

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE  
*ECONOMIC VALUE ADDED (EVA)* DAN *MARKET VALUE ADDED (MVA)* PADA  
INDUSTRI TELEKOMUNIKASI (STUDI PADA PT TELEKOMUNIKASI  
INDONESIA TBK DAN PT INDOSAT TBK TAHUN 2011-2013)**

**Oleh:**

**SIMON BUDIPRAYITNO**

Fakultas Ekonomi dan Bisnis, Universitas Brawijaya

Jl. Tlogo Suryo 27 RT 3 RW 2 Malang

[simonbudiprayitno@gmail.com](mailto:simonbudiprayitno@gmail.com)

**Dosen Pembimbing:**

**Toto Rahardjo, SE., MM**

**Abstrak**

Tujuan dari penelitian ini yaitu untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan pada PT Telkom diukur dengan metode EVA dan MVA, untuk mengetahui kinerja keuangan pada PT Indosat diukur ditinjau dari EVA dan MVA dan Untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan mana yang lebih baik diantara PT Telkom dan PT Indosat ditinjau dari metode EVA dan MVA. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mendokumentasikan data dari perusahaan yang diteliti yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data-data dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Universitas Brawijaya Fakultas Ekonomi. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan PT Telkom dan PT Indosat. Penelitian ini juga menggunakan studi pustaka yaitu melakukan telaah, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka yang relevan dalam penelitian. Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Dalam penelitian ini akan dilakukan perhitungan terhadap EVA dan MVA yang diperoleh dari laporan keuangan PT Telkom dan PT Indosat yang berlaku 3 tahun terakhir, dan kemudian membandingkan kinerja kedua perusahaan yang diperoleh dari analisis tersebut. EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. Berdasarkan hasil perhitungan EVA, biaya modal (WACC) merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan karena semakin besar biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin menurun kinerja keuangan perusahaan tersebut. PT Telkom dan PT Indosat harus mengefisienkan biaya modal yang mereka keluarkan agar laba yang dihasilkan dapat memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. PT Telkom dan PT Indosat juga harus mampu menghasilkan laba (NOPAT) yang tinggi agar laba yang dihasilkan lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. MVA merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. Apabila pasar menghargai perusahaan itu melebihi nilai modal yang diinvestasikan, berarti manajemen telah menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Sebaliknya, apabila harga pasar lebih rendah dari pada nilai modal yang diinvestasikan, dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah. PT Telkom dan PT Indosat harus mengefisienkan biaya modal

yang mereka investasikan karena apabila biaya modal lebih tinggi daripada nilai pasar ekuitas perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai pasar ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada biaya modal yang diinvestasikan maka dapat disimpulkan bahwa manajemen mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

**Kata Kunci:** Kinerja Keuangan, *Economic Value Added*, *Market Value Added*.

### ***Abstract***

*The purpose of this study is to determine how the financial performance at PT Telkom is measured by the method of EVA and MVA, to determine the financial performance at PT Indosat is measured from EVA and MVA and to determine the ratio of financial performance which one is better between PT Telkom and PT Indosat is reviewed from EVA and MVA methods. Data collection methods is used in this research is the method of documentation that is by documenting the data of the company under study is to search for and collect data from Corner Indonesia Stock Exchange (BEI) in Universitas Brawijaya School of Economics. The data collected in the form of financial statements of PT Telkom and PT Indosat. This study also uses literature is to do research, exploration, and reviewing the relevant literature in the research . This type of research used in this study is a descriptive study. In this study will be calculated on the EVA and MVA derived from the financial statements of PT Telkom and PT Indosat in force last 3 years, and then compare the performance of both the company obtained from the analysis. EVA is one way to assess financial performance. EVA is an indicator of the change in value of an investment. Based on the calculation of EVA, the cost of capital (WACC) is a matter that needs to be considered by the company because of the large capital costs is spent by the company then declining financial performance of the company. PT Telkom and PT Indosat should minimize the capital costs they spend in order to profits made can provide added value for shareholders. PT Telkom and PT Indosat also must be able to produces profit (NOPAT) is high so that profits made is higher than the capital cost is spent in order to provide added value for shareholders. MVA is the difference between the market value and the capital invested. If the market appreciates the company exceeds the value of the capital invested, meaning the management has been creating value for its shareholders. Conversely, if the market price is lower than the value of invested capital, it can be concluded that the management is not able to create added value. PT Telkom and PT Indosat should minimize the the cost of capital they invest because if the cost of capital is higher than the market value of equity of the company, it can be concluded that the management is not able to create added value. Likewise, if the market value of the company's equity is higher than the cost of capital invested, it can be concluded that the management is able to create added value for shareholders.*

**Keywords:** *Financial Performance, Economic Value Added, Market Value Added*

## 1 PENDAHULUAN

### Latar Belakang

Alasan dipilihnya PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk sebagai obyek penelitian karena sejarah kinerja kedua perusahaan tersebut dimasa lalu lebih baik dibanding perusahaan lainnya.

