

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN GO PUBLIK
SEKTOR TELEKOMUNIKASI DENGAN
ANALISA ECONOMIC VALUE ADDED

SKRIPSI

Nama : Yudi Ali Marsyahid
NIM : 431 0711 0113



FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCUBUANA
JAKARTA
2009

ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN GO PUBLIK
SEKTOR TELEKOMUNIKASI DENGAN
ANALISA ECONOMIC VALUE ADDED

SKRIPSI

Diajukan Sebagai Salah Satu Syarat Untuk Memperoleh Gelar
SARJANA EKONOMI
Program Studi Manajemen – Strata 1

Nama : Yudi Ali Marsyahid

NIM : 431 0711 0113



FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS MERCUBUANA
JAKARTA
2009

ABSTRAK

Skripsi ini membahas tentang bagaimana dalam sebuah pengambilan keputusan investasi diperlukan sebuah alternatif penilaian sehingga bisa memberikan informasi yang lebih akurat sehingga dapat meminimalkan resiko dalam membuat keputusan investasi.

Alternatif penilaian kinerja perusahaan tersebut adalah *Economic Value Added* atau yang sering dikenal dengan istilah EVA. Sistem penilaian ini juga memperhitungkan penghitungan biaya modal sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan. Seringkali perusahaan yang seharusnya untung secara operasional tapi justru mengalami kerugian di laporan keuangan. Hal ini disebabkan oleh besarnya beban biaya perusahaan terhadap biaya-biaya non operasional yang sebenarnya memiliki performa bagus. Jika kita bisa melihat yang tidak diperhatikan investor ini maka kita berpotensi memiliki mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Penilaian dalam skripsi ini menggunakan data laporan keuangan tahun 2008 dari 3 emiten sektor telekomunikasi yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih obyektif dalam penilaian kinerja perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya penulis menyarankan untuk melakukan penelitian dengan sampel yang lebih banyak dan jangka waktu yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih obyektif.

Kata Kunci : Nopat, Capital Charges, EVA, return dan ROA

SURAT PERNYATAAN KARYA SENDIRI

Yang bertanda tangan di bawah ini :

Nama : YUDI ALI MARSYAHID

NIM : 431 0711 0113

Program Studi : Manajemen – Strata 1

Menyatakan bahwa skripsi ini adalah murni hasil karya sendiri.

Apabila saya mengutip dari karya orang lain, maka saya mencantumkan sumbernya sesuai dengan ketentuan yang berlaku.

Saya bersedia dikenai sanksi pembatalan skripsi ini apabila terbukti melakukan tindakan plagiat (penjiplakan).

MERCU BUANA

Demikian pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya.

Jakarta, 16 Agustus 2009

Yudi Ali Marsyahid
NIM : 431 0711 0113

LEMBAR PENGESAHAN SKRIPSI

Nama : YUDI ALI MARSYAHID
NIM : 431 0711 0113
Program Studi : Manajemen
Judul Skripsi : Analisis Kinerja Perusahaan Go Public Sektor
Telekomunikasi Dengan Analisa Economic Value
Added
Tanggal Lulus ujian : 31 Agustus 2009

Disahkan Oleh :

Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Priyono, SE, ME)

Dekan

Ketua Program Studi Manajemen – S1

(Dra. Yuli Harwani, MM)

(Arief Bowo PK, SE, MM)

LEMBAR PENGESAHAN DEWAN PENGUJI

Skripsi

Analisis Kinerja Perusahaan Go Publik
Sektor Telekomunikasi Dengan
Analisa Economic Value Added

Dipersiapkan dan Disusun oleh :

Yudi Ali Marsyahid

431 0711 0113

Telah dipertahankan di depan Dewan Penguji pada tanggal 31 Agustus
2009

Susunan Dewan Penguji

Ketua Penguji/Pembimbing Skripsi

UNIVERSITAS
MERCU BUANA

(Priyono, SE, ME)

Anggota Dewan Penguji

(Tri Wahyono, SE, ME)

Anggota Dewan Penguji

(Wawan Purwanto, SE, MM)

KATA PENGANTAR

Alhamdulillahirobbilalamin, Segala Puji bagi Sang Pencipta yang telah banyak melimpahkan berkah, nikmat dan kemudahan kepada kita semua. Salam dan sholawat kami haturkan kepada Nabi Muhammad SAW yang telah menjadi sari tauladan bagi kita semua.

Akhirnya setelah melewati berbagai hambatan dan rintangan, penulis berhasil menyelesaikan skripsi ini dengan judul Analisis Kinerja Perusahaan Go Public Sektor Telekomunikasi dengan Analisa Economic Value Added sebagai syarat kelulusan dan mendapatkan gelar sarjana ekonomi strata 1 universitas Mercubuana.

Penulis ingin mengucapkan rasa terima kasih yang setinggi-tingginya kepada dosen pembimbing, Bp Prijono, SE, MM yang telah banyak memberikan bimbingan dan arahan hingga akhirnya skripsi ini bisa selesai. Terima kasih, penulis sampaikan pula kepada seluruh dosen pengajar yang telah banyak memberikan ilmu, informasi, bimbingan dan nasehat selama penulis menempuh studi strata 1 di Universitas Mercubuana.

Penulis juga ingin mengucapkan rasa terima kasih yang kepada keluarga penulis, terutama istri tercinta, Luciana, dan anak tersayang, Banyu Ahmad Hanafi atas pengertian, dorongan dan support yang telah diberikan hingga akhirnya penulis berhasil menempuh studi S1.

Kepada semua teman-teman manajemen menteng tahun 2007 dan teman-teman manajemen jurusan keuangan tahun 2008 serta semua pihak yang telah

banyak membantu dan tak mungkin disebutkan satu persatu di halaman ini maka penulis menghaturkan rasa terima kasih yang sebesar-besarnya. Semoga persahabatan kita tidak akan pernah berakhir dan terus kompak meskipun sudah tidak kuliah bersama lagi.

Akhir kata, penulis berharap skripsi ini dapat bermanfaat dan memberikan tambahan informasi serta dapat menjadi bahan pembanding bagi semua pihak yang membutuhkan dan berminat mempelajari manajemen keuangan.

Jakarta, 16 Agustus 2009

Yudi Ali Marsyahid

Penulis



ABSTRAK

Skripsi ini membahas tentang bagaimana dalam sebuah pengambilan keputusan investasi diperlukan sebuah alternatif penilaian sehingga bisa memberikan informasi yang lebih akurat sehingga dapat meminimalkan resiko dalam membuat keputusan investasi.

Alternatif penilaian kinerja perusahaan tersebut adalah *Economic Value Added* atau yang sering dikenal dengan istilah EVA. Sistem penilaian ini juga memperhitungkan penghitungan biaya modal sebagai dasar penilaian kinerja perusahaan. Seringkali perusahaan yang seharusnya untung secara operasional tapi justru mengalami kerugian di laporan keuangan. Hal ini disebabkan oleh besarnya pembebanan biaya perusahaan terhadap biaya-biaya non operasional yang sebenarnya memiliki performa bagus. Jika kita bisa melihat yang tidak diperhatikan investor ini maka kita berpotensi memiliki mendapatkan keuntungan yang tinggi.

Penilaian dalam skripsi ini menggunakan data laporan keuangan tahun 2008 dari 3 emiten sektor telekomunikasi yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan informasi yang lebih obyektif dalam penilaian kinerja perusahaan. Untuk penelitian selanjutnya penulis menyarankan untuk melakukan penelitian dengan sampel yang lebih banyak dan jangka waktu yang lebih panjang agar hasil penelitian lebih obyektif.

Kata Kunci : Nopat, Capital Charges, EVA, return dan ROA

Daftar Isi

Halaman Sampul	i
Halaman Judul	ii
Halaman Pernyataan Karya Sendiri	iii
Halaman Pengesahan Pembimbing Skripsi	iv
Halaman Pengesahan Dewan Penguji	iv
Kata Pengantar	v
Abstrak	vii
Daftar Isi	viii
Daftar Lampiran	ix
Daftar Tabel	x
Bab I PENDAHULUAN	1
1.1 Latar Belakang Masalah	1
1.2 Rumusan Masalah	7
1.3 Batasan Masalah	8
1.4 Tujuan dan Manfaat Penelitian	8
Bab II LANDASAN TEORI	11
2.1 Pemahaman Manajemen Keuangan	11
2.2 Kinerja Perusahaan	11
2.3 Economic Value Added	13
2.4 Langkah Penghitungan EVA	15
2.5 Return On Asset	18

2.6 Return Saham	20
2.7 Hubungan antara EVA, ROA dan pengaruhnya terhadap Return Saham	21
Bab III METODOLOGI PENELITIAN	
3.1 Obyek Penelitian	24
3.2 Desain Penelitian	26
3.3 Hipotesis	26
3.4 Variabel dan Pengukuran	26
3.5 Teknik Pengumpulan Data	27
3.6 Populasi dan Sampel Penelitian	28
3.7 Sumber dan Jenis Data	28
3.8 Metode Analisis Data	29
3.9 Metode Penghitungan EVA	30
BAB IV ANALISIS DAN PEMBAHASAN	33
4.1 Penghitungan EVA	33
4.2 Penghitungan EVA Relatif dan ROA	47
BAB V SIMPULAN DAN SARAN	51
5.1 Kesimpulan	51
5.2 Keterbatasan Penelitian	52
5.3 Saran	53
DAFTAR PUSTAKA	54
LAMPIRAN	
Lampiran 1 : Tabel Penghitungan EVA	55

