pasar. Risiko ini berasal dari beberapa faktor fundamental perusahaan dan faktor karakteristik pasar tentang saham perusahaan tersebut.

Untuk menghitung beta dapat dilakukan dengan menggunakan pendekatan regresi. Adapun rumus perhitungan besarnya beta didasarkan pendekatan regresi adalah sebagai berikut :

$$\beta = y = f(x)$$

(Suad Husnan, 2007:115)

Keterangan :

$x$  =  $r_m$  atau tingkat pengembalian pasar

$y$  =  $r_i$  atau tingkat pengembalian saham

Tingkat keuntungan saham ( $R_i$ ) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

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

(Jogiyanto, 2009:201)

Keterangan :

$P_t$  = harga saham pada periode  $t$

$P_{t-1}$  = harga saham pada periode  $t-1$

$D_t$  = dividen yang dibayarkan pada periode  $t$

Sedangkan tingkat keuntungan portofolio pasar ( $R_m$ ) dapat dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$R_m = \frac{IHS G_t - IHS G_{t-1}}{IHS G_{t-1}}$$

(Jogiyanto, 2009:330)

Keterangan :

$IHS G_t$  = harga penutupan IHS G pada periode  $t$

$IHS G_{t-1}$  = harga penutupan IHS G pada periode  $t-1$

Biaya modal adalah biaya yang harus dikeluarkan atau harus dibayar untuk mendapatkan modal baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk membiayai investasi perusahaan. Dalam perhitungan EVA, komponen biaya modal yang digunakan yaitu biaya modal hutang dan biaya modal saham biasa.

#### 2.4.2.2. Menghitung Struktur Permodalan

Perhitungan struktur permodalan terdiri dari :

- Hutang jangka panjang + ekuitas = jumlah modal
- Hutang jangka panjang : jumlah modal = komposisi hutang
- Ekuitas : jumlah modal = komposisi modal saham

#### 2.4.2.3. Menghitung *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT)

*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. NOPAT dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{NOPAT (Net Operating Profit After Tax)} = \text{EBIT} - \text{Tax}$$

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

Dalam penjumlahan komponen biaya modal, perlu diketahui target struktur modal untuk menghitung WACC. 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 (Keown et al., 2010:13) :

$$\text{biaya modal rata-rata tertimbang} = \left[ \begin{array}{l} \text{biaya modal} \\ \text{setelah pajak} \end{array} \begin{array}{l} \text{proporsi} \\ x \text{ pendanaan} \end{array} \right] + \left[ \begin{array}{l} \text{biaya} \\ \text{ekuitas} \end{array} \begin{array}{l} \text{proporsi} \\ x \text{ pendanaan} \end{array} \right] \begin{array}{l} \text{ekuitas} \\ \text{ekuitas} \end{array}$$

#### 2.4.2.5. Menghitung EVA

Keown, et.al (2010:44), EVA dihitung :

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

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

Sebagai alat penilai kinerja perusahaan, EVA terlihat mempunyai keunggulan dibanding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya.

Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA antara lain (Rudianto, 2006:352) :

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan di dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor.
- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana/ modal, mengeksplor pemberian pinjaman (piutang) dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi.
- c. EVA merupakan sistem manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannya sampai keputusan operasional sehari-hari.

Tetapi disamping memiliki keunggulan, EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain (Rudianto, 2006:353) :

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya.

- b. Analisis EVA hanya mengukur faktor kuantitatif saja sedangkan untuk mengukur kinerja secara optimal, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif

### 2.5. *Market Value Added (MVA)*

Setiap perusahaan baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang produksi maupun jasa maka sasaran utama atau tujuan dari setiap perusahaan tersebut adalah memaksimalkan kekayaan atau keuntungan pemegang saham. Maka para analis keuangan memaksimalkan kekayaan tersebut dengan melihat ukuran kinerja dengan menggunakan pendekatan MVA.

Perhitungan MVA dapat dirumuskan sebagai berikut :

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

(Keown, et.al, 2010:35)

Menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan yang didapat melalui harga nominal saham dikalikan dengan jumlah saham beredar.

$$\text{MVA} = \text{Market Value of Equity (MVE)} - \text{Book Value of Equity (BVE)}$$

$$\text{MVE} = \text{shares outstanding} \times \text{stock price}$$

$$\text{BVE} = \text{shares outstanding} \times \text{nominal value of shares}$$

Indikator yang digunakan untuk mengukur *Market Value Added (MVA)*, yaitu :

1. Jika  $\text{MVA} > 0$  maka perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham.

2. Jika  $MVA = 0$  maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham.
3. Jika  $MVA < 0$  maka perusahaan telah menghancurkan kekayaan pemegang saham sehingga berakibat berkurangnya nilai modal pemegang saham.

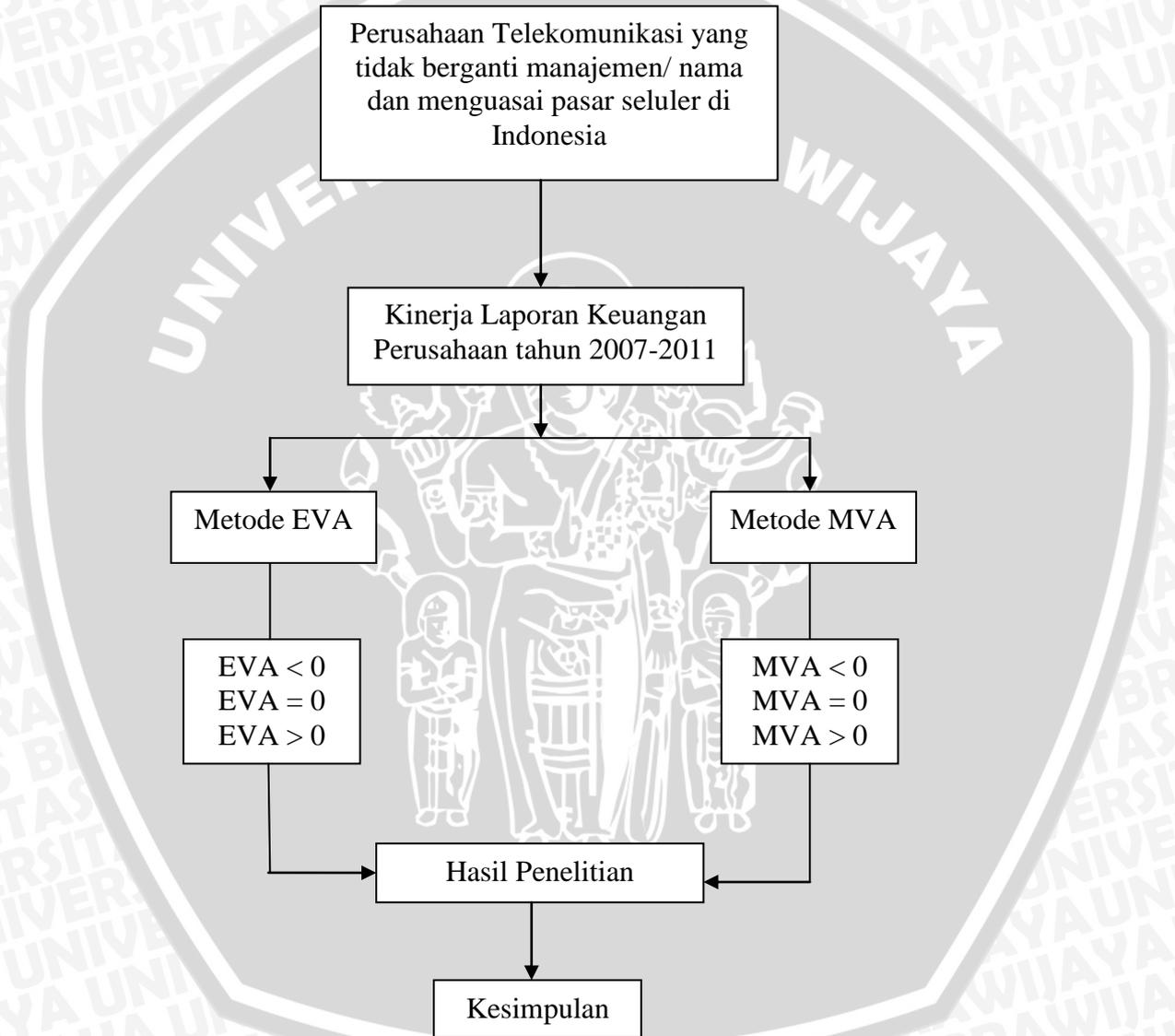
EVA dan MVA yang positif merupakan ukuran investor untuk berinvestasi. Semakin tinggi EVA akan meningkatkan nilai perusahaan dimana penciptaan nilai tersebut akan tercermin pada harga saham yang lebih tinggi. Sebaliknya, mungkin saja nilai perusahaan lebih rendah dari total modal yang diinvestasikan apabila total EVA yang dihasilkan perusahaan tersebut adalah negatif. MVA merupakan tolak 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 bersifat negatif merupakan indikasi bagi pengelola untuk meningkatkan dan memperbaiki kinerja perusahaan agar ekspektasi investor meningkat dan likuiditas saham terdongkrak.