Kinerja keuangan pada PT Telkom dan PT Indosat ini yang akan dibahas lebih lanjut, karena ingin mengetahui kinerja keuangan pada PT Telkom. Oleh karena itu pada penelitian ini ingin menganalisis dan membahas lebih jelas mengenai kinerja keuangan pada PT Telkom. Topik yang diajukan dengan judul “Analisis Kinerja Keuangan dengan menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) pada Industri Telekomunikasi (’Studi pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk Tahun 2011-2013)’” ini penting untuk disusun sebagai skripsi karena untuk menambah informasi dan pengetahuan mengenai kinerja keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk.

### Perumusan Masalah

1. Bagaimana kinerja keuangan pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk apabila ditinjau dari pendekatan metode EVA dan MVA selama periode 2011-2013?
2. Bagaimana kinerja keuangan pada PT Indosat Tbk apabila ditinjau dari pendekatan metode EVA dan MVA selama periode 2011-2013?
3. Bagaimana kinerja keuangan pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dibandingkan kinerja keuangan pada PT Indosat Tbk ditinjau dari metode EVA dan MVA?

### Batasan Masalah

Penulis membatasi masalah pada penilaian kinerja perusahaan dengan Metode *Economic Value Added* (EVA). Data yang dibutuhkan adalah informasi keuangan berupa neraca dan laporan laba rugi selama periode 2011– 2013. Pada penelitian ini digunakan rasio, EVA dan MVA sebagai indikator untuk mengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola perusahaan.

### Tujuan Penelitian

- Untuk mengetahui bagaimana proses kinerja keuangan pada PT Telkom dan PT Indosat diukur dengan metode EVA dan MVA
- Untuk mengetahui kinerja keuangan pada PT Telkom dan PT Indosat diukur ditinjau dari metode EVA dan MVA
- Untuk mengetahui perbandingan kinerja keuangan mana yang lebih baik diantara PT Telkom dan PT Indosat ditinjau dari metode EVA dan MVA

### Manfaat Penelitian

#### Manfaat Teoritis

Mendapat informasi dan pengetahuan mengenai kinerja keuangan pada PT Telkom dan PT Indosat diukur dengan metode EVA and MVA

## **Manfaat Praktis**

### **Bagi Peneliti**

Penelitian ini dapat menambah pengetahuan mengenai kinerja keuangan pada PT Telkom dan PT Indosat dengan metode EVA dan memberikan pengalaman bagi peneliti di dalam menganalisis kinerja keuangan.

### **Bagi Universitas Brawijaya**

Hasil penelitian ini dapat menjadi kajian ilmiah yang bermanfaat dalam menambah ilmu khususnya untuk Fakultas Ekonomi Jurusan Manajemen Konsentrasi Manajemen Keuangan.

### **Bagi Perusahaan PT Telkom dan PT Indosat**

Hasil penelitian ini dapat menjadi bahan referensi yang dijadikan pertimbangan dalam menganalisis kinerja keuangan berdasarkan metode EVA dan untuk menentukan langkah selanjutnya di masa yang akan datang. Hasil penelitian ini memberikan gambaran kepada pengelola tentang kinerja keuangan yang telah dicapai oleh perusahaan.

### **Bagi Calon Kreditur**

Bagi calon kreditur, mengetahui kondisi keuangan perusahaan yang bersangkutan sebelum mengambil keputusan untuk memberi atau menambah permintaan kredit perusahaan tersebut serta kemampuan dalam memenuhi kewajibannya.

### **Bagi Calon Investor**

Calon investor diharapkan dapat memberi informasi kepada investor dan calon investor yang akan menanamkan modal pada perusahaan.

## **2. TINJAUAN PUSTAKA**

### **Pengertian Laporan Keuangan**

Laporan keuangan merupakan alat yang sangat penting untuk memperoleh informasi sehubungan untuk mengetahui posisi keuangan dan hasil yang telah dicapai oleh Perusahaan atau Badan Usaha yang bersangkutan, karena laporan keuangan ini sangat berkaitan erat dengan proses Akuntansi yang merupakan kegiatan mencatat, mengklasifikasikan, menyajikan dan menafsirkan data keuangan dari suatu badan usaha dimana aktivitasnya berhubungan dengan produksi barang dan jasa. Hal ini berarti laporan keuangan sangat besar artinya bagi badan usaha atau perusahaan untuk mengetahui gambaran yang sebenarnya mengenai kondisi keuangan Perusahaan yang bersangkutan. Untuk mengetahui kondisi keuangan Perusahaan, dipergunakan suatu analisis yaitu analisis kinerja keuangan dimana dapat diketahui dari daftar Neraca dan Laporan Rugi Laba.

Menurut Baridwan (1990:19), Laporan Keuangan merupakan hasil akhir proses Akuntansi. Laporan keuangan merupakan ringkasan dari transaksi keuangan selama tahun buku yang bersangkutan.

Laporan Keuangan disusun untuk memberikan informasi tentang hasil usaha, posisi keuangan dan berbagai faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan posisi keuangan kepada berbagai pihak yang berkepentingan dengan eksistensi badan usaha.

Pada dasarnya Laporan Keuangan berguna untuk menyediakan informasi keuangan mengenai suatu Perusahaan atau badan usaha yang akan digunakan oleh pihak-pihak yang berkepentingan sebagai bahan pertimbangan didalam mengambil keputusan ekonomi.