DAFTAR TABEL

Tabel 4.1	Ringkasan Nopat tahun 2008	34
Tabel 4.2	Ringkasan hasil pemghitungan invested capital Tahun 2008	35
Tabel 4.3	Ringkasan hasil pengitungan proporsi modal..	37
Tabel 4.4	Ringkasan pengitungan cost of debt	38
Tabel 4.5	Ringkasan Penghitungan tariff pajak	40
Tabel 4.6	Ringkasan penghitungan nilai proporsi modal	41
Tabel 4.7	Ringkasan hasil penghitungan cost of equity ...	43
Tabel 4.8	Ringkasan hasil penghitungan WACC	44
Tabel 4.9	Ringkasan pengitungan capital charges	45
Tabel 4.10	Ringkasan penghitungan nilai EVA	47
Tabel 4.11	Ringkasan penghitungan EVA dan ROA	50

BAB I

PENDAHULUAN

1.1 Latar Belakang

Besarnya volume perdagangan saham di Bursa Efek Indonesia yang dipengaruhi oleh perdagangan saham emiten sektor telekomunikasi, terutama saham PT. Telkom Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk membuat saham sektor ini menarik untuk diperjualbelikan. Fluktuasi harga yang terjadi di bursa memungkinkan investor untuk mendapatkan keuntungan dari selisih harga yang terjadi. Hal ini dilakukan oleh investor yang berorientasi pada keuntungan jangka pendek. Lalu bagaimana untuk investor yang berorientasi pada keuntungan jangka panjang? Masihkah menguntungkan sementara harga saham emiten tersebut sudah sangat tinggi di pasar? Masih mungkinkah nilai saham dan perusahaan terus bertambah di masa mendatang? Apa saja faktor-faktor yang bisa digunakan sebagai parameter untuk menilai bagus tidaknya performa perusahaan-perusahaan tersebut secara fundamental dan jangka panjang ?

Selain besarnya nilai keuntungan perusahaan, besarnya biaya investasi yang diperlukan untuk meningkatkan daya saing dan nilai tambah perusahaan juga harus menjadi perhatian khusus. Seringkali terjadi, meskipun keuntungan yang diperoleh cukup besar, tapi perusahaan juga harus mengeluarkan biaya investasi yang cukup besar. Namun, seberapa banyak biaya modal tersebut dapat memberikan nilai tambah dan daya

saing bagi perusahaan, sering luput dari perhatian, baik manajemen maupun investor di bursa saham.

Saat ini masyarakat mendapatkan informasi mengenai kinerja perusahaan *go public* dengan mengandalkan 3 jenis laporan keuangan yaitu, (1) Laporan laba rugi atau *income statement*, (2) Neraca atau *balance sheet* dan (3) laporan arus kas atau *cash flow*. Laporan keuangan merupakan referensi utama bagi investor untuk mendapatkan informasi mengenai kinerja perusahaan. Oleh karena itu sangat penting bagi investor jika laporan keuangan perusahaan *go public* bisa disajikan tepat waktu. Ketepatan waktu penyajian laporan keuangan akan sangat bermanfaat untuk membantu pengguna laporan keuangan dalam membuat keputusan. Pentingnya laporan keuangan bagi pelaku pasar modal dapat disimpulkan sebagai berikut (Farid & siswanto, 1998) :

1. Memahami analisis fundamental laporan keuangan.
2. Memahami hubungan antara kinerja keuangan perusahaan dan nilai saham.
3. Memahami penerapan analisis laporan keuangan untuk dijadikan dasar dalam keputusan investasi.

Untuk lebih mengetahui kinerja perusahaan dan mengukur performa sebuah perusahaan dibandingkan dengan perusahaan lain, maka kinerja keuangan perusahaan *go public* tersebut seringkali diukur dengan menggunakan rasio-rasio keuangan seperti rasio likuiditas, solvabilitas dan rasio profitabilitas atau rentabilitas. Ketiga kelompok rasio ini yang paling

sering digunakan untuk menilai kinerja perusahaan, meskipun masih ada rasio lainnya.

Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek perusahaan. Dalam rasio likuiditas terdapat beberapa macam rasio sehingga pengukuran kinerja keuangan menjadi lebih tajam. Diantaranya adalah cash ratio, quick ratio dan current ratio. Semuanya membandingkan antara kondisi aset lancar perusahaan dengan kewajiban lancar perusahaan. Dari sini baik investor maupun mitra perusahaan dapat mengukur kemampuan dan kondisi keuangan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek.

Rasio Solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang. Rasio ini membandingkan antara besarnya aset keseluruhan yang dimiliki perusahaan dengan hutang jangka panjang maupun total hutang perusahaan. Rasio yang masuk dalam kelompok rasio solvabilitas diantaranya adalah debt to equity ratio, gearing ratio dan net gearing. Hasil perhitungan rasio-rasio ini akan menggambarkan kemampuan perusahaan menyelesaikan kewajiban jangka panjang.

Rasio Profitabilitas atau Rentabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan bagi perusahaan. Rasio ini sering menjadi pusat perhatian karena dari rasio ini investor akan mendapatkan informasi mengenai produktivitas perusahaan. Apakah usaha atau bisnis perusahaan berjalan dengan baik dan mampu memberikan

keuntungan bisa diperoleh dari rasio ini. Adapun rasio yang termasuk dalam kelompok ini adalah gross margin, net margin, net income, gross profit, net profit, operating margin dan lain sebagainya. Rasio-rasio dalam kelompok ini banyak sekali jenisnya dan tiap-tiap industri menggunakannya sesuai dengan kebutuhan.

Selain tiga kelompok besar rasio tersebut diatas, masih adalagi rasio-rasio yang sering digunakan dalam dunia investasi, yaitu *investment ratio* dan *relative ratio*.

Investment ratio digunakan untuk menganalisa kinerja perusahaan dalam menghasilkan keuntungan dan prospeknya dibandingkan dengan perusahaan lain dalam satu sektor. Rasio ini berkaitan dengan analisa tingkat pengembalian investasi dan nilai perusahaan tersebut yang dinilai dalam ukuran-ukuran tertentu. Rasio-rasio yang biasanya masuk dalam kategori kelompok investment ratio adalah *book value per share*, *return on asset* (ROA) , *return on equity* (ROE), *earning per share* (EPS) dan lain-lain.

Relative Ratio digunakan untuk mengukur nilai perusahaan dibandingkan dengan harga saham tersebut di bursa sehingga investor mampu menyimpulkan apakah saham tersebut masih layak beli atau sudah terlalu mahal dibandingkan dengan saham lain dalam satu sektor industri. Rasio-rasio yang biasa digunakan adalah *price to earning ratio* (PER), *Price to book value* (PBV), *price to sales ratio* dan sebagainya.

Dari hasil penghitungan rasio-rasio keuangan dan analisa diatas, sebenarnya sudah cukup mencerminkan kondisi fundamental perusahaan. Tapi mampukah hasil penghitungan tersebut memberikan prediksi harga saham yang layak untuk diperjualbelikan di bursa? Ternyata jawabannya belum. Dibutuhkan analisa lainnya untuk bisa mengetahui di level berapakah harga saham sebuah emiten layak diperjualbelikan, yaitu analisa *discounted cash flow* dan analisa *dividen discount model*.

Analisa *dividen discount model* merupakan sebuah analisa kelayakan atau kewajaran harga saham yang diperdagangkan di bursa dengan menghitung nilai rencana pemberian dividen saham dan *return* hasil penjualan saham pada suatu saat tertentu dibagi dengan selisih antara tingkat *required return* yang diinginkan pada saat itu dengan tingkat pertumbuhan dividen atau laba perusahaan. Hasil perhitungan akan memberikan tingkat harga yang wajar atas saham sebuah emiten. Jika hasil perhitungan menunjukkan harga saham lebih tinggi dibanding harga aktual di bursa saat itu, maka saham tersebut masih layak beli karena masih murah atau *oversell*. Namun, jika hasil perhitungan menunjukkan jika harga saham lebih mahal dibanding harga aktual maka saham tersebut sudah terlalu mahal untuk dibeli sehingga lebih baik dihindari karena sudah *overbought*.

Dari kedua analisa diatas memang akhirnya diketahui harga saham yang wajar untuk diperdagangkan. Tapi ternyata belum cukup juga, karena ternyata laba bersih perusahaan yang tercatat di laporan keuangan, sebagai

dasar pembagian dividen, masih mencampuradukkan semua hasil keuntungan perusahaan yang berasal dari kegiatan finansial perusahaan, baik berupa kegiatan operasional maupun kegiatan investasi dan pembiayaan. Jadi *net profit after tax* atau *earning after tax* perusahaan tidak mencerminkan produktifitas perusahaan yang sesungguhnya dari sisi operasional atau bisnis utama perusahaan. Selain itu pengukuran melalui rasio dan analisa fundamental sering kali mengabaikan biaya modal. Sehingga seringkali terjadi dimana perusahaan mampu menciptakan keuntungan besar, tapi di saat yang bersamaan perusahaan juga harus mengeluarkan biaya modal dan investasi yang besar-besaran pula. Besarnya biaya investasi ini yang sering luput dari perhatian investor.