## 2.6. Kerangka Konseptual

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

Gambar 2.1

### Kerangka Konseptual



## BAB III

### METODE PENELITIAN

#### 3.1. Jenis Penelitian

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Penelitian deskriptif adalah suatu bentuk penelitian yang ditujukan untuk mendeskripsikan fenomena-fenomena yang ada, baik fenomena alamiah maupun fenomena buatan manusia. Fenomena itu bisa berupa bentuk, aktivitas, karakteristik, perubahan, hubungan, kesamaan, dan perbedaan antara fenomena yang satu dengan fenomena lainnya. (Sukmadinata, 2006:72)

Menurut Nur Indriantoro dan Bambang Supomo (2009:26) mengatakan bahwa penelitian deskriptif adalah penelitian terhadap masalah-masalah berupa fakta-fakta saat ini dari suatu populasi. Tujuan penelitian deskriptif adalah untuk menguji hipotesis atau menjawab pertanyaan berkaitan dengan *current* status dari subyek yang diteliti. Tipe penelitian deskriptif umumnya berkaitan dengan opini (individu, kelompok, atau organisasional), kejadian, atau prosedur.

#### 3.2. Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memilih lokasi penelitian di pojok BEI Universitas Brawijaya Malang. Lokasinya beralamat di Jalan M.T. Haryono No. 165 Malang.

### 3.3. Jenis Data dan Sumber Data

Dalam penelitian ini menggunakan data kuantitatif dengan sumber data yang digunakan adalah data sekunder yaitu data yang diterbitkan atau digunakan oleh organisasi yang bukan pengolahnya, wujud datanya berupa laporan laba rugi dan neraca, saham, *return market*, harga saham, IHSG, jumlah saham yang beredar, dan suku bunga SBI. Sumber datanya diperoleh dari laporan tahunan ICMD, JSX, statistik, dan situs internet.

### 3.4. Populasi dan Sampel Penelitian

Populasi adalah semua nilai baik hasil perhitungan maupun pengukuran, baik kuantitatif maupun kualitatif, dan pada karakteristik tertentu mengenai sekelompok obyek yang lengkap dan jelas (Bambang dan Nur, 2009:147). Adapun populasi dalam penelitian ini adalah perusahaan – perusahaan telekomunikasi di Indonesia yang telah terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2007-2011. Dalam penelitian ini jumlah populasi ada 8 perusahaan, yaitu :

1. PT. Bakrie Telecom Tbk
2. PT. XL Axiata Tbk
3. PT. Smartfren Telecom Tbk
4. PT. Indosat Tbk
5. PT. Telkomsel Tbk
6. PT. Natrindo Seluler Tbk
7. PT. Sampurna Telekom Tbk
8. PT. Pasifik Satelit Nusantara Tbk

Dalam penelitian ini peneliti mengambil sampel sesuai dengan kriteria yang di ambil, yaitu :

1. Perusahaan Telekomunikasi yang listing di BEI periode 2007-2011
2. Perusahaan telekomunikasi tersebut memiliki laporan keuangan yang telah di audit mulai tahun 2007-2011
3. Perusahaan tersebut tidak berganti manajemen ataupun berganti nama pada periode 2007-2011
4. Perusahaan telekomunikasi tersebut menguasai lebih dari 20% pasar seluler di Indonesia. (www.tribunnews.com)

Berdasarkan kriteria, maka sampel perusahaan yang digunakan adalah sebagai berikut :

**Tabel 3.1**

**Sampel Penelitian**

No.	Nama Perusahaan	Kriteria	
		Memenuhi	Tidak Memenuhi
1.	PT. Bakrie Telecom Tbk		√
2.	PT. XL Axiata Tbk		√
3.	PT. Smartfren Telecom Tbk		√
4.	PT. Indosat Tbk	√	
5.	PT. Telkomsel Tbk	√	
6.	PT. Natrindo Seluler Tbk		√
7.	PT. Sempurna Telekom Tbk		√
8.	PT. Pasifik Satelit Nusantara Tbk		√

Sumber : data diolah 2012

Keterangan :

PT. Bakrie Telecom Tbk, PT. Smartfren Telecom Tbk, PT. Natrindo Seluler Tbk, PT. Sempurna Telekom Tbk, PT. Pasifik Satelit Nusantara Tbk

tidak memenuhi kriteria sampel karena perusahaan-perusahaan tersebut menguasai pasar seluler kurang dari 20%.

PT. XL Axiata Tbk tidak memenuhi kriteria karena pada tahun 2008 PT. XL Axiata melakukan merger sehingga pada tahun 2009 PT. XL Axiata Tbk yang dulunya bernama PT. Excelcomindo Pratama Tbk berganti nama menjadi PT. XL Axiata Tbk.

PT. Smartfren Telecom Tbk tidak memenuhi kriteria karena merupakan penggabungan dari PT. Smart Telecom Tbk dan PT. Mobile-8 Telecom Tbk.

### **3.5. Teknik Pengumpulan Data**

Pada penelitian ini pengumpulan data dilakukan dengan teknik dokumentasi yaitu mencari data-data berupa catatan dalam hal ini berupa laporan keuangan, tingkat suku bunga bebas resiko, harga saham biasa.

### **3.6. Definisi Operasional Variabel**

Definisi operasional dari variabel-variabel di atas adalah :

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

Biaya hutang merupakan tingkat keuntungan yang disyaratkan pemberi pinjaman atas investasi perusahaan yang dibelanjai dengan hutang. Biaya modal hutang harus ditanggung perusahaan karena perusahaan menggunakan hutang untuk mendanai investasinya (I Made Sudana, 2011:136). Biaya hutang dihitung atas dasar setelah pajak

karena pembayaran bunga hutang dikurangkan dari pajak. Karena itu, biaya modal yang berasal dari hutang dihitung sebagai berikut :

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

$k_b^*$  = biaya hutang setelah pajak

$k_b$  = tingkat bunga atas hutang

T = tarif pajak marginal dari perusahaan

(Weston & Copeland, 2010:68)

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

Biaya modal saham didapatkan dengan menggunakan model Penentuan Harga Aktiva Modal (*Capital Asset Pricing Model/ CAPM*), dirumuskan :

$$k_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$$

(Weston & Copeland, 2010:71)

Keterangan :

$k_c$  = biaya modal saham

$k_{rf}$  = tingkat pengembalian bebas resiko

$\beta$  = koefisien beta

$k_m$  = tingkat pengembalian pasar

## 3. Struktur Permodalan

Perhitungan struktur permodalan terdiri dari :

- a. Hutang jangka panjang + ekuitas = jumlah modal
- b. Hutang jangka panjang : jumlah modal = komposisi hutang
- c. Ekuitas : jumlah modal = komposisi modal saham

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

*Net Operating Profit After Tax* (NOPAT) adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan. NOPAT dapat dihitung sebagai berikut :

$$\text{NOPAT (Net Operating Profit After Tax)} = \text{EBIT} - \text{Tax}$$

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

Dalam penjumlahan komponen biaya modal, perlu diketahui target struktur modal untuk menghitung WACC. 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 (Keown et al., 2010:13) :

$$\text{biaya modal rata-rata tertimbang} = \left[ \begin{array}{l} \text{biaya modal} \\ \text{setelah} \\ \text{pajak} \end{array} \begin{array}{l} \text{proporsi} \\ x \\ \text{pendanaan} \\ \text{hutang} \end{array} \right] + \left[ \begin{array}{l} \text{biaya} \\ \text{ekuitas} \end{array} \begin{array}{l} \text{proporsi} \\ x \\ \text{pendanaan} \\ \text{ekuitas} \end{array} \right]$$

#### 6. EVA, merupakan sisa laba setelah dikurangi dengan semua biaya modal yang digunakan untuk menghasilkan laba tersebut. Keown, et.al (2010:44), EVA dihitung :

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

#### 7. MVA, merupakan total tambahan kekayaan yang dihasilkan perusahaan terhadap pemegang saham dibandingkan total investasi yang telah dilaksanakan. Perhitungan MVA dapat dituliskan dengan rumus sebagai berikut (Keown,et.al, 2010:35) :

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

### 3.7. Teknik Analisa Data

Teknik analisa data dilakukan melalui tahapan-tahapan sebagai berikut :

Tahap analisis kuantitatif yang dilakukan dalam metode EVA yaitu :

Penentuan besarnya nilai EVA perusahaan dilakukan melalui tahapan :

1. Menentukan biaya modal hutang
2. Menentukan biaya modal saham
3. Menentukan struktur permodalan
4. Menentukan NOPAT
5. Menentukan WACC
6. Menghitung nilai EVA

Menilai kinerja perusahaan menggunakan EVA

- a. Bila  $EVA > 0$  maka perusahaan telah berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena telah memaksimalkan nilai perusahaan.
- b. Bila  $EVA = 0$  maka secara ekonomis perusahaan dalam keadaan impas karena semua laba yang tersedia digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyedia dana, baik kreditur maupun pemegang saham.
- c. Bila  $EVA < 0$  maka tidak terjadi proses nilai tambah bagi perusahaan karena laba yang tersedia tidak memenuhi harapan – harapan para penyedia dana terutama pemegang saham.