### **Komponen Dasar Laporan Keuangan**

Komponen dasar yang terdapat dalam setiap laporan keuangan adalah rugi laba untuk perusahaan, Neraca (*Balance Sheet*), laporan Laba Rugi, laporan Perubahan Posisi Keuangan (Sumber dan Penggunaan Dana).

#### **Neraca (*Balance Sheet*)**

Neraca (*balance sheet*) merupakan laporan keuangan perusahaan yang memberikan cukup informasi penting bagi pihak ekstern maupun pihak manajemen. Setidak-tidaknya neraca akan memberikan informasi tentang dua hal yaitu: likuiditas dan fleksibilitas *financial* perusahaan, yang dapat dipakai sebagai dasar untuk membuat estimasi terhadap keadaan-keadaan finansial di masa yang akan datang.

Di dalam neraca rekening-rekening diklasifikasikan sedemikian rupa, sehingga bagian yang sejenis dapat dijumlahkan untuk kemudian dalam suatu bentuk dimana satu dengan lainnya dapat terwujud. Rekening-rekening neraca dibagi menjadi tiga klasifikasi dasar yaitu: *Assets* (aktiva), *Liabilities* (pasiva) dan *Equity* (modal).

#### **Laporan Laba Rugi**

Laporan Perhitungan Laba Rugi adalah suatu laporan atas dasar dimana sukses yang dicapai dan kegagalan yang diderita suatu perusahaan di dalam menjalankan usahanya dalam jangka waktu (periode) tertentu itu dinilai. Laporan perhitungan rugi laba pada hakekatnya menggambarkan dua macam arus yang membentuk laba dan rugi. Laba terjadi apabila pendapatan dalam suatu periode melampaui biaya-biaya yang bersangkutan, sebaliknya rugi apabila pendapatan dalam suatu periode lebih kecil dibandingkan dengan biaya-biaya yang dikeluarkan.

Laporan Laba Rugi menyajikan informasi keuangan yang berguna untuk menilai keberhasilan perusahaan dan efisiensi manajemen di dalam mengelola kegiatan-kegiatan operasinya; membuat estimasi jumlah laba/rugi dimasa datang sebagai akibat keberhasilan atau kegagalan usaha perusahaan; menilai profitabilitas dari modal yang ditanam tersebut, dikelola dan dilindungi keamanannya dengan baik oleh manajemen. Laporan rugi-laba mencerminkan kondisi pada periode tertentu yang berhubungan dengan pendapatan dan biaya-biaya.

#### **Laporan Perubahan Posisi Keuangan (Sumber dan Penggunaan Dana).**

Laporan perubahan posisi keuangan yang digunakan untuk mengetahui informasi tentang ringkasan dari pengaruh transaksi-transaksi / kegiatan penanaman modal dan pembiayaannya; keterangan secara lengkap mengenai berbagai faktor yang menyebabkan terjadinya perubahan di dalam finansial koperasi, adalah periode akuntansi yang bersangkutan.

#### **Laporan Arus Kas**

Arus kas bersih mencerminkan kas yang dihasilkan oleh suatu usaha dalam tahun tertentu. Namun, fakta bahwa suatu perusahaan menghasilkan arus kas yang tinggi tidak selalu berarti kas yang dilaporkan di dalam neraca juga tinggi. Arus kas biasanya tidak

digunakan untuk meningkatkan akun kas, melainkan digunakan untuk membayar dividen, menambah persediaan, mendanai piutang usaha, berinvestasi pada asset tetap, melunasi utang dan membeli kembali saham biasa. (Brigham dan Houston, 2010:97)

### **Laporan Laba Ditahan (Statement of Retained Earnings)**

Laporan ini menyajikan seberapa besar jumlah laba perusahaan yang ditahan di dalam usaha dan tidak dibayarkan sebagai dividen. Angka laba ditahan dalam neraca merupakan jumlah laba ditahan tahunan untuk setiap tahun sepanjang riwayat perusahaan.

Perhatikan bahwa laba ditahan mencerminkan klaim terhadap asset, dan bukan aset itu sendiri. Terlebih lagi, perusahaan menahan laba untuk diinvestasikan lagi ke dalam usaha, yang artinya berinvestasi pada pabrik dan peralatan, pada persediaan dan seterusnya, bukannya untuk menumpuk kas di dalam rekening bank. Perubahan laba ditahan terjadi karena pemegang saham biasa memperkenankan manajemen untuk menginvestasikan kembali dana yang seharusnya dapat didistribusikan sebagai dividen. Jadi, akun laba ditahan yang dilaporkan dalam neraca tidak mencerminkan kas dan tidak tersedia bagi dividen atau hal-hal lain. (Brigham dan Houston, 2010:100)

### **Fungsi Laporan Keuangan**

Pada awalnya laporan keuangan bagi suatu perusahaan hanyalah sebagai alat pengujian dan pekerjaan pembukuan, tetapi untuk selanjutnya laporan keuangan tidak hanya sebagai alat pengujian tetapi juga sebagai dasar untuk dapat menentukan atau menilai posisi keuangan perusahaan, dimana dengan hasil analisa laporan keuangan, pihak-pihak yang berkepentingan mengambil suatu keputusan. Laporan keuangan suatu perusahaan dapat memberikan suatu informasi yang bermanfaat bagi pemakainya.