Untuk itu diperlukan sebuah analisa yang bisa mengukur produktifitas riil perusahaan dengan memperhitungkan biaya modal yang dikeluarkan sehingga investor tidak terkecoh oleh performa perusahaan yang dipublikasikan melalui laporan keuangan. Dengan analisa ini diharapkan performa fundamental perusahaan bisa diketahui dan dinilai mana yang lebih baik diantara emiten-emiten yang ada.

Kemudian lahirlah sebuah konsep pada tahun 1980-an yang dikembangkan oleh Stern Stewart & Company bernama *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan pengukur kinerja internal perusahaan dan belum begitu dikenal luas. Sebagai salah satu dasar dalam pengambilan keputusan investasi, konsep *Economic Value Added* (EVA) mencoba mengukur nilai tambah (*Value Creation*) yang dihasilkan suatu perusahaan

dengan cara mengurangi nilai keuntungan operasional bersih perusahaan setelah dipotong pajak (*net operating profit after tax*) dengan beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan atau sering juga disebut *capital charges*. Penggunaan EVA membuat perusahaan bisa lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan. Konsep EVA merupakan suatu ukuran kinerja operasional yang bisa berdiri sendiri tanpa perlu ukuran/angka yang lain dan EVA tidak memerlukan analisis kecenderungan dan atau perbandingan dengan perusahaan yang memiliki tingkat risiko hampir sama (Widayanto, 1993). Dari analisa EVA (*Economic Value Added*) inilah bisa diketahui ada tidaknya penciptaan nilai tambah dari kegiatan investasi terhadap kinerja perusahaan.

Melalui penelitian ini, penulis bermaksud untuk mengetahui seberapa jauh analisa dengan konsep Economic Value Added (EVA) mampu memberikan pengukuran yang lebih jujur terhadap kinerja perusahaan yang tercatat di bursa saham. Dengan berdasarkan pada pertimbangan tersebut diatas dan menyadari perlunya analisis kinerja keuangan perusahaan *go public* maka penelitian ini mengambil judul **“ANALISIS KINERJA PERUSAHAAN GO PUBLIK SEKTOR TELEKOMUNIKASI DENGAN MENGGUNAKAN ANALISA ECONOMIC VALUE ADDED (EVA).”**

1.2. Rumusan Masalah

Sesuai dengan latar belakang yang telah disampaikan diatas, penulis merumuskan masalah sebagai berikut :

1. Apakah setiap penambahan modal yang dilakukan perusahaan mampu memberikan nilai tambah yang maksimal bagi perusahaan?
2. Apakah keuntungan perusahaan berasal dari kegiatan bisnis inti perusahaan?
3. Perusahaan mana saja yang mampu memaksimalkan setiap penambahan biaya investasi untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan ?

1.3. Batasan Masalah

Agar penulis bisa berkonsentrasi, penulis membatasi penelitian pada penilaian harga saham terhadap 3 emiten sektor telekomunikasi yang aktif diperdagangkan di bursa dan data yang digunakan hanya laporan keuangan tahun 2008 saja. Ketiga emiten yang menjadi bahan penelitian adalah :

1. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk
2. PT. Indosat, Tbk
3. PT. Bakrie Telecom, Tbk.

1.4. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1.4.1 Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian skripsi ini adalah :

- a. Untuk mengetahui apakah setiap penambahan modal yang dilakukan perusahaan mampu memberi nilai tambah yang maksimal bagi perusahaan.

- b. Untuk mengetahui apakah keuntungan perusahaan berasal dari kegiatan bisnis inti perusahaan.
- c. Untuk mengetahui perusahaan mana saja yang mampu memaksimalkan setiap penambahan biaya investasi untuk meningkatkan nilai tambah perusahaan.

1.4.2 Manfaat Penelitian

a. Bagi Mahasiswa

- 1) Hasil penelitian dapat digunakan sebagai pengembangan keilmuwanan dan menambah pemahaman mahasiswa tentang pemanfaatan konsep *economic value added* (EVA) untuk menilai kewajaran nilai saham di bursa.
- 2) Hasil penelitian dapat digunakan sebagai contoh riil dalam penggunaan konsep *economic value added* (EVA) untuk menilai kinerja saham di bursa efek.
- 3) Sebagai salah satu syarat untuk mendapatkan gelar Sarjana Ekonomi dari Fakultas Ekonomi Universitas Mercubuana.

b. Bagi Investor.

- 1) Hasil penelitian dapat digunakan untuk menambah bahan analisa investor dalam menilai performa keuangan emiten sektor telekomunikasi.

2) Investor mendapatkan tambahan referensi dalam penilaian kinerja perusahaan.

c. Bagi Pihak lain

1) Hasil penelitian ini dapat menambah wawasan tentang penilaian kinerja perusahaan go public serta menambah referensi untuk mengetahui kondisi fundamental perusahaan yang sahamnya diperdagangkan di bursa efek.



BAB II

LANDASAN TEORI

2.1 Pemahaman Manajemen Keuangan

Menurut Agus Sartono (2001:8) manajemen keuangan bisa diartikan sebagai “manajemen dana baik yang berkaitan dengan mengalokasikan dana dalam berbagai bentuk investasi secara efektif maupun usaha pengumpulan dana untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan secara efisien.”

Sedangkan Bambang Riyanto (2001:4) menyatakan bahwa “manajemen keuangan adalah keseluruhan aktivitas yang bersangkutan dengan usaha untuk mendapatkan dana dan menggunakan atau mengalokasikan dana tersebut dalam berbagai bentuk investasi dan untuk pembiayaan investasi atau pembelanjaan efisien. Jadi perusahaan tidak hanya berusaha mencari dana saja, tapi juga mengolah dana dengan baik dan menggunakannya untuk kemakmuran pemegang saham.”

Dari kedua definisi tersebut diatas dapat disimpulkan bahwa manajemen keuangan adalah keseluruhan upaya untuk memperoleh dana dan mengalokasikan dana yang diperoleh tersebut secara efektif dan efisien untuk membiayai kegiatan investasi sehingga diperoleh nilai tambah bagi perusahaan dalam bentuk laba bersih.

2.2 Kinerja Perusahaan

Kinerja perusahaan sering kali dikaitkan dengan kondisi keuangan perusahaan. Kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba merupakan

salah satu tolak ukurnya. Selain itu kondisi keuangan lainnya juga menjadi perhatian seperti jumlah aset, jumlah hutang serta kekuatan modal perusahaan. Sehat tidaknya kondisi keuangan mempengaruhi banyak hal, terutama dalam menggerakkan kegiatan operasional perusahaan serta pengembangan bisnis perusahaan.

Untuk itu diperlukan sebuah manajemen keuangan yang efektif agar tujuan perusahaan, yaitu maksimalisasi laba, tercapai. Manajemen keuangan terdiri dari keseluruhan aktivitas perusahaan untuk memperoleh dana dan memanfaatkannya untuk kegiatan investasi, pembiayaan investasi dan efisiensi perusahaan.

Penilaian atas kinerja perusahaan bisa dilihat dari laporan keuangan perusahaan. Laporan keuangan terdiri dari Laporan laba rugi (*income statement*), Neraca (*balance sheet*) dan laporan arus kas (*cash flow*). Sedangkan untuk mengukur kinerja laporan keuangan tersebut diperlukan rasio-rasio keuangan yang dapat dikelompokkan menjadi 3 jenis rasio, yaitu rasio profitabilitas/rentabilitas, rasio likuiditas dan rasio solvabilitas. Rasio profitabilitas atau rentabilitas digunakan untuk mengetahui kemampuan perusahaan untuk memperoleh tingkat keuntungan. Rasio likuiditas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka pendek. Sedangkan rasio solvabilitas digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam menyelesaikan kewajiban jangka panjang.

Penggunaan tiga jenis rasio ini sudah jamak digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan. Namun demikian, penggunaan rasio-rasio ini sering tidak memberikan informasi yang tepat. Dengan semakin majunya rekayasa keuangan perusahaan, sering kali kita mendapatkan informasi yang tidak tepat jika tidak meneliti lebih jauh. Untuk itu penulis mencoba memberikan alternatif metode penghitungan kinerja keuangan perusahaan dengan metode *economic value added* (EVA).

2.3 *Economic Value Added* (EVA)

EVA (*Economic Value Added*) adalah ukuran nilai tambah ekonomis (*value creation*) yang dihasilkan perusahaan sebagai akibat dari aktifitas atau strategi manajemen. EVA yang positif menandakan jika perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat penghasilan yang melebihi tingkat biaya modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya EVA yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena keuntungan yang diperoleh lebih rendah daripada biaya modalnya.

Adanya EVA (*Economic Value Added*) menjadi relevan untuk mengukur kinerja berdasarkan nilai (*value*) ekonomis yang dihasilkan oleh suatu perusahaan. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan akan memberikan imbalan aktivitas yang menambah nilai dan membuang fasilitas yang merusak atau mengurangi nilai negatif suatu perusahaan dan

membantu manajemen dalam hal menetapkan tujuan perusahaan untuk tujuan jangka panjang dan bukan jangka pendek saja. Selain itu, EVA juga memberikan pedoman tentang evaluasi penerimaan suatu proyek, sedangkan dalam hal mengevaluasi kinerja rutin manajemen, EVA membantu tercapainya aktivitas yang memiliki nilai tambah bagi perusahaan.