Tahap analisis kuantitatif yang dilakukan dalam metode MVA yaitu :

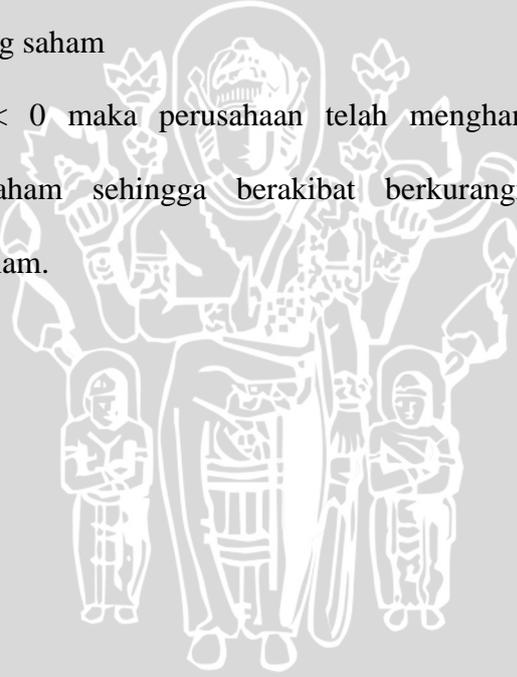
Menentukan nilai MVA perusahaan tiap tahun

Penentuan besarnya nilai MVA perusahaan dilakukan melalui tahapan :

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

Menilai kinerja perusahaan menggunakan MVA

- a. Jika  $MVA > 0$  maka perusahaan telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham
- b. Jika  $MVA = 0$  maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham
- c. Jika  $MVA < 0$  maka perusahaan telah menghancurkan kekayaan pemegang saham sehingga berakibat berkurangnya nilai modal pemegang saham.



## BAB IV

### HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

#### 4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

##### 4.1.1. Sejarah Singkat PT. Telkomsel Tbk

PT. Telekomunikasi Indonesia Persero, Tbk adalah perusahaan informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Telkom mengklaim sebagai perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, dengan jumlah pelanggan telepon tetap sebanyak 12,4 juta dan pelanggan telepon seluler sebanyak 23,5 juta.

Telkom merupakan salah satu BUMN yang sahamnya saat ini dimiliki oleh Pemerintah Indonesia (51,19%) dan oleh publik sebesar (48,81%). Sebagian besar kepemilikan saham publik (45,58%) dimiliki oleh investor asing, dan sisanya (3,23%) oleh investor dalam negeri. Telkom juga menjadi pemegang saham mayoritas di 9 anak perusahaan, termasuk PT. Telekomunikasi Selular (Telkomsel).

Presiden Direktur PT. Telkom saat ini adalah Rinaldi Firmansyah yang menggantikan Arwin Rasyid pada 28 Februari 2007. Telkom menyediakan jasa telepon tetap kabel (*fixed wireline*), jasa telepon tetap nirkabel (*fixed wireless*), jasa telepon bergerak (*mobile service*), data/internet serta jasa multimedia lainnya.

Pada tahun 1991 Perumtel berubah menjadi perusahaan perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan Peraturan Pemerintah Nomor 25 tahun 1991. Pada tanggal 14 November 1995 dilakukan

penawaran umum perdana saham Telkom. Sejak saat itu saham Telkom tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), Bursa Saham New York (NYSE) dan Bursa Saham London (LSE). Saham Telkom juga diperdagangkan tanpa pencatatan di Bursa Saham Tokyo.

Tahun 1999 ditetapkan Undang-Undang Nomor 36 tahun 1999 tentang penghapusan monopoli penyelenggaraan Telekomunikasi. Memasuki abad ke-21 Pemerintah Indonesia melakukan diregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia.

Tahun 2001 Telkom membeli 35% saham telkomsel dari PT. Indosat Tbk sebagai bagian dari implementasi restrukturisasi industri jasa telekomunikasi Indonesia yang ditandai dengan penghapusan kepemilikan bersama dan kepemilikan silang antara Telkom dan Indosat dan pada tahun 2002 terjadi duopoli penyelenggaraan telekomunikasi lokal ([www.telkom.co.id](http://www.telkom.co.id)).

#### **A. Visi dan Misi**

1. Visi PT. Telkomsel Tbk
  - a. *To become a leading infocom player in the region* (Pemimpin perusahaan Informasi dan Telekomunikasi)
  - b. Telkom berupaya untuk menempatkan diri sebagai perusahaan infocom terkemuka di kawasan Asia Tenggara, Asia dan akan berlanjut ke kawasan Asia Pasifik.

## 2. Misi PT. Telkomsel Tbk

Telkom mempunyai misi memberikan layanan *“One Stop Infocom Services with Excelent Quality and Competitiv Price and To Be the Role Modal as The Best Managed Indonesian Corporation”* dengan jaminan bahwa pelanggan akan mendapatkan layanan terbaik berupa kemudahan, produk dan jaringan berkualitas dengan harga kompetitif.

Telkom akan mengelola bisnis melalui praktek-praktek terbaik dengan mengoptimalkan sumber daya manusia yang unggul, penggunaan teknologi yang kompetitif serta membangun kemitraan yang saling menguntungkan dan saling mendukung secara sinergis.

### **B. Lima (5) Pilar Bisnis PT. Telkom Tbk**

1. *Fixed Phone (Telkom Phone)*
  - a. *Personal line*
  - b. *Corporate line*
  - c. *Wartel dan Telum*
2. *Mobile Phone (Telkomsel)*
  - a. *Prepaid Services (Simpati)*
  - b. *Postpaid Services (Halo)*
3. *Network dan Interconection (Telkom Intercarier)*
  - a. *Interconnection Services*
  - b. *Network Leased Services*
4. *Data dan Internet*
  - a. *Leased Channel Services (Telkom Link)*
  - b. *Internet Services (Telkom Net)*

- c. *VoIP Services (Telkom save dan global 017)*
  - d. *Sms Services (dari Telkomsel, Telkom Flexi dan Telkom Sms)*
5. *Fixed Wireless Access (Telkom Flexi)*
- a. *Prepaid Services (Flexi Trendy)*
  - b. *Postpaid Services (Flexi Classy)*

### **C. Unit Bisnis PT. Telkomsel Tbk**

Unit-unit bisnis Telkom terdiri dari Divisi, Centre, Yayasan dan Anak Perusahaan, sebagai berikut :

- a. *Infrastruktur Telekomunikasi*
- b. *Carier dan Interconnection Services*
- c. *Divisi Multimedia*
- d. *Divisi Fixed Wireless Network*
- e. *Enterprise Service*
- f. *Divisi Akses*
- g. *Maintenance Service Center*
- h. *Training Center*
- i. *Carier Development Support Center*
- j. *Management Consulting Center*
- k. *Construction Center*
- l. *I/S Center*
- m. *R&D Center*
- n. *Community Development Center (CDC)*

**Yayasan – yayasan :**

- a. Dana pensiun (Dapentel)
- b. Yayasan pendidikan Telkom
- c. Yayasan Kesehatan dan Sandhykara Putra Telkom (YKSPT)

**Anak Perusahaan****Kepemilikan >50%**

- a. PT. Telekomunikasi Seluler (Telkomsel) : Telekomunikasi (Selular GSM) baru
- b. PT. Dayamitra Telekomunikasi (Dayamitra) : Telekomunikasi (KSO-VI Kalimantan)
- c. PT. Infomedia Nusantara (Infomedia) : Layanan Informasi (baru)
- d. PT. Telekomunikasi Indonesia Internasional : *International Telecommunication Services, Investment & Strategic Partnership and Project Management & Consultancy*
- e. PT. Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo) : telekomunikasi telepon tetap (KSO-1 Sumatera)
- f. PT. Napsindo Primatel International (Napsindo) : *network access point*
- g. PT. Multimedia Nusantara (Metra) : Multimedia, pay special TV
- h. PT. Indonusa Telemedia (Indonusa) : TV cable (baru)
- i. PT. Graha Sarana Duta (GSD) : properti, konstruksi dan jasa (baru)

**Kepemilikan 20%-50%**

- a. PT. Patra Telekomunikasi Indonesia (Patrakom) : layanan Vsat

- b. PT. Citra Sari Makmur (CSM) : Vsat dan layanan telekomunikasi lainnya
- c. PT. Pasifik Satelit Nusantara (PSN) : Transponder satelit dan komunikasi

#### **Kepemilikan <20%**

- a. PT. Mandara Seluler Indonesia (MSI) : layanan NMT-450 seluler dan CDMA
- b. PT. Batam Bintang Telekomunikasi (Babintel) Telepon tetap di Batam dan Pulau Bintan
- c. PT. Pembangunan Telekomunikasi Indonesia (Bangtelindo) : pengelolaan jaringan dan peralatan Teleomunikasi

#### **4.1.2. Sejarah Singkat PT. Indosat Tbk**

PT. Indonesian Satellite Corporation Tbk adalah sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne). Saat ini, komposisi kepemilikan saham Indosat adalah: Publik (45,19%), ST Telemidia melalui Indonesia Communications Limited (40,37%), serta Pemerintah Republik Indonesia (14,44%), termasuk saham Seri A. Indosat juga mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Saham Singapura, serta Bursa Saham New York.