### **Pihak yang Berkepentingan pada Laporan Keuangan**

Pihak- pihak yang berkepentingan dengan laporan keuangan biasanya diklasifikasikan menjadi 2 bagian, yakni

#### **1. Pihak Internal Perusahaan**

**Manajer:** Manajer adalah orang yang dipercaya oleh pemilik perusahaan untuk menjalankan perusahaan. Tugas utamanya adalah mengevaluasi kinerja ekonomi perusahaan, agar dapat memaksimalkan nilai ekonomi perusahaan. Dengan adanya laporan keuangan tentunya akan sangat membantu pekerjaan dari pihak manajemen melalui informasi mengenai kondisi keuangan perusahaan dalam neraca, prestasi kerja perusahaan dalam laporan laba rugi, dan perubahan posisi keuangan yang terjadi sehingga tujuan pengelola perusahaan untuk memaksimalkan nilai ekonomi perusahaan dapat tercapai.

**Karyawan:** Karyawan merupakan pihak yang memberikan jasanya kepada perusahaan kemudian mendapatkan imbalan berupa upah atau gaji

#### **2. Pihak Eksternal Perusahaan**

**Owner (Pemilik):** Pemilik Merupakan pihak yang telah menginvestasikan sumber dayanya baik dalam bentuk dana maupun alat. Dengan adanya laporan keuangan, pemilik dapat menilai apakah investasinya berhasil atau tidak, memperoleh keuntungan atau laba seperti yang diharapkan.

**Kreditur:** Kreditur merupakan pihak yang menginvestasikan sumber dayanya melalui pemberian kredit (pinjaman dana) pada perusahaan dengan harapan adanya pengembalian (keuntungan bagi kreditur) berupa bunga sesuai perjanjian. Dengan adanya laporan keuangan tentunya bagi kreditur dapat melihat kemampuan perusahaan untuk dapat

mengembalikan pinjaman, tentunya dengan harapan bahwa perusahaan harus memiliki nilai ekonomis yang baik dan menjanjikan.

Pemerintah: Pemerintah juga mempunyai kepentingan terhadap kinerja ekonomis perusahaan, Ini berhubungan dengan pajak yang akan diterima oleh pemerintah. Melalui laporan keuangan, tentunya pemerintah dapat melihat kinerja perusahaan yang tentunya akan berpengaruh terhadap jumlah pajak yang akan diterima oleh Pemerintah. Semakin baik kinerja perusahaan maka akan semakin besar pajak yang diterima perusahaan.

Pelanggan: Pelanggan adalah pihak yang mengkonsumsi hasil atau produk perusahaan. Pada saat tertentu, akan ada pelanggan yang sangat tergantung pada produk-produk tersebut.

### **Teknik Analisis Laporan Keuangan Tradisional**

Teknik analisa tradisional yang biasa digunakan dalam analisa laporan keuangan adalah sebagai berikut:

1. Analisa perbandingan laporan keuangan, adalah metode dan teknik analisa dengan cara membandingkan laporan keuangan untuk dua periode atau lebih dengan menunjukkan:

Data absolut atau jumlah-jumlah dalam rupiah. Kenaikan atau penurunan dalam jumlah rupiah. Kenaikan atau penurunan dalam prosentase. Perbandingan yang dinyatakan dalam prosentase. Prosentase dari total.

2. Trend atau tendensi posisi dan kemajuan perusahaan yang dinyatakan dalam prosentase (*trend percentase analysis*), adalah suatu metode atau teknik analisa untuk mengetahui tendensi daripada keadaan keuangannya, apakah menunjukkan tendensi tetap, naik bahkan turun.
3. Laporan dengan prosentase per komponen atau common size statement, adalah suatu metode analisa untuk mengetahui prosentase investasi pada masing-masing aktiva terhadap total aktivasnya, juga untuk mengetahui struktur permodalannya dan komposisi perongkosan yang terjadi dihubungkan dengan jumlah penjualannya.
4. Analisa Sumber dan Penggunaan Modal Kerja, adalah analisa untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan modal kerja atau untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya modal kerja dalam periode tertentu.
5. Analisa Sumber dan Penggunaan Kas, adalah suatu analisa untuk mengetahui sebab-sebab berubahnya jumlah uang kas atau untuk mengetahui sumber-sumber serta penggunaan uang kas selama periode tertentu.
6. Analisa Rasio adalah suatu metode analisa untuk mengetahui hubungan dari pos-pos tertentu dalam neraca atau laporan rugi laba secara individu atau kombinasi dari kedua laporan tersebut.
7. Analisa Perubahan Laba Kotor adalah suatu analisa untuk mengetahui sebab-sebab perubahan laba kotor suatu perusahaan dari periode ke periode yang lain perubahan laba kotor suatu periode dengan laba yang dibudgetkan untuk periode tersebut.
8. Analisa *Break Even* adalah suatu analisa untuk menentukan tingkat penjualan yang harus dicapai oleh suatu perusahaan agar perusahaan tersebut tidak menderita kerugian, tetapi juga belum memperoleh keuntungan. Dengan analisa break even ini juga akan diketahui berbagai tingkat keuntungan atau kerugian untuk berbagai tingkat penjualan.

### **Pengertian *Economic Value Added* (EVA)**

EVA (*Economic Value Added*) adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari satu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan.