2.3.1 Keunggulan EVA (Economic Value Added)

EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan sistem pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan. Pihak manajemen perusahaan dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut ini (Lisa, dikutip dalam Steward, 1993) :

1. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal.
2. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapat *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.
3. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Meningkatnya laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

Keunggulan EVA sebagai alat pengukuran kinerja keuangan perusahaan menurut Govindarajan meliputi :

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

Keunggulan EVA menurut Teuku Mirza, 1997 yaitu EVA memfokuskan penilaiannya pada nilai tambah dengan memperhatikan beban biaya modal sebagai konsekuensi investasi. Dengan diperhitungkannya biaya modal maka dapat diketahui apakah perusahaan dapat menciptakan nilai tambah atau tidak. Kelebihan EVA yang lain adalah dapat digunakan secara mandiri tanpa memerlukan data pembandingan.

2.4 Langkah Penghitungan EVA

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri dapat berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Atau

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

Langkah – langkah untuk menghitung EVA (Rokhayati, dikutip dalam Amin Widjaja, 2001) :

1. Menghitung NOPAT (Net Operating After Tax)

Laba usaha adalah laba operasi perusahaan dari suatu *current operating* yang merupakan laba sebelum bunga. Pajak yang digunakan dalam perhitungan EVA adalah pengorbanan yang dikeluarkan oleh perusahaan dalam penciptaan nilai tersebut.

2. Menghitung Invested Capital

Invested capital menunjukkan besarnya dana yang diinvestasikan yang berasal dari modal sendiri dan pinjaman pihak lain setelah dikurangi dengan hutang jangka pendek yang tidak berbunga. Total hutang dan ekuitas menunjukkan besarnya aset perusahaan, baik aset lancar maupun aset tetap, yang diperoleh baik dari dana sendiri maupun hutang kepada pihak lain. Pinjaman jangka pendek tanpa bunga merupakan pinjaman yang digunakan perusahaan yang pelunasan maupun pembayarannya akan dilakukan dalam jangka pendek (satu tahun sejak tanggal neraca) dengan menggunakan aktiva lancar yang dimiliki perusahaan, dan atas pinjaman itu tidak dikenai bunga, seperti hutang usaha, hutang pajak, biaya yang masih harus dibayar, dan lain-lain.

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost Of Capital)

WACC merupakan rata-rata tertimbang dari biaya modal yang digunakan perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Nilai WACC diperoleh dengan menggunakan Rumus :

$$\text{WACC} = [(D \times rd) (1 - \text{Tax}) + (E \times re)]$$

D atau debt merupakan besarnya porsi hutang yang digunakan untuk meningkatkan produktifitas kinerja perusahaan. Diperoleh dengan membagi total hutang dibagi dengan total hutang dan equity.

Rd atau Kd atau biaya hutang adalah biaya yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk mendapatkan hutang tersebut. Diperoleh dengan membagi biaya bunga dengan total hutang.

(1-T) merupakan porsi yang tidak terkena pajak.

E atau equity merupakan porsi modal sendiri yang digunakan untuk membiayai kegiatan operasional perusahaan dan membeli aset perusahaan. Diperoleh dengan menghitung total equity dibagi dengan total equity dan total hutang.

4. Menghitung Capital Charges

Capital charges adalah besarnya biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan. Diperoleh dengan mengalikan nilai wacc dengan nilai invested capital.

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Economic value added diperoleh dengan mengurangi nilai Nopat dengan nilai capital charges. EVA menunjukkan nilai keuntungan

operasional bersih perusahaan setelah dikurangi dengan biaya investasi yang dikeluarkan perusahaan.

2.5 Return on Asset (ROA)

Merupakan salah satu rasio yang termasuk dalam rasio profitabilitas atau bisa juga masuk dalam rasio investasi. Return on aset dikelompokkan dalam kelompok rasio Profitabilitas karena dari rasio tersebut terlihat seberapa besar porsi return perusahaan terhadap total aset yang dimiliki.

ROA juga bisa dimasukkan ke dalam kelompok rasio investasi karena ROA sering digunakan untuk menganalisa kinerja sebuah perusahaan jika dibandingkan dengan perusahaan lain dalam satu sektor.

ROA membandingkan antara nilai return, keuntungan bersih setelah dipotong pajak, yang diperoleh perusahaan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Tingginya ROA menunjukkan jika perusahaan tersebut mampu menciptakan efisiensi dan efektifitas dalam mencapai tujuan perusahaan yaitu keuntungan. Semakin tinggi ROA maka semakin bagus perusahaan tersebut dalam mengelola aset-aset yang dimiliki sehingga mampu memberikan tingkat keuntungan maksimal bagi perusahaan.

ROA tiap – tiap sektor industri memiliki standar nilai yang berbeda – beda. Untuk perusahaan di industri manufaktur sangat wajar jika memiliki ROA yang lebih rendah dibanding ROA perusahaan di industri atau sektor jasa. Seperti kita tahu, perusahaan sektor manufaktur memerlukan investasi untuk pembelian mesin-mesin, pabrik dan peralatan lainnya dalam jumlah besar dan tentunya memerlukan waktu yang lebih panjang

untuk mendapatkan pengembalian modal. Lain halnya dengan perusahaan industri atau sektor jasa yang bersifat padat modal. Perusahaan sektor industri ini tidak banyak memiliki aset untuk memaksimalkan laba perusahaan. Perusahaan di industri jasa akan memiliki ROA yang tinggi karena lebih mengedepankan efisiensi dan efektifitas serta keahlian tenaga kerja yang dimiliki sehingga tidak memerlukan investasi yang besar.

Analisa ROA hanya bisa dilakukan untuk menganalisa perusahaan-perusahaan dalam satu sektor industri sehingga lebih fair.

2.5.1 Keunggulan ROA (*Return On Asset*)

Keunggulan ROA diantaranya adalah sebagai berikut:

1. ROA merupakan pengukuran yang komprehensif dimana seluruhnya mempengaruhi laporan keuangan yang tercermin dari rasio ini.
2. ROA mudah dihitung, dipahami, dan sangat berarti dalam nilai absolut.
3. ROA merupakan denominator yang dapat diterapkan pada setiap unit organisasi yang bertanggung jawab terhadap profitabilitas dan unit usaha.

2.5.2 Kelemahan ROA (*Return On Asset*)

Disamping beberapa keunggulan diatas ROA juga memiliki kelemahan yaitu (Lisa,1999):

1. Pengukuran kinerja dengan menggunakan ROA membuat manajer divisi memiliki kecenderungan untuk melewati *project-project* yang menurunkan divisional ROA, meskipun sebenarnya *proyek-*

proyek tersebut dapat meningkatkan tingkat keuntungan perusahaan secara keseluruhan.

2. Manajemen juga cenderung untuk berfokus pada tujuan jangka pendek dan bukan tujuan jangka panjang.
3. Sebuah *project* dalam ROA dapat meningkatkan tujuan jangka pendek, tetapi *project* tersebut mempunyai konsekuensi negatif dalam jangka panjang. Yang berupa pemutusan beberapa tenaga penjualan, pengurangan budget pemasaran, dan penggunaan bahan baku yang relatif murah sehingga menurunkan kualitas produk dalam jangka panjang.

2.6 Return Saham

Tingkat keuntungan (*return*) merupakan rasio antara pendapatan investasi selama beberapa periode dengan jumlah dana yang diinvestasikan. Pada umumnya investor mengharapkan keuntungan yang tinggi dengan resiko kerugian yang sekecil mungkin, sehingga para investor berusaha menentukan tingkat keuntungan investasi yang optimal dengan menentukan konsep investasi yang memadai. Konsep ini penting karena tingkat keuntungan yang diharapkan dapat diukur. Dalam hal ini tingkat keuntungan dihitung berdasarkan selisih antara *capital gain* dan *capital loss*. Rata-rata *return* saham biasanya dihitung dengan mengurangkan harga saham periode tertentu dengan harga saham periode sebelumnya dibagi dengan harga saham sebelumnya. Return merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. *Return* dapat berupa *return* realisasi

yang sudah terjadi dan return ekspektasi yang belum terjadi namun diharapkan dapat terjadi dimasa mendatang. *Return* realisasi (*Realized Return*) merupakan *return* yang telah terjadi. *Return* realisasi penting karena digunakan sebagai salah satu pengukur kinerja perusahaan dan dihitung berdasarkan data hitoris. *return* ekspektasi (*Expected Return*) adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh oleh investor dimasa mendatang. Berbeda dengan *return* realisasi yang sifatnya sudah terjadi, *return* ekspektasi sifatnya belum terjadi. (Jogiyanto, 2000). Komponen return meliputi :

1. *Capital Gain (loss)* merupakan keuntungan (kerugian) bagi investor yang diperoleh dari kelebihan harga jual (harga beli) diatas harga beli (harga jual) yang keduanya terjadi dipasar sekunder.
2. *Yield* merupakan pendapatan atau aliran kas yang diterima investor secara periodik, misalnya berupa deviden atau bunga. *Yield* dinyatakan dalam presentase dari modal yang ditanamkan.(Abdul Halim,2003)

2.7 Hubungan Antara Metode EVA, ROA, Dan Pengaruhnya Terhadap Return Saham.

EVA digunakan untuk menilai kinerja operasional, karena secara fair juga mempertimbangkan *required rate of return* yang dituntut oleh para investor dan kreditor. Berkaitan dengan EVA sebagai alat ukur kinerja yang yang mempertimbangkan harapan para investor terhadap investasi

yang dilakukan, maka EVA mengidentifikasi seberapa jauh perusahaan telah menciptakan nilai bagi pemilik perusahaan.