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulainya operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat

menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia.

Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti LSI dan layanan transmisi televisi antar bangsa, PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan pada tahun 1993 di bawah pengawasan PT. Indosat. Ia mulai beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat menjadikan ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu Prabayar Mentari dan pascabayar Matrix.

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

Pada akhir tahun 2002 Pemerintah Indonesia menjual 41,94% saham Indosat ke Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd. Dengan demikian, Indosat kembali menjadi PMA (*Primary Market Area*). Pada bulan November 2003 Indosat mengakuisisi PT. Satelindo, PT. IM3, dan Bimagraha.

Penjualan 41,94% saham Indosat tersebut menimbulkan banyak kontroversi. Pemerintah RI terus berupaya untuk membeli kembali (*buyback*) saham Indosat tersebut agar pemerintah menjadi pemegang

saham yang mayoritas dan menjadikan kembali Indosat sebagai BUMN, namun hingga kini upaya tersebut belum terealisasi akibat banyaknya kendala.

#### **A. Layanan**

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

Seluler GSM Indosat, antara lain :

- a. Mentari, kartu prabayar GSM untuk pengguna umum
- b. Matrix, kartu pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- c. Matrix Auto, kartu prabayar-pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- d. IM3, kartu prabayar dan pascabayar GSM untuk pengguna muda-mudi dan umum

#### **B. Anak Perusahaan**

- a. PT. Indosat Mega Media (IndosatM2)
- b. PT. Aplikanusa Lintasarta
- c. Indosat Finance Company, B, V, (IFB)
- d. Indosat International Finance Company, B, V, (IIFB)
- e. Indosat Singapore, Pte. Ltd (ISP)
- f. Acasia Communications, Sdn. Bhd (Acasia)
- g. ASEAN Cableship, Pte. Ltd (ACPL)

- h. ASEAN Telecom Holdings, Sdn. Bhd (ATH)

### C. Anak Perusahaan yang Dibubarkan

- a. PT. Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) – Dimerger dengan Indosat
- b. PT. Indosat Multimedia Mobile (Indosat-M3) – Dimerger dengan Indosat
- c. PT. Bimagraha Telekmindo – Dimerger dengan Indosat

## 4.1. Hasil Penelitian dan Pembahasan

### 4.1.1. Analisa *Economic Value Added* (EVA)

#### 4.1.1.1. Perhitungan Biaya Hutang ( $k_b^*$ )

Biaya hutang (*Cost of Debt*) merupakan tingkat suku bunga yang harus dibayar oleh perusahaan kepada kreditur. Komponen yang dibutuhkan dalam menghitung biaya hutang suatu perusahaan yaitu jumlah hutang jangka panjang, beban bunga, tingkat pajak perusahaan (T), serta faktor koreksi tingkat pajak, yaitu  $1-T$ .

Cara perhitungan tarif pajak disesuaikan dengan pasal 17 UU PPh, besarnya tarif pajak penghasilan bagi wajib pajak dalam negeri dan Bentuk Usaha Tetap (BUT) adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.1**  
**Perhitungan Tarif Pajak Wajib Pajak Bentuk Usaha Tetap (BUT)**

Tahun	Lapisan Penghasilan Kena Pajak	Tarif Pajak
Sebelum th.2009	Sampai dengan Rp 50.000.000,00	10%
	Di atas Rp 50.000.000,00 s/d Rp 100.000.000,00	15%
	Di atas Rp 100.000.000,00	30%
2009	Di atas Rp 100.000.000,00	28%
2010 s/d sekarang	Di atas Rp 100.000.000,00	25%

Sumber : Mardiasmo, 2011:150

Pada bulan September 2008, Dewan Perwakilan Rakyat menyetujui rancangan untuk merubah Undang-Undang Pajak Penghasilan yang akan berlaku efektif sejak 1 Januari 2009. Berdasarkan undang-undang yang diubah ini, tarif pajak penghasilan badan berkurang menjadi tarif tetap sebesar 28% pada tahun fiskal 2009 dan 25% pada tahun fiskal 2010 dan tahun-tahun berikutnya.

Hal ini diatur dalam UU PPh pasal 17, dalam ayat 1b yang berbunyi, “Wajib pajak badan dalam negeri dan bentuk usaha tetap adalah sebesar 28% (dua puluh delapan persen)”.

Pada ayat 2a dijelaskan tentang tarif pajak pada tahun 2010 dan seterusnya sebesar 25%. “Tarif sebagaimana dimaksud pada ayat (1) huruf b menjadi 25% (dua puluh lima persen) yang mulai berlaku sejak tahun pajak 2010”(Adriana, 2010:53).

**Tabel 4.2**  
**Perhitungan Biaya Hutang ( $k_b^*$ )**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

<b>Keterangan</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
a Beban Bunga	Rp1.436.165 juta	Rp1.581.818 juta	Rp2.000.023 juta	Rp1.928.035 juta	Rp1.637.000 juta
b Hutang Jk.panjang	Rp18.330.790 juta	Rp 20.260.248 juta	Rp 20.919.098 juta	Rp 22.870.766 juta	Rp 19.884.000 juta
c Bunga = a/b	0,0783	0,0781	0,0956	0,0843	0,0823
d Tarif Pajak	30%	30%	28%	25%	25%
e Faktor Korelasi (1-T)	70%	70%	72%	75%	75%
f Biaya Modal Hutang = c x e	0,05484	0,05465	0,06884	0,06323	0,06175

Sumber : Lampiran 9 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan Tabel 4.2 di atas dapat diketahui bahwa biaya hutang dipengaruhi oleh 3 komponen, yaitu persentase pajak penghasilan perusahaan, beban bunga, dan hutang jangka panjang. Pada tahun 2009 biaya hutang perusahaan merupakan yang tertinggi yaitu sebesar 0,06884% dikarenakan selisih antara beban bunga dan hutang jangka panjang yang besar sedangkan prosentase pajak pada tahun tersebut lebih rendah daripada tahun sebelumnya yaitu sebesar 28%. Biaya hutang terendah pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,05465% dikarenakan selisih beban bunga dan hutang jangka panjang yang tidak terlalu besar sedangkan prosentase pajak yang relatif tinggi yaitu sebesar 30%.

**Tabel 4.3**  
**Perhitungan Biaya Hutang ( $k_b^*$ )**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Keterangan	2007	2008	2009	2010	2011
a Beban Bunga	Rp1.428.604 juta	Rp1.858.294 juta	Rp1.872.967 juta	Rp2.271.628 juta	Rp1.789.687 juta
b Hutang Jk.panjang	Rp16.804.405 juta	Rp 23.319.519 juta	Rp 23.685.082 juta	Rp 22.634.848 juta	Rp 21.404.167 juta
c Bunga = a/b	0,0850	0,0797	0,0791	0,1004	0,0836
d Tarif Pajak	30%	30%	28%	25%	25%
e Faktor Korelasi (1-T)	70%	70%	72%	75%	75%
F Biaya Modal Hutang = c x e	0,0595	0,0558	0,0569	0,0753	0,0627

Sumber : Lampiran 10 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan Tabel 4.3 di atas dapat diketahui pada tahun 2010 biaya hutang perusahaan merupakan yang tertinggi yaitu sebesar 0,0753% dikarenakan selisih antara beban bunga dan hutang jangka panjang yang

besar sedangkan prosentase pajak pada tahun tersebut lebih rendah daripada tahun sebelumnya yaitu sebesar 25%. Biaya hutang terendah pada tahun 2008 yaitu sebesar 0,0558% dikarenakan selisih beban bunga dan hutang jangka panjang yang tidak terlalu besar sedangkan prosentase pajak yang relatif tinggi yaitu sebesar 30%. Untuk mendapatkan nilai EVA yang tinggi, perusahaan harus meminimalkan biaya hutangnya.

#### 4.1.1.2. Perhitungan Biaya Modal Saham ( $k_c$ )

Dalam menghitung biaya modal saham biasa (*cost of equity*) digunakan pendekatan CAPM (*Capital Asset Pricing Modal*). Adapun yang dijadikan acuan sebagai tingkat bunga bebas resiko (*risk free rate*) adalah tingkat suku bunga dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Alasan menggunakan suku bunga SBI karena dalam penelitian ini perusahaan yang digunakan adalah perusahaan yang *go public*. Suku bunga SBI tidak mengandung risiko dan dikenal oleh pelaku pasar modal. Hal ini disebabkan karena suku bunga SBI secara pasti dan terjamin oleh pemerintah.

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

##### 1) Menghitung Tingkat Pengembalian Bebas Resiko ( $k_{rf}$ )

Return (pengembalian) bebas resiko dalam hal ini diasumsikan sebesar tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) yaitu selama 12 bulan.