Istilah EVA dipopulerkan oleh Stern Steward Management Service, yaitu perusahaan konsultan di Amerika Serikat sekitar tahun 90-an. Stern Steward menghitung EVA dengan cara mengurangi laba operasi setelah pajak dengan total biaya modal.

### **Teknik Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)**

EVA sama dengan NOPAT dikurangi biaya modal. NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan. Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang (*weighted average*) dari biaya modal (WACC). WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal- utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham- ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Modal yang diinvestasikan adalah jumlah seluruh keuangan perusahaan, terlepas dari kewajiban jangka pendek, pasiva yang tidak menanggung bunga, seperti utang, upah yang akan jatuh tempo dan pajak yang akan jatuh tempo. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah ekuitas pemegang saham, seluruh utang jangka pendek dan jangka panjang yang menanggung bunga, utang dan kewajiban jangka panjang lainnya. (David Young & Stephen O'Byrne,2000:39)

### **Langkah-langkah Menghitung *Economic Value Added* (EVA)**

Menurut Agus Sartono (2008) terdapat beberapa langkah dalam menghitung *Economic Value Added* (EVA), yaitu:

#### **1. Menghitung Biaya Modal**

Modal berasal dari dua sumber yaitu hutang dan ekuitas. Kompensasi yang diterima oleh pemilik ekuitas adalah dalam bentuk deviden dan *capital gains* setiap sumber dan baik hutang maupun modal memiliki *cost of capital*. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atau yang diinvestasikan di perusahaan. Biaya modal penting dipertimbangkan untuk memaksimalkan nilai perusahaan dan agar dapat mengambil keputusan yang tepat dalam berinvestasi.

Konsep *Economic Value Added* (EVA) merupakan konsep baru yang berangkat dari konsep yang telah ada yaitu biaya modal. Ini merupakan konsep untuk mengetahui seberapa besar biaya yang dikeluarkan perusahaan sebagai akibat dari penggunaan dana untuk pembelian barang dan modal ataupun modal kerja perusahaan.

Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atau penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan baik dana yang berasal dari hutang atau dari pemegang saham. Diantaranya meliputi biaya hutang (*Cost of Debt*), biaya modal saham preferen (*Cost of Preferrent Stock*), biaya modal saham biasa (*Cost of Common Stock*) dan biaya laba ditahan (*Cost of Retained Earning*) (Rudianto, 2006).

Untuk mendapatkan total keseluruhan biaya modal yang ditanggung 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.

## 2. Menghitung Struktur Permodalan (*Capital Structure*)

Perhitungan struktur permodalan terdiri dari:

Hutang jangka panjang + Ekuitas = Jumlah modal

Hutang jangka panjang : Jumlah modal = komposisi hutang

Ekuitas : Jumlah modal = komposisi modal saham

Modal suatu perusahaan dapat dibangun dengan berbagai alternatif komposisi modal. Struktur modal (*Capital Structure*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan (bunga) atau hutang-hutangnya dan akhirnya membayar hutang tersebut tepat pada waktunya (Rudianto,2006).

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

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

Perhitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor non operasional dan laba rugi biasa seperti laba/rugi dari penghasilan usaha. Beberapa akun dalam laba/rugi lain-lain yang sama sekali tidak berhubungan dengan kegiatan operasional ratio perusahaan, dan tidak ada keterangan yang jelas dalam catatan atas laporan keuangan tidak diikutsertakan dalam perhitungan NOPAT.

### 2. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital-WACC*)

Biaya modal suatu perusahaan tidak hanya bergantung pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing hal tersebut dimiliki oleh struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) karena perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen. WACC mencerminkan rata-rata biaya modal yang diharapkan pada masa mendatang. Maka untuk menghitung WACC perlu dipertimbangkan biaya modal setiap komponen yaitu biaya modal sendiri (Kas) dan Biaya pinjaman (Kd) (Rudianto,2006).

Wenston & Brigham (2008) menyatakan bahwa biaya modal rata-rata tertimbang terdiri dari komponen biaya hutang, saham preferen dan ekuitas biasa. Dalam perhitungan *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) digunakan bentuk struktur modal yang mengacu kepada proporsi dari masing-masing sumber keuangan yang digunakan oleh perusahaan. Secara matematika perhitungan WACC dapat dituliskan sebagai berikut:

$$WACC = (\text{After Tax Cost of Debt} \times \text{Proportion of Debt Financing}) + (\text{Cost of Equity} \times \text{Proportion of Equity Financing})$$

Biaya modal keseluruhan perusahaan mencerminkan kombinasi biaya dari seluruh sumber pendanaan yang digunakan perusahaan. Kita sebut biaya modal keseluruhan ini sebagai biaya modal rata-rata tertimbang. Ini merupakan biaya rata-rata tertimbang setelah pajak dari sumber-sumber modal yang digunakan perusahaan untuk mendanai proyek di mana bobotnya mencerminkan proporsi dari pendanaan total yang digalang bagi masing-masing sumber. Akibatnya, biaya modal rata-rata tertimbang merupakan tingkat pengembalian yang harus didapatkan perusahaan atas investasinya supaya dapat mengkompensasi kreditor maupun pemegang sahamnya menurut tingkat pengembalian yang mereka harapkan ( Arthur J. Keown 2010:5).