ROA merupakan rasio profitabilitas yang digunakan untuk mengukur kemampuan atas modal yang diinvestasikan dalam keseluruhan aktiva yang dimiliki untuk menghasilkan laba. Dalam perhitungannya ROA hanya menggunakan laba bersih setelah pajak dibagi dengan total aktiva perusahaan. Sedangkan dalam perhitungannya EVA meliputi semua elemen atau unsur- unsur yang terdapat dalam neraca dan laporan laba rugi perusahaan sehingga menjadi komprehensif dan EVA memberikan penilaian yang wajar atas kondisi perusahaan. Sehingga pada tahap akhir penelitian akan dilihat kecenderungan terhadap perubahan yang akan terjadi. Dari hasil perhitungan antara metode EVA dan ROA dapat dilihat dari segi mana perusahaan mampu memperoleh penilaian yang baik dan juga penilaian yang masih kurang baik dan juga dapat diketahui bagaimana pengaruhnya terhadap return saham. Oleh karena itu EVA lebih banyak digunakan sebagai penilaian kinerja meskipun perhitungannya lebih kompleks dan rumit.

Analisis penilaian kinerja dengan menggunakan EVA dan ROA jika dihubungkan dengan Return Saham. Jika kinerja perusahaan itu bagus maka *return* yang dihasilkan oleh suatu perusahaan, semakin tinggi sehingga harga saham perusahaan semakin tinggi maka resiko yang ditimbulkan semakin kecil karena tingkat pengembalian yang dihasilkan

suatu perusahaan lebih tinggi sehingga dapat meminimalkan resiko menjadi sekecil mungkin.



BAB III

METODOLOGI PENELITIAN

3. 1 Obyek Penelitian

Obyek penelitian dalam skripsi ini adalah 3 perusahaan *go public* sektor telekomunikasi yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham sehingga harganya benar-benar mencerminkan nilai pasarnya. Kurun waktu penelitian terhadap laporan keuangan perusahaan – perusahaan tersebut hanya untuk tahun 2008 saja dan dilakukan selama 2 bulan yaitu bulan Juni dan Juli 2009 setelah laporan keuangan keuangan tahun 2008 diterbitkan dan dipublikasikan secara umum kepada masyarakat. Ketiga emiten tersebut adalah :

3.1.1. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk

Saham PT. Telekomunikasi Indonesia saat ini merupakan saham dengan volume perdagangan utama di bursa saham. Saham dengan kode TLKM ini juga diperdagangkan di bursa saham New York Stock Exchange (NYSE) dan ditawarkan kepada publik di Jepang tanpa pencatatan.

PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk merupakan perusahaan BUMN yang sahamnya mayoritas dimiliki oleh pemerintah Indonesia dengan prosentase sebesar 52,5% dan sisanya dimiliki oleh publik. Sebagai emiten besar, PT Telkom mampu menjadi salah satu penyumbang dividen terbesar bagi negara di sektor telekomunikasi sehingga keuntungan PT Telkom menjadi andalan pemerintah untuk menjadi sumber pendapatan negara.

PT. Telekomunikasi Indonesia berpusat di Jakarta. Saat ini produk PT. Telekomunikasi Indonesia adalah Simpati, kartu halo melalui anak perusahaannya PT. Telkomsel dan merupakan provider telepon *fix line* terbesar di Indonesia.

3.i.2 PT. Indosat, Tbk

PT. Indosat merupakan salah satu emiten besar yang sahamnya aktif diperdagangkan di bursa saham. PT. Indosat berkode ISAT, saat ini saham terbesarnya dimiliki oleh QTEL melalui anak perusahaannya bernama PT. Indonesia Communication Limited yang menguasai 40% sahamnya. Pemerintah Indonesia menguasai saham sebanyak 14,3% dan sisanya dikuasai oleh investor asing dan publik.

Meskipun kepemilikan pemerintah Indonesia terhadap PT. Indosat, Tbk tidak sebesar kepemilikan pemerintah di PT. Telkom, PT Indosat juga menjadi andalan pemerintah Indonesia untuk mendanai anggaran belanja negara. Sehingga maju mundurnya perusahaan ini sangat diperhatikan oleh pemerintah.

PT. Indosat berpusat di Jakarta. Produk yang terkenal dari PT. Indosat adalah Mentari, Star one, Im3 melalui anak perusahaannya bernama PT. Satelindo.

3.i.3 PT Bakrie Telecom

PT. Bakrie Telecom merupakan anak perusahaan *Bakrie and Brothers* yang dimiliki secara mayoritas dengan porsi kepemilikan sebesar 51% dan sisanya dimiliki oleh masyarakat umum. PT. Bakrie Telecom diperdagangkan di bursa saham dengan kode BTEL dengan nama produk Esia. PT. Bakrie Telecom, Tbk

merupakan salah satu anak perusahaan unggulan dari *PT. Bakrie and Brothers*, Tbk. Saat ini PT. Bakrie Telecom berpusat di Jakarta.

3.2 Desain Penelitian

Penelitian dilakukan secara deskriptif dengan berusaha memperoleh data laporan keuangan tahun 2008 dan meneliti perusahaan manakah yang paling baik menurut kriteria yang ditentukan penulis. Penelitian dilakukan terhadap 3 emiten sektor telekomunikasi tahun 2008. Perusahaan yang memiliki nilai atau poin tertinggi adalah yang akan menjadi perusahaan terbaik menurut penulis.

3.3 Variabel dan Skala Pengukuran

Untuk mengukur tingkat keberhasilan penciptaan nilai pada sebuah kegiatan investasi maka dilakukan penghitungan EVA masing-masing emiten sektor telekomunikasi dan hasilnya akan dimasukkan dalam skala-skala penilaian.

Penilaian atas EVA dapat dinyatakan sebagai berikut (Mirza, 1999):

- Apabila $EVA > 0$, hal ini berarti bahwa nilai EVA positif yang menunjukkan perusahaan berhasil menetapkan nilai (*create value*) bagi pemilik modal.
- Apabila $EVA = 0$, hal ini berarti menunjukkan bahwa titik impas atau *Break Event Point*.
- Apabila $EVA < 0$, hal ini menunjukkan bahwa nilai EVA negatif ini berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan suatu nilai (*create value*) karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan bagi para pemilik modal.

3.4 Teknik Pengumpulan Data

Data diperoleh dengan menggunakan metode observasi, metode pustaka dan metode dokumentasi.

1. Metode Observasi

Merupakan teknik pengumpulan data yang dilakukan dengan pengamatan secara langsung pada aktivitas yang diteliti sekaligus mencatat kejadian-kejadian tertentu yang dilihat pada saat melakukan penelitian.

Data yang dikumpulkan meliputi laporan keuangan emiten sektor telekomunikasi tahun 2008 yang dipublikasikan kepada masyarakat umum, dan informasi lainnya yang berkaitan dengan tema penulisan skripsi.

2. Metode Pustaka

Metode ini merupakan cara pengumpulan data melalui data sekunder baik melalui informasi yang dipublikasi dalam media cetak dan elektronik lewat internet atau diperoleh dari pusat informasi pasar modal di bursa efek Indonesia.

3. Metode Dokumentasi

Merupakan teknik pengumpulan yang dilakukan dengan mengumpulkan data-data yang dimiliki perusahaan antara lain catatan atau formulir-formulir yang diperlukan untuk melengkapi penulisan.

3.5 Populasi dan Sampel Penelitian

Penulis menggunakan sampel penelitian sebanyak 3 perusahaan emiten sektor

telekomunikasi, yaitu :

1. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk
2. PT. Indosat, Tbk
3. PT. Bakrie Telecom, Tbk

Ada beberapa alasan mengapa sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanyalah 3 emiten sektor telekomunikasi. Yaitu :

1. Saham emiten lain yang masuk dalam sektor telekomunikasi tidak aktif diperdagangkan di bursa.
2. Terbatasnya dana yang tersedia
3. Terbatasnya waktu dan tenaga untuk melakukan penelitian secara lebih mendalam dengan cakupan waktu yang lebih panjang sehingga penulis memutuskan untuk mengambil data keuangan tahun 2008 saja.

3.6 Sumber dan Jenis Data

Data untuk melakukan penelitian diperoleh dari berbagai sumber, diantaranya adalah data sekunder yang tercatat di Bursa Efek Indonesia, baik data perdagangan maupun laporan keuangan yang dilaporkan emiten kepada bursa dan lembaga terkait. Data juga diperoleh dari media massa cetak dan elektronik yang bisa dipergunakan untuk meningkatkan validitas data yang sudah ada. Selain itu data juga diperoleh dari data keuangan atau operasional lainnya yang dipublikasi melalui website perusahaan yang bersangkutan.