**Tabel 4.4**  
**Suku Bunga SBI ( $k_{rf}$ )**  
**Tahun 2007-2011**

Bulan	2007	2008	2009	2010	Bulan	2011
Januari	9,56	8,00	8,75	6,45	Januari	6,50
Februari	9,25	8,00	8,25	6,42	Februari	6,71
Maret	9,00	8,00	7,75	6,34	Maret	6,72
April	9,00	8,00	7,50	6,22	April	7,18
Mei	8,80	8,25	7,25	6,29	Mei	7,36
Juni	8,56	8,50	7,00	6,26	Juni	7,36
Juli	8,31	8,75	6,75	6,63	<b>Rata-Rata</b>	<b>6,97</b>
Agustus	8,25	9,00	6,50	6,63		
September	8,25	9,25	6,50	6,64		
Oktober	8,25	9,50	6,50	6,37		
Nopember	8,25	9,50	6,50	6,42		
Desember	8,00	9,25	6,50	6,26		
<b>Rata-Rata</b>	<b>8,62</b>	<b>8,67</b>	<b>7,15</b>	<b>6,41</b>		

Sumber : Lampiran 4 Laporan BI

Dari tabel 4.4 di atas dapat diketahui bahwa suku bunga SBI paling tinggi terjadi pada tahun 2008 sebesar 8,67%. Pada tahun 2007 suku bunga SBI sebesar 8,62%. Kebijakan moneter pada tahun 2008 untuk meningkatkan suku bunga SBI pada pertengahan tahun diarahkan untuk menurunkan tekanan inflasi yang di dorong oleh tingginya permintaan agregat pada awal tahun, imbas dari krisis pada tahun sebelumnya. Seiring dengan penurunan tingkat inflasi dan suku bunga SBI di akhir tahun 2008, pada tahun berikutnya suku bunga SBI cenderung menurun sebesar 7,15% pada tahun 2009; 6,41% pada tahun 2010; dan 6,97% pada tahun 2011.

## 2) Menghitung Tingkat Pengembalian Pasar ( $k_m$ )

Tingkat pengembalian pasar ini menggunakan pendekatan model indeks tunggal (*single index*) yang berdasarkan pada indeks harga saham gabungan (IHSG). Data yang digunakan dalam menghitung tingkat

pengembalian pasar adalah IHSG mingguan selama 2007-2011. Kondisi pasar dalam periode tertentu tercermin dari nilai IHSG tersebut.

Rumus yang digunakan dalam menentukan  $R_m$  adalah :

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

### 3) 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. Semakin risiko sistematis, maka semakin besar pula harapan pengembalian.

Rumus yang digunakan adalah :

$$\beta = y = f(x)$$

Untuk perhitungan Beta ( $\beta$ ) menggunakan program analisis yaitu SPSS versi 17.00 dengan menggunakan analisis regresi linier dengan memasukkan data  $R_i$ ,  $R_m$  dengan hasil pada tabel berikut ini :

**Tabel 4.5**  
**Koefisien Beta PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
		B	Std. Error	Beta		
2007	(Constant)	-.023	.023		-1.000	.341
	Rm	.683	.351	.524	1.943	.081
2008	(Constant)	.015	.025		.612	.554
	Rm	.802	.222	.753	3.622	.005
2009	(Constant)	-.007	.029		-.235	.819
	Rm	.659	.318	.548	2.071	.065
2010	(Constant)	-.034	.019		-1.805	.101
	Rm	.638	.304	.553	2.100	.062
2011	(Constant)	-.009	.010		-.976	.352
	Rm	-.029	.185	-.050	-.157	.878

Dependent Variable : ri

Sumber : Lampiran 5 Data Olahan Pojok BEI

**Tabel 4.6**  
**Koefisien Beta PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**  
**Coefficients<sup>a</sup>**

Model	Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	T	Sig.
	B	Std. Error	Beta		
2007	(Constant)	-.016	.016	-1.053	.317
	Rm	1.077	.244	.813	4.408
2008	(Constant)	-.011	.033	-.338	.742
	Rm	.340	.288	.350	1.180
2009	(Constant)	-.076	.027	-2.848	.017
	Rm	1.179	.292	.787	4.035
2010	(Constant)	.038	.016	2.361	.040
	Rm	-.007	.007	-.322	-1.076
2011	(Constant)	.002	.009	.238	.817
	Rm	.645	.179	.751	3.599

Dependent Variable : ri

Sumber : Lampiran 6 Data Olahan Pojok BEI

Hasil perhitungan nilai  $\beta$  di atas menunjukkan besarnya tingkat resiko investasi yang bergerak mengikuti pasar saham. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai  $\beta$  dipengaruhi oleh tingkat Rm dan Ri, jika nilai Rm dan Ri sama-sama tinggi maka nilai  $\beta$  yang dihasilkan juga tinggi. Begitu juga sebaliknya, jika nilai Rm dan Ri rendah maka nilai  $\beta$  yang dihasilkan juga kecil.

Perhitungan biaya modal saham dapat digunakan setelah semua komponen tersebut di hitung. Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal saham adalah :

$$k_c = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf})$$

**Tabel 4.7**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham ( $k_c$ ) PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Keterangan		2007	2008	2009	2010	2011
a.	$k_{rf}$	0,086	0,087	0,072	0,064	0,070
b.	Beta ( $\beta$ )	0,524	0,753	0,548	0,553	-0,05
c.	$k_m$	0,03689	-0,05102	0,05597	0,03342	0,00399
d.	$\beta(k_m - k_{rf})$	-0,02584	-0,10370	-0,00851	-0,01697	0,00329
e.	$k_c = k_{rf} + \beta(k_m - k_{rf})$	0,0604	-0,0170	0,0630	0,0471	0,0730

Sumber : Lampiran 9 Data Olahan Pojok BEI

Tingkat pengembalian pasar/  $k_m$  mempengaruhi tingkat biaya modal saham, makin tinggi tingkat pengembalian pasar maka makin tinggi pula biaya modal sahamnya. Selain itu  $k_c$  merupakan tingkat pengembalian yang disyaratkan pemegang saham dan juga biaya internal karena tidak ada biaya transaksi pada pendapatan yang ditahan.

Pada tahun 2007 biaya modal saham sebesar 0,0604%, biaya modal saham mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar -0,0170% dikarenakan  $k_m$  pada tahun tersebut menurun sebesar -0,05102. Pada tahun 2009 modal saham mengalami kenaikan yaitu sebesar 0,0630% karena  $k_m$  juga meningkat sebesar 0,05597. Modal saham pada tahun 2010 sebesar 0,0471% dikarenakan nilai  $k_m$  menurun sebesar 0,03342; dan modal saham pada tahun 2011 naik kembali sebesar 0,0730%.

**Tabel 4.8**  
**Perhitungan Biaya Modal Saham ( $k_c$ )**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Keterangan		2007	2008	2009	2010	2011
a.	$k_{rf}$	0,086	0,087	0,072	0,064	0,070
b.	Beta ( $\beta$ )	0,813	0,35	0,787	-0,322	0,751
c.	$k_m$	0,03689	-0,05102	0,05597	0,03342	0,00399
d.	$\beta (k_m - k_{rf})$	-0,04009	-0,04820	-0,01222	0,00988	-0,04935
e.	$K_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$	0,0461	0,0385	0,0593	0,0740	0,0204

Sumber : Lampiran 10 Data Olahan Pojok BEI

Tahun 2007 biaya modal saham sebesar 0,0461% mengalami penurunan pada tahun 2008 sebesar 0,0385% dikarenakan nilai  $k_m$  juga menurun sebesar -0,05102. Pada tahun 2009 biaya modal saham mengalami kenaikan sebesar 0,0593% karena nilai  $k_m$  nya juga meningkat sebesar 0,05597, pada tahun 2010 biaya modal saham

meningkat sebesar 0,0740%, dan pada tahun 2011 menurun drastis sebesar 0,0204% dikarenakan  $k_m$  juga menurun sebesar 0,00399.

#### 4.1.1.3. Perhitungan Struktur Modal

Struktur modal adalah paduan sumber dana jangka panjang yang digunakan oleh perusahaan, terdiri dari hutang jangka panjang dan modal saham. Konsep ini berkaitan dengan kewajiban jangka panjang, karena *return* dan resiko yang dihadapi pemegang saham dipengaruhi oleh struktur finansial. Keputusan pemilihan sumber dana jangka panjang secara potensial akan mempengaruhi biaya modal perusahaan. Menghitung struktur modal yaitu dengan menentukan komposisi hutang jangka panjang dan modal saham perusahaan.