Rumus:

$$WACC = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

$W_d$  = Proporsi hutang dalam struktur modal

$k_d$  = Biaya hutang (*cost of debt*)

$W_s$  = Proporsi saham biasa dalam struktur modal

$k_s$  = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

T = Pajak

### 3. Menghitung Economic Value Added (EVA)

Menurut Rudianto (2006) perhitungan EVA dapat dituliskan sebagai berikut:

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

Keterangan:

EVA : *Economic Value Added* (Nilai Tambah Ekonomis)

NOPAT : *Net Operating After Taxes* (Laba Operasi Setelah Pajak)

WACC : *Weight Average Cost of Capital* (Biaya Modal Rata-rata Tertimbang)

Invested Capital : Modal yang diinvestasikan.

Pendekatan yang digunakan untuk mengukur EVA, tergantung dari struktur modal dari perusahaan. Apabila dalam struktur modalnya perusahaan hanya menggunakan modal sendiri, secara matematis EVA dapat ditentukan sebagai berikut:

$$EVA = NOPAT - (I_e \times E)$$

Dimana:

NOPAT: Net Operating Profit After Tax

$I_e$  : Opportunity cost of equity

E : Total Equity

Namun, bila dalam struktur modal perusahaan terdiri dari hutang dan modal sendiri, secara matematis EVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana:

NOPAT : Net Operating Profit After Tax

WACC : Weighted Average Cost of Capital

TA : Total Asset (Total Modal)

### **Langkah-langkah untuk menentukan EVA:**

#### **1. Menghitung biaya modal hutang (*Cost of Debt*) atau $K_d$**

$$K_d = K_b (1-T)$$

Keterangan:

$K_d$  = biaya modal hutang setelah pajak

$K_b$  = biaya modal hutang sebelum pajak

T = tarif pajak marginal dari perusahaan

#### **2. Menghitung biaya modal ekuitas (*Cost of Equity*) atau $K_e$**

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

Keterangan:

$K_e$  = biaya modal

$R_f$  = tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  = ukuran risiko suatu saham

$R_m$  = pengembalian rata-rata atas return pasar

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

WACC = hutang / pembiayaan total (biaya hutang) (1-T) + ekuitas / pembiayaan total (biaya ekuitas)

#### **4. Menghitung Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (NOPAT)**

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

#### **5. Menghitung EVA**

$$EVA = NOPAT - (\text{Modal yang diinvestasikan} \times WACC)$$

#### **6. Menganalisis hasil perhitungan EVA secara deskriptif untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.**

## **Keunggulan, Kelemahan dan Manfaat *Economic Value Added* (EVA)**

### **a) Keunggulan EVA**

Menurut Iramani dan Febrian (2005), EVA sebagai penilai kinerja perusahaan mempunyai keunggulan yaitu: EVA dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creation*).

Ada keunggulan EVA yang lain adalah:

1. EVA memfokuskan penilaian pada nilai tambah dengan memperhitungkan beban sebagai konsekuensi investasi.
2. EVA merupakan alat perusahaan dalam mengukur harapan yang dilihat dari segi ekonomis dalam pengukurannya, yaitu dengan memperhatikan harapan penyandang dana secara adil dimana derajat keadilan dinyatakan dengan ukuran tertimbang dari struktur modal yang ada dan berpedoman pada nilai pasar dan bukan pada nilai buku.
3. Perhitungan EVA dapat dipergunakan secara mandiri tanpa memerlukan data perbandingan seperti standar industri atau data perusahaan lain sebagai konsep penilaian.
4. Konsep EVA dapat digunakan sebagai dasar penilaian pemberian bonus pada karyawan terutama pada divisi yang memberikan EVA lebih sehingga dapat dikatakan bahwa EVA menjalankan *stakeholders satisfaction concepts*.
5. Pengaplikasian EVA yang mudah menunjukkan bahwa konsep tersebut merupakan ukuran praktis, mudah dihitung dan mudah digunakan sehingga merupakan salah satu bahan pertimbangan dalam mempercepat pengambilan keputusan bisnis.

### **b) Kelemahan EVA**

Menurut Iramani dan Febrian (2005), EVA mempunyai kelemahan yaitu:

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*) dan tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu, seperti loyalitas dan tingkat retensi konsumen.
2. EVA terlalu bertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual dan membeli saham tertentu.

### **c) Manfaat *Economic Value Added* (EVA)**

Terdapat beberapa manfaat yang dapat diperoleh perusahaan dalam menggunakan EVA sebagai alat ukur kinerja dan nilai tambah perusahaan. Menurut Iramani dan Febrian (2005), manfaat EVA adalah sebagai berikut:

4. EVA merupakan suatu ukuran kinerja perusahaan yang dapat berdiri sendiri tanpa memerlukan ukuran-ukuran lain baik berupa perbandingan dengan menggunakan perusahaan sejenis atau menganalisis kecenderungan (*trend*).
5. Hasil perhitungan EVA mendorong mengalokasikan dana perusahaan untuk investasi dengan biaya modal yang rendah.