Data-data yang dikumpulkan berupa data *cross section* sehingga merupakan kumpulan data tahun 2008 yang nantinya akan dibandingkan satu dengan lainnya.

3.7 Metode Analisis Data

Setelah data dikumpulkan dan diolah, penulis akan menyusun hasil penghitungan nilai *economic value added* (EVA) emiten sektor telekomunikasi menurut ranking.

Rangking disusun berdasarkan tingkat nilai EVA terbesar hingga yang terkecil dan emiten yang memiliki nilai positif paling besar akan menjadi emiten yang paling efektif mencapai tujuan investasi sehingga sahamnya paling layak dikoleksi.

Untuk lebih meyakinkan penulis akan menghitung nilai EVA relatif yang akan dibandingkan dengan nilai ROA perusahaan sehingga bisa lebih yakin apakah memang laba bersih perusahaan sebagian besar didukung oleh kegiatan bisnis inti perusahaan atau tidak. Dari perbandingan ini akan diketahui pula apakah perusahaan memiliki pendapatan atau beban yang berasal dari kegiatan di luar usaha bisnis inti dan seberapa besar mempengaruhi laba bersih perusahaan.

3.8 Metode Penghitungan EVA

EVA merupakan hasil pengurangan total biaya modal terhadap laba operasi setelah pajak. Biaya modal sendiri dapat berupa *cost of debt* dan *cost of equity*.

Rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Atau

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

Langkah – langkah untuk menghitung EVA (Rokhayati, dikutip dalam Amin Widjaja, 2001) :

1. Menghitung NOPAT (Net Operating After Tax)

Rumus :

$$\text{NOPAT} = \text{Laba (rugi) Usaha} - \text{Pajak}$$

2. Menghitung Invested Capital

Rumus :

$$\text{Invested Capital} = \text{Total Hutang dan Ekuitas} - \text{Pinjaman Jangka pendek Tanpa Bunga}$$

3. Menghitung WACC (Weighted Average Cost Of Capital)

Rumus WACC:

$$\text{WACC} = [(D \times rd) (1 - \text{Tax}) + (E \times re)]$$

Notasi :

$$\text{Proporsi Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of Debt (rd)} = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Total Hutang berbunga}} \times 100\%$$

$$\text{Proporsi Modal / Ekuitas (E)} = \frac{\text{Total Ekuitas}}{\text{Total Hutang dan Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Cost of equity (re)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Ekuitas}} \times 100\%$$

$$\text{Tingkat pajak (Tax)} = \frac{\text{Total Ekuitas} - \text{Beban pajak}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100 \%$$

4. Menghitung Capital Charges

Rumus :

$$\text{Capital Charges} = \text{WACC} \times \text{Invested Capital}$$

5. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Rumus :

$$\text{EVA} = \text{NOPAT} - \text{Capital Charges}$$

Atau

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

6. EVA relatif dirumuskan sebagai berikut :

$$\text{EVA relatif (re)} = \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

7. Return on Asset (ROA)

$$\text{Rumus} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total aset}} \times 100 \%$$

BAB IV

ANALISIS DAN PEMBAHASAN

Setelah mengumpulkan data berupa laporan keuangan emiten sektor telekomunikasi tahun 2008, penulis berupaya untuk mengolah data yang ada dan memasukkan data-data tersebut ke dalam tabel-tabel agar memudahkan penghitungan dan memberikan hasil perhitungan dengan lebih jelas.

Penulis akan melakukan analisa dan pembahasan hasil perhitungan secara bertahap sesuai dengan langkah-langkah penghitungan *Economic Value Added (EVA)* yang telah diuraikan diatas.

4.1 Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

4.1.1 Menghitung NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

Dari laporan keuangan tahun 2008 diketahui, PT telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki laba operasional / usaha bersih sebesar Rp 22.307.000.000 dan besarnya pajak saat itu sebesar Rp 9.693.000.000.

Dari data ini Nopat bisa dihitung dengan cara berikut ini :

Nopat = Laba usaha bersih – pajak

Nopat = Rp 22.307.000.000 – Rp 9.693.000.000

Nopat = Rp 12.614.000.000

Maka dapat disimpulkan jika Nopat PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk tahun 2008 sebesar Rp 12.614.000.000. Begitu juga perlakuan yang sama untuk menentukan Nopat perusahaan – perusahaan yang lain. Berikut ini adalah ringkasan penghitungan Nopat tahun 2008.

Tabel 4.1
Ringkasan Nopat tahun 2008
(Dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Laba / Rugi Usaha	22,307,000	4,733,279	318,289
Pajak	9,693,000	419,830	75,423
NOPAT	12,614,000	4,313,449	242,866

Besar kecilnya NOPAT ditentukan oleh besar kecilnya laba usaha bersih dan beban pajak yang diterima. Semakin besar laba usaha bersih makin baik bagi nilai NOPAT dan sebaliknya, makin besar beban pajak maka nilai NOPAT akan makin kecil atau bahkan negatif.

4.1.2 Menghitung *invested capital*

Total hutang dan ekuitas yang dimiliki oleh PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk pada tahun 2008 tercatat sebesar Rp 54.574.000.000.000 dan pinjaman jangka pendek tanpa bunga sebesar Rp 26.998.000.000.000. Dari data tersebut bisa dihitung nilai *invested capital* dengan cara berikut ini.

Invested capital = Total hutang dan ekuitas – hutang jangka pendek tanpa bunga

Invested capital = Rp 81.572.000.000.000 – Rp 26.998.000.000.000

***Invested capital* = Rp 54.574.000.000.000**

Cara yang sama digunakan untuk menghitung invested capital perusahaan yang lain sehingga diperoleh hasil perhitungan sesuai dengan yang tertera dalam tabel 4.2 berikut ini.

Tabel 4.2

Ringkasan hasil penghitungan invested Capital tahun 2008

(dalam jutaan rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Total hutang & ekuitas	81,572,000	51,404,385	4,664,163
Total hutang jangka pendek tanpa bunga	26,998,000	10,675,245	514,366
Invested capital	54,574,000	40,729,140	4,149,797

Dari hasil penghitungan diatas diperoleh nilai masing-masih invested capital yang nantinya akan dikalikan dengan nilai WACC untuk menentukan nilai *capital charges*. Besar kecilnya hasil penghitungan invested capital akan mempengaruhi nilai EVA. Semakin besar nilai invested capital maka akan semakin besar pula faktor pengurang Nopat yang berarti juga akan semakin mengurangi nilai EVA yang diperoleh.

4.1.3 Menghitung *Weighted Averages Cost of Capital (WACC)*.

Untuk sampai pada hasil penghitungan WACC, penulis melakukan beberapa tahap penghitungan yang harus dilakukan terlebih dahulu. Sedangkan rumus WACC adalah sebagai berikut.

$$\text{WACC} = [(D \times rd) (1 - \text{Tax}) + (E \times re)]$$

1. Menentukan proporsi modal (D)

Rumus untuk menentukan besarnya proporsi modal yang digunakan untuk menghitung WACC adalah sebagai berikut.

$$\text{Proporsi Modal (D)} = \frac{\text{Total Hutang}}{\text{Total hutang dan ekuitas}} \times 100 \%$$

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2008, diketahui total hutang PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk sebesar Rp 47.258.000.000.000 sedangkan total ekuitas sebesar Rp 34.314.000.000.000 sehingga total hutang dan ekuitas sebesar Rp 81.572.000.000.000 dari catatan ini diperoleh hasil perhitungan dengan ilustrasi seperti berikut ini :

$$\text{Proporsi modal (D)} = \frac{47.258.000.000.000}{81.572.000.000.000} \times 100 \%$$

$$(D) = 57,93 \%$$

Cara penghitungan yang sama akan digunakan untuk menghitung proporsi modal (D) perusahaan lainnya. Sehingga diperoleh hasil seperti yang tertera dalam tabel penghitungan proporsi modal (tabel 4.3) di bawah ini.

Tabel 4.3
Ringkasan hasil penghitungan proporsi modal
(Dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Total Hutang	47,258,000	33,994,764	2,788,955
Total Ekuitas	34,314,000	17,409,621	1,875,208
Total hutang & ekuitas	81,572,000	51,404,385	4,664,163
Proporsi hutang (D)	57.93 %	66.13 %	59.80 %

Proporsi hutang ini yang nantinya akan menjadi salah satu komponen dalam penghitungan WACC. Makin besar proporsi hutang yang digunakan untuk membiayai kegiatan perusahaan maka semakin besar pula biaya yang akan dikeluarkan pemerintah nantinya.

2. Menentukan *cost of debt* (*rd*)

Metode yang biasa digunakan untuk menghitung biaya bunga atau *cost of debt* adalah dengan menggunakan rumus berikut ini.

$$\text{Cost of debt (rd)} = \frac{\text{Total beban bunga}}{\text{Total hutang}} \times 100 \%$$

Jika berdasarkan laporan keuangan tahun 2008 diperoleh data total beban bunga PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah sebesar Rp 1.585.989.000.000 dan total hutang Rp 47.258.000.000.000 maka nilai *cost of debt* (*rd*) bisa diperoleh dengan menggunakan metode perhitungan berikut ini.

$$\begin{aligned} \text{Cost of debt (kd)} &= \frac{1.585.989.000.000}{47.258.000.000.000} \times 100 \% \\ &= 3,35 \% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan metode yang sama maka *cost of debt (rd)* masing-masing perusahaan akan diperoleh sesuai dengan angka yang tertera dalam tabel 4.4 berikut ini.