**Tabel 4.9**  
**Perhitungan Struktur Modal**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Struktur Modal		2007	2008	2009	2010	2011
a.	Jumlah hutang Jk.panjang	Rp18.330.790 juta	Rp20.260.248 juta	Rp20.919.098 juta	Rp22.870.766 juta	Rp19.884.000 juta
b.	Ekuitas	Rp33.748.579 juta	Rp34.314.071 juta	Rp38.989.747 juta	Rp44.418.742 juta	Rp60.981.000 juta
c.	Jumlah modal = a+b	Rp52.079.369 juta	Rp54.574.319 juta	Rp59.908.845 juta	Rp67.289.508 juta	Rp80.865.000 juta
d.	Komposisi hutang = a/c	0,3520	0,3712	0,3492	0,3399	0,2459
e.	Komposisi modal saham = b/c	0,6480	0,6288	0,6508	0,6601	0,7541

Sumber : Lampiran 9 Data Olahan Pojok BEI

Hasil perhitungan pada tabel 4.9 menunjukkan variasi kondisi struktur modal PT. Telkomsel Tbk. Perusahaan ini mempunyai komposisi hutang yang lebih kecil daripada komposisi modal sahamnya. Struktur modal yang

dimiliki PT. Telkomsel Tbk tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 modal sahamnya sebesar 64,80%, 62,88%, 65,08%, 66,01%, dan 75,41% sisanya adalah komposisi hutang. Komposisi modal saham terbesar terjadi pada tahun 2011 yaitu sebesar 75,41% dikarenakan pada saat itu nilai ekuitas juga tertinggi yaitu sebesar Rp 60.981.000,- dengan komposisi hutang terkecil sebesar 24,59% dikarenakan jumlah hutang jangka panjangnya juga lebih kecil daripada ekuitasnya. Proporsi ekuitas yang lebih besar daripada proporsi hutangnya, berarti bahwa perusahaan lebih fokus pada pendanaan dengan menggunakan saham biasa daripada pendanaan melalui hutang.

**Tabel 4.10**  
**Perhitungan Struktur Modal**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Struktur Modal		2007	2008	2009	2010	2011
a.	Jumlah hutang Jk.panjang	Rp16.804.405 juta	Rp23.319.519 juta	Rp23.681.970 juta	Rp22.634.848 juta	Rp21.404.167 juta
b.	Ekuitas	Rp16.544.730 juta	Rp`17.409.621 juta	Rp17.957.690 juta	Rp17.850.646 juta	Rp18.815.973 juta
c.	Jumlah modal = a+b	Rp33.349.135 juta	Rp40.729.140 juta	Rp41.639.660 juta	Rp40.485.494 juta	Rp40.220.140 juta
d.	Komposisi hutang = a/c	0,5039	0,5726	0,5687	0,5591	0,5322
e.	Komposisi modal saham = b/c	0,4961	0,4274	0,4313	0,4409	0,4678

Sumber : Lampiran 10 Data Olahan Pojok BEI

Hasil perhitungan pada tabel 4.10 menunjukkan variasi kondisi struktur modal PT. Indosat Tbk. Perusahaan ini mempunyai komposisi hutang yang lebih besar daripada komposisi modal sahamnya. Struktur modal yang dimiliki PT. Indosat Tbk tahun 2007, 2008, 2009, 2010, 2011 modal sahamnya sebesar 49,61%, 42,74%, 43,13%, 44,09%, dan 46,78% sisanya

adalah komposisi hutang. Komposisi modal saham terbesar terjadi pada tahun 2007 yaitu sebesar 49,61% karena pada saat itu perusahaan memiliki ekuitas yang cukup tinggi dan hutang jangka panjang yang rendah dengan komposisi hutang terkecil sebesar 50,39%. Proporsi hutang lebih besar dari proporsi ekuitasnya, berarti bahwa perusahaan lebih fokus pada pendanaan dengan menggunakan hutang daripada pendanaan melalui saham biasa.

#### 4.1.1.4. Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC)

Setelah diketahui struktur modal masing-masing perusahaan, dihitung biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) masing-masing perusahaan. Biaya rata-rata tertimbang (WACC) menunjukkan tingkat biaya penggunaan modal dari keseluruhan sumber dana yang digunakan perusahaan. WACC berguna untuk menghitung tingkat struktur modal yang optimal karena struktur modal yang optimal ditunjukkan dengan biaya penggunaan modal rata-rata yang rendah. Sebuah investasi harus memperoleh tingkat pengembalian yang besar daripada WACC agar menambah nilai dalam perusahaan.

Rumus yang digunakan untuk menghitung biaya modal rata-rata tertimbang adalah :

$$WACC = P_d \times k_b \times (1-T) + P_e \times k_c$$

Dimana :

$P_d$  : komposisi hutang

$P_e$  : komposisi modal

**Tabel 4.11**  
**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Keterangan		2007	2008	2009	2010	2011
a.	Ongkos Modal hutang	0,05484	0,05465	0,06884	0,06323	0,06175
b.	$K_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$	0,0604	-0,017	0,063	0,0471	0,073
c.	Komposisi hutang	0,3520	0,3712	0,3492	0,3399	0,2459
d.	Komposisi Modal Saham	0,6480	0,6288	0,6508	0,6601	0,7541
e.	$WACC = (axc) + (bxd)$	0,0584	0,0096	0,0650	0,0526	0,0702

Sumber : Lampiran 9 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan hasil perhitungan tersebut dapat diketahui bahwa perusahaan mengalami penurunan jumlah biaya modal rata-rata tertimbang pada tahun 2008 sebesar 0,0096. Pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 0,0650; tahun 2010 mengalami penurunan sebesar 0,0526 dan tahun 2011 mengalami kenaikan lagi sebesar 0,0702. Proporsi kenaikan dan penurunan biaya modal rata-rata tertimbang tiap tahunnya tergantung pada proporsi masing-masing komponen penyusunnya seperti hutang jangka panjang dan saham biasa. Semakin tinggi proporsi keduanya maka semakin tinggi WACC nya. Nilai WACC tinggi dikarenakan modal saham biasa ( $k_c$ ) perusahaan juga tinggi.

**Tabel 4.12**  
**Perhitungan Biaya Modal Rata-Rata Tertimbang**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Keterangan		2007	2008	2009	2010	2011
a.	Ongkos Modal hutang	0,0595	0,0558	0,0569	0,0753	0,0627
b.	$K_c = k_{rf} + \beta (k_m - k_{rf})$	0,0461	0,0385	0,0593	0,074	0,0204
c.	Komposisi hutang	0,5039	0,5726	0,5687	0,5591	0,5322
d.	Komposisi Modal Saham	0,4961	0,4274	0,4313	0,4409	0,4678
e.	$WACC = (axc) + (bxd)$	0,0529	0,0484	0,0579	0,0747	0,0429

Sumber : Lampiran 10 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, pada tahun 2008 jumlah biaya modal rata-rata tertimbang turun sebesar 0,0484; pada tahun 2009 mengalami kenaikan sebesar 0,0579. Untuk tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 0,0747 dan pada tahun 2011 mengalami penurunan

sebesar 0,0429. Nilai WACC dipengaruhi oleh nilai  $k_c$ , apabila  $k_c$  tinggi maka nilai WACC juga akan tinggi.

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

EVA dapat dihitung apabila semua komponen yang diperlukan untuk perhitungan telah diolah. EVA diperoleh dari hasil pengurangan antara laba operasi perusahaan setelah pajak (NOPAT) dengan biaya modal (*cost of capital*). Nilai biaya modal diperoleh dari hasil perkalian biaya modal rata-rata tertimbang dengan *invested capital*.

Hasil perhitungan EVA PT. Telkomsel Tbk periode 2007-2011 adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.13**  
**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	NOPAT=EBIT - Tax	<i>Cost of Capital</i> (WACC x <i>invested capital</i> )	EVA=a-b
2007	Rp 19.238.834.000.000	Rp 1.834.036.816.000	Rp 17.404.740.000.000
2008	Rp 16.483.917.000.000	Rp 264.731.212.800	Rp 16.219.185.787.200
2009	Rp 16.573.440.000.000	Rp 2.157.443.015.000	Rp 14.415.996.985.000
2010	Rp 17.821.726.000.000	Rp 2.462.553.686.000	Rp 15.359.172.314.000
2011	Rp 16.275.000.000.000	Rp 4.119.055.200.000	Rp 12.155.944.800.000

Sumber : Lampiran 10 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui bahwa PT. Telkomsel Tbk pada tahun 2007-2011 mampu menciptakan nilai EVA yang positif. Artinya bahwa tingkat pengembalian yang dihasilkan oleh perusahaan 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.

**Tabel 4.14**

**Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)  
PT. Indosat Tbk  
Tahun 2007-2011**

Tahun	NOPAT=EBIT - Tax	Cost of Capital (WACC x invested capital)	EVA=a-b
2007	Rp 3.858.929.000.000	Rp 1.147.430.306.600	Rp 2.711.498.693.400
2008	Rp 4.153.556.000.000	Rp 1.454.608.518.000	Rp 2.698.947.482.000
2009	Rp 2.752.042.000.000	Rp 1.654.292.050.200	Rp 1.097.749.949.800
2010	Rp 3.345.773.000.000	Rp 2.131.836.482.700	Rp 1.213.936.517.300
2011	Rp 2.709.992.000.000	Rp 1.212.695.870.100	Rp 1.497.226.129.900

Sumber : Lampiran 11 Data Olahan Pojok BEI

Berdasarkan hasil perhitungan di atas, diketahui bahwa PT. Indosat Tbk pada tahun 2007-2011 mampu menciptakan nilai EVA yang positif. Artinya bahwa perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham dan juga dapat dikatakan bahwa kinerja perusahaan dalam kondisi baik. Walaupun nilai NOPAT menurun setiap tahunnya akan tetapi jumlahnya masih lebih besar daripada biaya modalnya.