### **Pengertian *Market Value Added* (MVA)**

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan. Nilai pasar adalah nilai perusahaan, yakni jumlah nilai pasar dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Lebih sederhana, itu adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas, Modal yang diinvestasikan adalah jumlah modal yang disediakan penyedia dana pada tanggal yang sama. Nilai pasarnya, yang merupakan fungsi dari harapan pasar modal

terhadap arus kas bebas masa mendatang, didiskontokan pada biaya modal, melebihi modal yang diinvestasikan. Dengan perkataan lain, MVA adalah positif.

Nilai pasar mencerminkan keputusan pasar mengenai bagaimana manajer yang sukses telah menginvestasikan modal yang sudah dipercayakan kepadanya, dalam mengubahnya menjadi lebih besar. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA negatif berarti nilai dari suatu investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal. Berarti kekayaan telah dimusnahkan.

### **Teknik Perhitungan *Market Value Added* (MVA)**

Rumus untuk mencari nilai MVA adalah:

MVA = nilai pasar - modal yang diinvestasikan

MVA = (nilai pasar dari ekuitas + nilai pasar dari utang + bunga minoritas) – (modal yang diinvestasikan).

### **Menghitung nilai pasar dari ekuitas (*MV of Equity*)**

MV of Equity = (harga saham akhir tahun buku perusahaan) x (jumlah saham yang beredar pada periode tersebut).

### **Menghitung nilai pasar dari utang**

Nilai pasar dari utang dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan oleh perusahaan namun jika tidak tersedia kita dapat menggunakan nilai buku dengan asumsi bahwa analisis di luar perusahaan akan lebih mengandalkan nilai buku dari hutang.

### **Menghitung bunga minoritas**

Nilai bunga minoritas dapat dilihat dari laporan keuangan perusahaan yang dipublikasikan

### **Menghitung modal yang diinvestasikan**

Modal yang diinvestasikan dapat dihitung dengan menjumlahkan jumlah hutang jangka pendek, pinjaman bank/sewa guna usaha/obligasi jangka panjang, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan serta ekuitas.

### **Keunggulan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA)**

Kelebihan *Market Value Added* (MVA) menurut Zaky dan Ary (2002:139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* maupun norma industri sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan. Sedangkan kelemahan MVA adalah, MVA hanya dapat diaplikasikan pada perusahaan yang sudah *go public* saja.

### **Hubungan EVA dengan MVA**

Pada dasarnya Economic Value Added (EVA) dengan Market Value Added (MVA) memiliki suatu hubungan akan tetapi hubungan tersebut bukanlah merupakan hubungan secara langsung. Jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negatif maka kemungkinan nilai MVA perusahaan tersebut juga akan negatif begitu pula sebaliknya. Namun harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA lebih bergantung

pada ekspektasi kinerja dimasa mendatang daripada suatu kinerja perusahaan. Oleh sebab itu sebuah perusahaan dengan sejarah EVA negatif dapat saja memiliki nilai MVA yang positif asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan di masa mendatang.

Selain itu menurut Brigham dan Houston (2006) ketika EVA atau MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi insentif. EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasan yang pertama adalah EVA menunjukkan adanya nilai tambah yang terjadi selama rentang tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya. Alasan yang kedua adalah EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan.

Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Selain memberi manfaat bagi pemegang saham, tujuan ini juga menjamin sumber daya perusahaan yang langka dialokasikan secara efisien dan memberi manfaat ekonomi. Kemakmuran pemegang saham dimaksimalkan dengan memaksimalkan kenaikan nilai pasar dari modal perusahaan di atas nilai modal yang disetor pemegang saham. Kenaikan ini disebut Market Value Added (MVA)

MVA= Nilai Pasar Ekuitas – Modal Ekuitas yang Disetor Pemegang Saham

= (Junlah Saham Beredar) (Harga Saham) – Total Nilai Ekuitas

MVA mengukur dampak tindakan manajerial setelah perusahaan berdiri, sementara Economic Value Added (EVA) menitikberatkan pada efektivitas manajerial pada tahun tertentu.

EVA = Laba Bersih Operasi Setelah Pajak (NOPAT) – Biaya Modal Setelah Pajak yang Diperlukan untuk Mendukung Operasi

= EBIT (1-Pajak Perusahaan) – (Modal Operasi) ( Biaya Modal Setelah Pajak)