Tabel 4.4
Ringkasan penghitungan *cost of debt (rd)*
(dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Total Hutang	47,258,000	33,994,764	2,788,955
Beban bunga	1,582,989	1,858,300	131,760
Cost of Debt (kd)	3.35 %	5.47 %	4.72 %

Hasil penghitungan *cost of debt (rd)* ini merupakan salah satu komponen yang nanti akan digunakan dalam penghitungan WACC. Jika hasil *cost of debt (rd)* yang diperoleh semakin besar maka akan semakin besar pula biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan dan sebaliknya.

3. Menentukan tarif pajak atau Tax (T) dan nilai (1 – T)

Metode yang biasa digunakan untuk menghitung T adalah sebagai berikut :

Beban Pajak

$$\text{Tax (T)} = \frac{\text{-----}}{\text{Laba bersih sebelum pajak}} \times 100 \%$$

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2008, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki beban pajak sebesar Rp 9.693.000.000.000 sedangkan laba bersih sebelum pajak yang berhasil diperoleh tercatat sebesar Rp 20.312.000.000.000.

Dengan menggunakan formula diatas maka tarif pajak dapat diketahui melalui ilustrasi penghitungan berikut ini.

$$\begin{aligned} \text{Tax (T)} &= \frac{9.693.000.000.000}{20.312.000.000.000} \times 100 \% \\ &= 47,72 \% \\ (1 - T) &= 1 - 47,72\% \\ &= 52,28\% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan metode penghitungan yang sama maka nilai tarif pajak (T) dan (1-T) untuk perusahaan lainnya bisa ditemukan sesuai dengan ringkasan yang tercatat dalam tabel 4.5 berikut ini.

Tabel 4.5
Ringkasan penghitungan tarif pajak (T) dan (1-T)
(dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Pajak	9,693,000	419,830	75,423
Laba / Rugi bersih sebelum pajak	20,312,000	2,325,115	219,692
Tarif pajak	47.72 %	18.06 %	34.33 %
(1 - T)	52.28 %	81.94 %	65.67 %

Besar kecilnya tarif pajak dan nilai (1-T) akan mempengaruhi besar kecilnya nilai WACC yang akhirnya bisa mempengaruhi besarnya biaya modal perusahaan atau *capital charges*. Semakin besar pajak maka nilai (1-T) menjadi kecil sehingga nantinya nilai WACC juga akan semakin kecil dan sebaliknya.

4. Menentukan proporsi Modal atau Ekuitas (E)

Untuk menentukan besarnya proporsi ekuitas atau modal dalam WACC biasa digunakan formula rumus berikut ini:

$$\text{Proporsi Modal (E)} = \frac{\text{Total Modal / Ekuitas}}{\text{Total Hutang + Ekuitas}} \times 100 \%$$

Berdasarkan laporan keuangan tahun 2008, PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki total modal atau ekuitas sebesar Rp 34.314.000.000.000 dan total hutang dan modal tercatat sebesar Rp 81.572.000.000.000.

Dengan cara yang biasa digunakan untuk mendapatkan nilai proporsi modal seperti rumus diatas maka diperoleh;

$$\text{Proporsi modal (E)} = \frac{34.314.000.000.000}{81.572.000.000.000} \times 100 \%$$

$$\text{(E)} = 42,07 \%$$

Cara yang serupa juga digunakan untuk mendapatkan nilai proporsi modal dari perusahaan – perusahaan lainnya sehingga hasilnya nanti akan sesuai dengan nilai yang tercatat dalam tabel 4.6 berikut ini.

Tabel 4.6
Ringkasan pengitungan nilai proporsi modal atau ekuitas (E)
(dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Total Ekuitas	34,314,000	17,409,621	1,875,208
Total hutang & ekuitas	81,572,000	51,404,385	4,664,163
Proporsi ekuitas (E)	42.07 %	33.87 %	40.20 %

Besar kecilnya proporsi modal atau ekuitas akan sangat berpengaruh pada hasil penghitungan WACC. Semakin besar nilai proporsi modal atau ekuitas maka akan semakin besar pula nilai WACC sehingga akan menambah tinggi *capital charges* dan sebaliknya, jika proporsi modalnya kian kecil maka nilai WACC dan *capital charges* akan jadi lebih kecil lagi.

5. Menentukan *Cost of equity (re)*

Untuk mendapatkan nilai biaya modal atau *cost of equity (re)* biasanya digunakan formula rumus penghitungan seperti berikut ini;

$$\text{Cost of equity (ke)} = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total ekuitas}} \times 100 \%$$

Dengan menggunakan formula ini maka nilai biaya modal bisa diketahui. Berdasarkan laporan keuangan tahun 2008, PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk memperoleh laba bersih setelah pajak sebesar Rp 10.619.000.000.000 dan juga memiliki total ekuitas atau modal sebesar Rp 34.314.000.000.000. Dengan data tersebut maka diperoleh nilai *cost of equity* PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk sesuai ilustrasi berikut ini;

$$\begin{aligned} \text{Cost of equity (ke)} &= \frac{10.619.000.000.000}{34.314.000.000.000} \times 100 \% \\ &= 30,95 \% \end{aligned}$$

Dengan menggunakan formula yang sama maka nilai *cost of equity (re)* perusahaan – perusahaan lainnya bisa diperoleh sehingga didapat hasil seperti dalam tabel ringkasan penghitungan *cost of equity* berikut ini.

Tabel 4.7
Ringkasan hasil penghitungan cost of equity (re)
(dalam Jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Total Ekuitas	34,314,000	17,409,621	1,875,208
Laba / Rugi bersih setelah pajak	10,619,000	1,905,285	144,269
Cost of equity (ke)	30.95 %	10.94 %	7.69 %

Hasil penghitungan cost of equity (re) secara langsung akan berpengaruh pada hasil penghitungan WACC. Sehingga makin besar biaya modal atau *cost of equity* yang dikeluarkan perusahaan maka makin besar pula nilai WACC yang akan akan menambah nilai *capital charges*.

6. Menentukan nilai *Weighted Average Cost of Capital (WACC)*

Dari hasil penghitungan sebelumnya maka PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki data sebagai berikut; besarnya proporsi hutang (D) 57,93%, *cost of debt* (kd) 3,35%, proporsi modal atau ekuitas (E) 42,07%, *cost of equity* (ke) 30,95% dan tingkat tarif pajak 47,72% sehingga nilai (1-T) menjadi sebesar 52,28%.

Dengan menggunakan formula rumus penghitungan WACC yang sudah disampaikan diatas, maka nilai WACC untuk PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk bisa didapat dengan ilustrasi sebagai berikut;

$$\begin{aligned}
 WACC &= (D \times k_d) (1 - T) + (E \times k_e) \\
 &= (57,93 \% \times 3,35\%) (52,28 \%) + (42,07 \% \times 30,95 \%) \\
 &= \mathbf{14,03 \%}
 \end{aligned}$$

Dengan cara yang sama, maka nilai WACC untuk masing-masing perusahaan bisa diperoleh, dimana hasilnya nanti kurang lebih akan sama dengan data yang tercatat dalam tabel penghitungan WACC (tabel 4.8) berikut ini.

Tabel 4.8
Ringkasan Hasil Penghitungan WACC

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Proporsi hutang (D)	57.93%	66.13%	59.80%
Cost of Debt (kd)	3.35%	5.47%	4.72%
Proporsi ekuitas (E)	42.07%	33.87%	40.20%
Cost of equity (ke)	30.95%	10.94%	7.69%
Tarif pajak	47.72%	18.06%	34.33%
(1 - T)	52.28%	81.94%	65.67%
WACC ((D x kd) x (1-T)) + (E x ke)	14.03 %	6.67 %	4.95 %

Dari hasil penghitungan WACC diatas maka kita bisa menghitung nilai *capital charges*. Nilai WACC ini sangat berpengaruh pada besar kecilnya *capital charges*. Semakin besar nilai WACC maka akan semakin besar pula nilai *capital charges* dan sebaliknya jika nilai WACC makin kecil maka nilai *capital charges* akan kian kecil pula.

4.1.4 Menghitung *Capital Charges*

Untuk menghitung capital charges bisa digunakan formula rumus yang sudah disampaikan diatas yaitu dengan formula berikut ini;

$$\text{Capital charges} = \text{Invested capital} \times \text{WACC}$$

Dari hasil perhitungan sebelumnya maka PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki nilai *invested capital* sebesar Rp 54.574.000.000.000 dan nilai WACC yang dimiliki 14,03%. Jika data tersebut dimasukkan dalam formula penghitungan capital charges maka akan diperoleh hasil sesuai dengan ilustrasi penghitungan berikut ini;

$$\begin{aligned}\text{Capital charges} &= \text{Rp } 54.574.000.000.000 \times 14,03\% \\ &= \text{Rp } 7.658.088.000.000\end{aligned}$$

Dengan cara yang sama maka capital charges masing-masing perusahaan bisa diketahui dan diperoleh dimana hasilnya kurang lebih akan sama dengan hasil perhitungan dalam tabel ringkasan penghitungan capital charges (tabel 4.9) berikut ini.