#### 4.1.1.6. Perhitungan *Market Value Added* (MVA)

*Market Value Added* (MVA) merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. MVA dipengaruhi oleh harga saham, jika harga saham naik maka nilai MVA juga akan naik dan begitu pula sebaliknya. Salah satu kepuasan pemilik perusahaan adalah apabila modal yang diinvestasikan mampu menghasilkan nilai tambah, sedangkan ukuran nilai tambah tersebut adalah pasar.

Harga pasar saham digunakan untuk menghitung besarnya nilai pasar perusahaan atau *Market Value of Equity* (MVE). Rumus yang digunakan untuk menghitung MVA adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dikalikan dengan harga per lembar saham. Hasil perhitungan MVE adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.15**  
**Perhitungan Market of Equity (MVE)**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	Listed Shares	Harga	MVE
2007	Rp 5.718.438.000	Rp 10.000	Rp 57.184.380.000.000
2008	Rp 6.162.126.500	Rp 6.900	Rp 42.518.672.850.000
2009	Rp 4.174.413.500	Rp 9.450	Rp 39.448.207.575.000
2010	Rp 5.707.850.000	Rp 7.950	Rp 45.377.407.500.000
2011	Rp 4.441.579.000	Rp 7.050	Rp 31.313.131.950.000

Sumber : Lampiran 12 Data Olahan Pojok BEI

**Tabel 4.16**  
**Perhitungan Market of Equity (MVE)**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	Listed Shares	Harga	MVE
2007	Rp 5.433.900.000	Rp 8.650	Rp 47.003.235.000.000
2008	Rp 5.433.900.000	Rp 5.750	Rp 31.244.925.000.000
2009	Rp 5.433.900.000	Rp 5.750	Rp 31.244.925.000.000
2010	Rp 5.433.900.000	Rp 4.725	Rp 25.675.177.500.000
2011	Rp 5.433.900.000	Rp 5.400	Rp 29.343.060.000.000

Sumber : Lampiran 13 Data Olahan Pojok BEI

Sedangkan harga nominal saham digunakan untuk menghitung modal yang diinvestasikan perusahaan atau *Book Value of Equity* (BVE). Rumus yang digunakan untuk menghitung BVE adalah jumlah lembar saham yang diperdagangkan dikalikan dengan harga nominal saham. Hasil perhitungan BVE sebagai berikut :

**Tabel 4.17**  
**Perhitungan Book Value of Equity (BVE) PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	Listed Shares	Harga Nominal	BVE
2007	Rp 5.718.438.000	Rp 500	Rp 2.859.219.000.000
2008	Rp 6.162.126.500	Rp 500	Rp 3.081.063.250.000
2009	Rp 4.174.413.500	Rp 500	Rp 2.087.206.750.000
2010	Rp 5.707.850.000	Rp 500	Rp 2.853.925.000.000
2011	Rp 4.441.579.000	Rp 500	Rp 2.220.789.500.000

Sumber : lampiran 12 Data Olahan Pojok BEI

**Tabel 4.18**  
**Perhitungan Book Value of Equity (BVE) PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	Listed Shares	Harga Nominal	BVE
-------	---------------	---------------	-----

2007	Rp 5.433.900.000	Rp 500	Rp 2.716.950.000.000
2008	Rp 5.433.900.000	Rp 500	Rp 2.716.950.000.000
2009	Rp 5.433.900.000	Rp 500	Rp 2.716.950.000.000
2010	Rp 5.433.900.000	Rp 500	Rp 2.716.950.000.000
2011	Rp 5.433.900.000	Rp500	Rp 2.716.950.000.000

Sumber : lampiran 13 Data Olahan Pojok BEI

Setelah diperoleh hasil keduanya, selanjutnya hasil dari MVE dikurangkan dengan hasil BVE sehingga diperoleh nilai *Market Value Added* (MVA). Hasil perhitungan MVA adalah sebagai berikut :

**Tabel 4.19**  
**Perhitungan Market Value Added (MVA)**  
**PT. Telkomsel Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	MVE	BVE	MVA
2007	Rp 57.184.380.000.000	Rp 2.859.219.000.000	Rp 54.325.161.000.000
2008	Rp 42.518.672.850.000	Rp 3.081.063.250.000	Rp 39.437.609.600.000
2009	Rp 39.448.207.575.000	Rp 2.087.206.750.000	Rp 37.361.000.825.000
2010	Rp 45.377.407.500.000	Rp 2.853.925.000.000	Rp 42.523.482.500.000
2011	Rp 31.313.131.950.000	Rp 2.220.789.500.000	Rp 29.092.342.450.000

Sumber : Lampiran 12 Data Olahan Pojok BEI

Hasil dari perhitungan *Market Value Added* (MVA) di atas dapat dilihat bahwa hasil MVA dari PT. Telkomsel Tbk adalah positif. Hal ini berarti bahwa perusahaan tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham.

**Tabel 4.20**  
**Perhitungan Market Value Added (MVA)**  
**PT. Indosat Tbk**  
**Tahun 2007-2011**

Tahun	MVE	BVE	MVA
2007	Rp 47.003.235.000.000	Rp 2.716.950.000.000	Rp 44.286.285.000.000
2008	Rp 31.244.925.000.000	Rp 2.716.950.000.000	Rp 28.527.975.000.000
2009	Rp 31.244.925.000.000	Rp 2.716.950.000.000	Rp 28.527.975.000.000
2010	Rp 25.675.177.500.000	Rp 2.716.950.000.000	Rp 22.958.227.500.000
2011	Rp 29.343.060.000.000	Rp 2.716.950.000.000	Rp 26.626.110.000.000

Sumber : Lampiran 13 Data Olahan Pojok BEI

Hasil dari perhitungan *Market Value Added* (MVA) di atas dapat dilihat bahwa hasil MVA dari PT. Indosat Tbk adalah positif. Hal ini

berarti bahwa perusahaan tersebut telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham. MVA PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk mengalami kenaikan dan penurunan, hal ini dikarenakan kenaikan harga saham per lembar di pasar modal, sehingga turut mempengaruhi kenaikan nilai *Market Value Added* (MVA) begitu pula sebaliknya.

#### 4.2. Pembahasan Hasil Penelitian

EVA merupakan selisih dari laba operasi bersih setelah pajak dikurangi biaya modal. Berdasarkan pengertian tersebut dapat diketahui bahwa EVA dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan profit bagi perusahaan tanpa mengesampingkan biaya modal. Oleh karena itu pendekatan EVA sering dijadikan sebagai tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai (*value*) dari modal (*capital*) yang investor dan pemegang saham telah tanamkan dalam operasi usaha.

Berdasarkan hasil perhitungan dan analisis EVA dan MVA, dapat dilakukan pembahasan tentang analisis kinerja keuangan perusahaan telekomunikasi dengan menggunakan EVA dan MVA. Dari hasil analisis di atas, diketahui nilai EVA untuk PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk menunjukkan hasil positif pada tahun 2007-2011. Dimana nilai EVA yang dihasilkan PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk selama 5 tahun terakhir cukup fluktuatif. Nilai EVA pada kedua perusahaan telekomunikasi ini tertinggi pada tahun 2007 sedangkan pada tahun 2008 terjadi penurunan dikarenakan pada tahun tersebut terdapat krisis ekonomi global yang dipicu oleh Amerika Serikat. Pengaruh krisis ekonomi Amerika Serikat

memberikan dampak yang besar pada semua sektor di dunia, tak terkecuali sektor telekomunikasi. Kondisi ekonomi yang buruk ini mengakibatkan menurunnya kegiatan bisnis, menurunnya pendapatan sehingga mengurangi daya beli konsumen, yang pada akhirnya mengakibatkan penurunan akan permintaan layanan komunikasi. Pada tahun 2008 dan 2009 nilai EVA PT. Telkomsel mengalami penurunan sebesar 7 % dan 11%. Tahun 2010 mengalami kenaikan sebesar 6% dikarenakan nilai NOPAT juga mengalami kenaikan sebesar Rp 1.248.286.000.000,- dan pada tahun 2011 mengalami penurunan yang cukup tinggi yaitu sebesar 21% dikarenakan menurunnya nilai NOPAT sebesar Rp 1.546.726.000.000,- sedangkan *cost of capital* mengalami kenaikan yang tinggi sebesar Rp 1.656.501.514.000,-. Kenaikan *cost of capital* dan penurunan NOPAT menyebabkan nilai EVA juga menurun.

Nilai EVA PT. Indosat Tbk terus terjadi penurunan sampai dengan tahun 2009, penurunan tertinggi pada tahun 2009 sebesar 59% dikarenakan nilai NOPAT tahun tersebut turun sedangkan nilai *cost of capital* nya naik. Pada tahun 2011 terjadi kenaikan tertinggi sebesar 19% dikarenakan nilai NOPAT menurun diiringi dengan *cost of capital* yang menurun. Kenaikan nilai EVA dipengaruhi oleh kenaikan nilai NOPAT nya, apabila nilai NOPAT tinggi maka nilai EVA juga akan tinggi begitu pula sebaliknya. NOPAT dipengaruhi oleh laba operasi perusahaan dan tingkat pajak penghasilan. Laba operasi perusahaan terdiri dari pendapatan usaha dan beban usaha. Semakin kecil pendapatan maka semakin kecil NOPAT nya.