Tabel 4.9
Ringkasan penghitungan *capital charges*
(Dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
WACC ((D x kd) x (1-T)) + (E x ke)	14.03 %	6.67 %	4.95 %
Invested capital	54,574,000	40,729,140	4,149,797
Capital charges	7,658,088	2,716,136	205,342

Hasil penghitungan capital charges sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya WACC dan invested capital. Semakin besar nilai WACC dan total invested capital perusahaan maka akan semakin besar pula capital charges yang dikeluarkan perusahaan. Dan sebaliknya jika nilai WACC dan jumlah *invested capital* kecil maka akan semakin kecil pula total *capital charges* yang dikeluarkan perusahaan.

4.1.5 Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Untuk menghitung *economic value added* (EVA) digunakan formula penghitungan sebagai berikut;

$$\text{Economic value Added (EVA)} = \text{Nopat} - \text{Capital charges}$$

Berdasarkan hasil penghitungan diatas maka PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk memiliki data sebagai berikut; Nopat sebesar Rp 12.614.000.000.000 sedangkan nilai capital charges sebesar Rp 7.658.088.000.000. Dengan menggunakan formula penghitungan EVA maka diperoleh hasil penghitungan sebagai berikut;

$$\begin{aligned}\text{EVA} &= 12.614.000.000.000 - 7.658.088.000.000 \\ &= \mathbf{4.955.912.000.000}\end{aligned}$$

Dengan menggunakan formula penghitungan yang sama maka nilai EVA masing-masing perusahaan bisa dihitung dan nilai hasil penghitungan kurang lebih sama dengan yang tertera dalam tabel ringkasan penghitungan nilai EVA berikut ini.

Tabel 4.10
Ringkasan penghitungan nilai EVA
(dalam jutaan Rupiah)

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
NOPAT	12,614,000	4,313,449	242,866
Capital charges	7,658,088	2,716,136	205,342
EVA	4,955,912	1,597,313	37,524

Hasil penghitungan EVA sangat dipengaruhi oleh besar kecilnya *net operating profit after tax* (Nopat) serta nilai *capital charges* masing-masing perusahaan. Antara Nopat dan capital charges memiliki pengaruh yang berlawanan atas terciptanya nilai EVA. Dimana jika semakin besar Nopat maka semakin besar nilai EVA yang bisa tercipta dan sebaliknya semakin besar *capital charges* maka semakin kecil nilai EVA yang bisa tercipta.

Hasil EVA yang positif dari semua perusahaan yang menjadi sampel penelitian menunjukkan jika perusahaan- perusahaan tersebut mampu menciptakan efisiensi dalam pembiayaan investasinya sehingga tidak membuat perusahaan merugi karena besarnya biaya investasi.

4.2 Penghitungan EVA Relatif dan ROA

Untuk lebih meyakinkan apakah laba bersih perusahaan benar-benar bersumber dari pendapatan usaha perusahaan (kegiatan bisnis inti

perusahaan) maka diperlukan perbandingan antara nilai EVA relatif dengan nilai return on asset (ROA).

Untuk menghitung EVA relatif maka digunakan formula seperti yang telah disampaikan di bab sebelumnya yaitu dengan membagi antara nilai EVA dengan total aset perusahaan.

Hasil penghitungan EVA relatif ini nanti akan dibandingkan dengan nilai ROA.

Rumus :

$$\text{EVA Relatif} = \frac{\text{EVA}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Berdasarkan hasil penghitungan sebelumnya diperoleh data PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk sebagai berikut. Nilai EVA sebesar Rp 4.955.912.000.000 dan total aktiva yang dimiliki sebesar Rp 56.179.000.000.000.

Dengan menggunakan formula penghitungan diatas maka;

$$\begin{aligned} \text{EVA Relatif} &= \frac{4.955.912.000.000}{56.179.000.000.000} \times 100 \% \\ &= \mathbf{8,82 \%} \end{aligned}$$

Setelah nilai EVA relatif didapatkan selanjutnya adalah menghitung nilai return on asset (ROA).

Rumus ROA adalah sebagai berikut;

$$\text{ROA} = \frac{\text{Laba bersih setelah potong pajak}}{\text{Total Aktiva}} \times 100 \%$$

Berdasarkan data laporan keuangan tahun 2008 maka laba bersih setelah pajak PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah sebesar Rp 10.619.000.000.000 sedangkan total aset yang dimiliki PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk sebesar Rp 56.179.000.000.000.

Dengan menggunakan formula penghitungan diatas, maka data-data tersebut bisa digunakan untuk memperoleh nilai ROA seperti dalam ilustrasi penghitungan berikut ini;

$$\begin{aligned} \text{ROA} &= \frac{10.619.000.000.000}{56.179.000.000.000} \times 100 \% \\ &= \mathbf{18,9 \%} \end{aligned}$$

Dengan cara yang sama maka nilai EVA relatif dan ROA masing-masing perusahaan bisa diketahui dan dibandingkan seperti dalam ringkasan penghitungan berikut ini;

Tabel 4.11

Ringkasan penghitungan EVA relatif dan ROA

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
EVA	4,955,912	1,597,313	37,524
Total Aset	56,179,000	51,693,323	8,545,972
Net Profit	10,619,000	1,878,522	136,812
ROA	18.90 %	3.63 %	1.60 %
EVA Relatif	8.82 %	3.09 %	0.44 %
Selisih ROA dan EVA Relatif	10.08 %	0.54 %	1.16 %

Semakin besar nilai penghasilan bersih dan EVA perusahaan maka akan semakin besar pula nilai EVA relatif dan ROA yang didapatkan.

BAB V

SIMPULAN DAN SARAN

5.1 Kesimpulan

Dari data hasil analisa dan pembahasan di bab sebelumnya, maka kesimpulan dari penelitian ini adalah :

1. Setiap penambahan biaya modal perusahaan mampu meningkatkan nilai perusahaan ditunjukkan dengan nilai capital charges yang besar juga akan menghasilkan nilai EVA yang tinggi pula.

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
NOPAT	12,614,000	4,313,449	242,866
Capital charges	7,658,088	2,716,136	205,342
EVA	4,955,912	1,597,313	37,524

2. Keuntungan perusahaan berasal dari kegiatan operasional atau bisnis inti dibuktikan dengan masih lebih tingginya Nopat perusahaan dibanding Net profit atau laba bersih perusahaan.

Nama Perusahaan	PT. Telekomunikasi Indonesia	PT. Indosat	PT. Bakrie Telecom
Laba / Rugi Usaha	22,307,000	4,733,279	318,289
Pajak	9,693,000	419,830	75,423
NOPAT	12,614,000	4,313,449	242,866
Net Profit	10,619,000	1,878,522	136,812

3. PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk merupakan perusahaan yang paling mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, ditunjukkan dengan nilai EVA terbesar yaitu Rp 4.955.912,00

5.2 KETERBATASAN PENELITIAN

Setelah melakukan penelitian sampai selesai dan mendapatkan kesimpulan, penulis menyadari adanya keterbatasan dalam penelitian ini yaitu;

1. Keterbatasan waktu penelitian membuat penulis hanya mampu meneliti kinerja perusahaan *go public* sektor industri telekomunikasi selama 1 tahun. Hal ini menyebabkan kesimpulan yang diperoleh penulis kurang komprehensif / menyeluruh karena tidak memperhitungkan kinerja keuangan tahun-tahun sebelumnya.
2. Peneliti juga hanya menggunakan sampel 3 emiten sektor telekomunikasi yang aktif diperdagangkan sebagai sampel karena perusahaan terbuka lainnya tidak aktif diperdagangkan sehingga tidak bisa memberikan gambaran menyeluruh tentang kinerja emiten sektor telekomunikasi secara keseluruhan.

5.3 SARAN

Peneliti menyadari sepenuhnya jika hasil penelitian ini masih jauh dari kesempurnaan. Oleh karena itu penulis bermaksud menyampaikan saran sebagai berikut.

1. Mohon kiranya agar investor juga memperhitungkan nilai EVA dalam setiap penentuan kebijakan investasi atau pembelian saham sebuah

emiten karena lebih jujur memberikan gambaran tentang kinerja perusahaan.

2. Untuk penelitian selanjutnya agar dapat digunakan jumlah sampel perusahaan yang lebih banyak dari sebuah atau beberapa sektor industri sehingga lebih mampu memberikan gambaran pentingnya penggunaan analisa EVA dalam penentuan kebijakan investasi atau pembelian saham sebuah emiten.
3. Untuk penelitian selanjutnya agar dapat digunakan periode penelitian yang lebih panjang, tidak 1 tahun, sehingga lebih mampu memberikan gambaran kinerja perusahaan dengan lebih baik dan lebih akurat.



DAFTAR PUSTAKA

Abdul Halim, “ *Analisis Investasi*”, Salemba Empat, Jakarta, 2003.

Rahman Hakim, “*Perbandingan kinerja keuangan perusahaan dengan metode EVA, ROA, dan pengaruhnya terhadap return saham pada perusahaan yang tergabung dalam indeks LQ 45 di bursa efek jakarta*”, Skripsi S1 Fakultas Ekonomi Universitas Islam Indonesia, 2006

Sawidji Widioatmodjo, “ *Cara Sehat Investasi di Pasar Modal*”, Elex Media Komputindo, 2005.