Oleh karena EVA yang dihasilkan PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk positif pada tahun 2007-2011, ini berarti nilai EVA  $> 0$  yang berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan juga mampu memberikan tingkat pengembalian bagi para investor. Dengan demikian PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk harus bisa mempertahankan nilai tambah ekonomis yang dihasilkan bahkan lebih ditingkatkan di tahun-tahun yang akan datang.

MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan jumlah modal ekuitas yang diinvestasikan oleh para investor kepada perusahaan. Berdasarkan pengertian tersebut dapat dikatakan bahwa MVA dapat mencerminkan kemampuan perusahaan untuk meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham. Dari hasil analisis di atas, diketahui nilai MVA untuk PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk menunjukkan hasil positif pada tahun 2007-2011. Nilai MVA PT. Telkomsel Tbk cukup fluktuatif dan penurunan terjadi pada tahun 2008 dan 2009 sebesar 27% dan 5% dikarenakan pada tahun tersebut nilai MVE juga mengalami penurunan. Tahun 2010 nilai MVA mengalami kenaikan sebesar 12% hal ini disebabkan karena MVE yang semakin besar pula. Nilai MVA akan semakin besar seiring dengan meningkatnya MVE. Nilai MVA berpengaruh signifikan terhadap harga saham perusahaan. Harga saham meningkat dikarenakan pasar merespons positif kinerja keuangan perusahaan yang mampu memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. Pada tahun 2011 nilai MVA PT. Telkomsel Tbk mengalami

penurunan kembali sebesar 32% dikarenakan nilai MVE juga mengalami penurunan yang cukup tinggi.

Nilai MVA untuk PT. Indosat Tbk mengalami penurunan pada tahun 2008 dan 2010 sebesar 36% dan 20% dikarenakan nilai MVE juga mengalami penurunan, sedangkan pada tahun 2011 mengalami kenaikan sebesar 14% dikarenakan nilai MVE mengalami kenaikan daripada tahun sebelumnya. Penurunan nilai MVA disebabkan oleh turunnya harga pasar saham dari perusahaan tersebut, begitu pula sebaliknya kenaikan harga pasar saham menyebabkan meningkatnya nilai MVA. Nilai MVA kedua perusahaan tersebut mengalami penurunan akan tetapi nilai MVA yang dihasilkan tetap positif, ini berarti nilai  $MVA > 0$  yang berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil meningkatkan kekayaan bagi perusahaan dan pemegang saham. Dengan demikian PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk harus bisa mempertahankan nilai tambah pasar yang dihasilkan bahkan lebih ditingkatkan di tahun-tahun yang akan datang.

Berdasarkan keseluruhan dari hasil nilai EVA dan MVA diatas, PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk dalam perkembangannya PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk akan senantiasa memberikan nilai tambah kepada perusahaan dan investor. EVA dan MVA positif (+) membuktikan bahwa pangsa pasar telekomunikasi masih terbuka lebar dan industri telekomunikasi juga menjadi alternatif investor dalam menanamkan modalnya sehingga pasar pun bereaksi positif (+) dan menciptakan return atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan.

Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam memutuskan untuk berinvestasi atau menanamkan modal tidak hanya melihat perkembangan saham secara historis atau dengan mengamati laporan keuangannya melainkan juga sejarah perusahaan itu berdiri menjadi salah satu alasan untuk pengambilan suatu keputusan dalam berinvestasi. Dan hal itu juga sebagai bukti bahwa posisi yang diraih PT. Indosat Tbk dalam industri telekomunikasi yang berada dalam urutan nomor dua sangat membantu dan mempunyai daya jual tersendiri bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Namun bagi investor tingkat atau rating tidak cukup untuk merubah suatu keputusan maka untuk kedepannya PT. Indosat Tbk harus lebih bersaing dengan PT. Telkomsel Tbk dan juga perusahaan-perusahaan lain yang bergerak dalam bidang yang sama karena peluang industri di dunia telekomunikasi masih cukup berpotensi untuk berkembang.

## BAB V

### PENUTUP

#### 5.1. Kesimpulan

Berdasarkan analisis atas kinerja keuangan PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk periode 2007-2011, maka didapat kesimpulan sebagai berikut :

1. EVA yang dihasilkan oleh PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk positif (+). Ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor dan hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar merespon positif akan perkembangan dunia telekomunikasi. Sedangkan untuk MVA, diketahui bahwa PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk periode 2007-2011 positif (+). Ini menunjukkan bahwa kedua perusahaan tersebut telah berhasil menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham dan perusahaan serta pangsa pasar juga mampu memberikan respon yang bagus.

Secara keseluruhan baik PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor. EVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan, reaksi positif tersebut mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan sehingga mempengaruhi MVA.

2. Dari hasil perhitungan kinerja keuangan PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk dengan pendekatan MVA. Nilai MVA ini dipengaruhi oleh harga saham. Jika harga saham naik maka nilai MVA juga akan naik, begitu pula sebaliknya. Selama tahun 2007-2011 kedua perusahaan tersebut menghasilkan nilai MVA positif artinya pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan perusahaan dan kekayaan para pemegang saham pun menjadi bertambah serta kinerja keuangan perusahaan dalam kondisi baik.

## 5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja keuangan PT. Telkomsel Tbk dan PT. Indosat Tbk dengan menggunakan metode EVA dan MVA, maka saran-saran yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang membutuhkan sebagai berikut :

1. Bagi investor dan calon investor

Dari kedua teknik analisis yang digunakan di atas dapat digunakan oleh investor maupun calon investor untuk mempertimbangkan dan juga mampu untuk memilih lebih cermat dalam mengambil keputusan berinvestasi. Investor dan calon investor tidak cukup hanya terpaku pada kondisi internal perusahaan tersebut akan tetapi kondisi eksternal juga sangat penting untuk diperhatikan sehingga kita bisa mengetahui prospek bisnis tersebut di masa yang akan datang.

## 2. Bagi peneliti selanjutnya

Dalam menghitung EVA dan MVA ada beberapa rumus yang digunakan oleh karena itu untuk penelitian selanjutnya menggunakan rumus yang sedikit berbeda agar dapat diketahui apakah hasil penelitiannya sama atau berbeda. Sampel yang digunakan untuk penelitian juga dapat diperluas lagi sehingga dapat mewakili perusahaan-perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

UNIVERSITAS BRAWIJAYA



## DAFTAR PUSTAKA

Adriana, Dadi. *Himpunan Undang-Undang PPh*. Penerbit Andi: Yogyakarta.

Aji Harja Yudanta. 2010. *Economic Value Added dan Market Value Added Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan pada PT. Indosat, Tbk tahun 2007-2009*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Bambang Supomo dan Nur Indriantoro. 2009. *Metodologi Penelitian Bisnis*. BPFE, Yogyakarta.

Brigham, F. Eugene & Joel F. Houston. 2010. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Dodo Suharto, et.al, Edisi Kesepuluh, Erlangga, Jakarta.

H.M. Jogiyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*, BPFE, Yogyakarta.

<http://www.indosat.com> (diakses 08 Oktober 2012)

<http://www.telkom.co.id> (diakses 08 Oktober 2012)

<http://www.tribunnews.com/bisnis/> (diakses 08 Oktober 2012)

I Made Sudana. 2011. *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik*, Erlangga: Jakarta.

J. Fred Weston & Thomas E. Copeland. 2010. *Manajemen Keuangan*, Terjemahan oleh Jaka Wasana, Jilid 2, Edisi Kesembilan, Binarupa Aksara: Jakarta.

Keown, Arthur J, et.al. 2010. *Manajemen Keuangan: Prinsip dan Penerapan*, Edisi Kesepuluh Jilid 2, Indeks: Jakarta.

Mardiasmo. 2011. *Perpajakan Edisi revisi 2011*. Penerbit Andi: Yogyakarta.

Farah, Margaretha. 2011. *Manajemen Keuangan untuk Manajer Nonkeuangan*. Erlangga: Jakarta.

Muhammad Ezar Arvi Paundra. 2011. *Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Studi Kasus pada PT. Telkomsel, Tbk dan PT. Indosat, Tbk periode 2009-2011*. Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang

Muhammad Fajar Wahyudi. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA dan MVA Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk*. Skripsi Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Malang

Munawir S. 2007. *Analisa Laporan Keuangan*, Edisi Ketujuh, Liberty, Yogyakarta.

Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*, Jakarta: PT Grasindo.

Suad Husnan. 2007. *Dasar – Dasar Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*, Edisi Ketujuh, UPP AMP YKPN, Yogyakarta.

Sukmadinata, 2006, *Penelitian Deskriptif*. (Online), (<http://ardhana12.wordpress.com/2008/02/27/penelitian-deskriptif/>, diakses 11 Oktober 2012)

Sony Waluyo dkk. 2006. *Economic Value Added, Teori, Soal dan Kasus*, Gramedia, Jakarta.