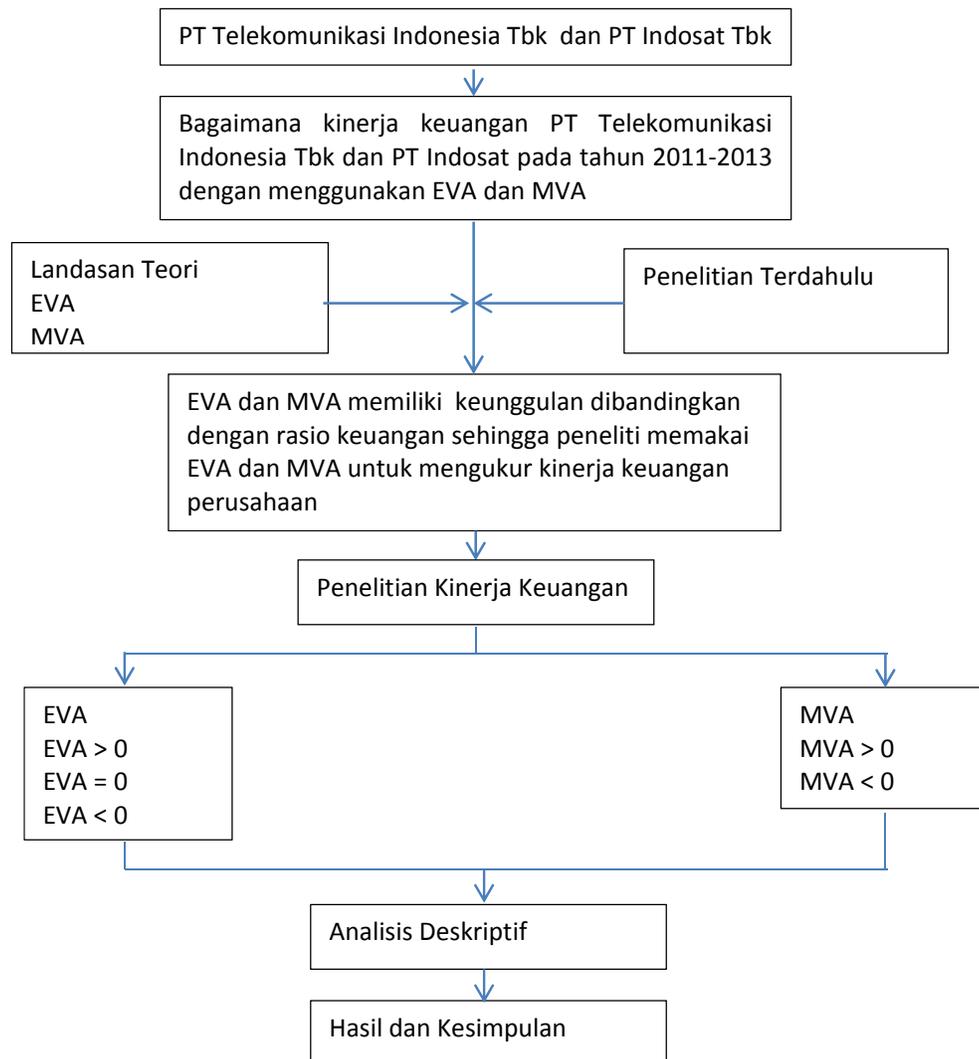
Modal operasi atau *operating capital* merupakan penjumlahan dari utang, saham preferen, dan saham biasa yang digunakan untuk pengadaan aset operasi bersih atau *net operating asset* yaitu modal kerja operasi bersih atau *net operating working capital* ditambah investasi pabrik dan peralatan bersih. *Operating asset* sama dengan modal untuk memberi *operating asset*. EVA mampu menghitung laba ekonomi yang sebenarnya atau *true economic profit* suatu perusahaan pada tahun tertentu dan sangat berbeda jika dibanding laba akuntansi. EVA mencerminkan *residual income* yang tersisa setelah semua biaya modal termasuk modal saham, telah dikurangkan. Sedangkan laba akuntansi dihitung tanpa mengurangkan biaya modal.

EVA memberikan pengukuran yang lebih baik atas nilai tambah yang diberikan perusahaan kepada pemegang saham. Oleh karena itu manajer yang menitikberatkan pada EVA dapat diartikan telah beroperasi pada cara-cara yang konsisten untuk memaksimalkan kemakmuran pemegang saham. Perlu dicatat bahwa EVA dapat juga diterapkan pada tingkat divisi atau *subsidiary* perusahaan. Dengan demikian EVA merupakan salah satu kriteria yang lebih baik dalam penilaian kebijakan manajerial dan kompensasi. Nilai perusahaan akan meningkat jika perusahaan membiayai investasi dengan *net present value* yang positif, karena net present value yang positif akan memberikan *economic value* adalah kepada pemegang saham.

Secara umum dapat dinyatakan dua pengamatan yaitu:

1. Ada hubungan antara MVA dan EVA, namun sifatnya tidak selalu searah. Jika suatu perusahaan memiliki EVA negatif, maka MVA mungkin saja akan bernilai negatif dan sebaliknya jika EVA positif maka belum tentu MVA perusahaan akan positif. Harga saham sebagai salah satu komponen MVA akan lebih banyak ditentukan oleh kinerja masa depan dan bukan kinerja masa lalunya. Sehingga perusahaan dengan EVA negatif dapat saja memiliki MVA positif jika investor memiliki harapan akan perubahan yang lebih baik pada perusahaan di masa depan.
2. EVA secara umum lebih bermanfaat dibanding MVA untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari *incentive compensation program* dengan alasan EVA menunjukkan nilai tambah atau *value added* yang terjadi pada tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan selama hidupnya dan EVA dapat diterapkan pada tingkat divisi atau unit dari perusahaan besar secara individual, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. Karena alasan ini MVA lebih banyak digunakan untuk mengevaluasi kinerja top manajemen selama jangka waktu yang panjang. (Agus Sartono, 2012: 103)

### Kerangka Pikir Penelitian



### 3. METODE PENELITIAN

#### Jenis Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah penelitian deskriptif. Menurut Nawawi (2003:64) penelitian deskriptif merupakan metode-metode penelitian yang memusatkan perhatian pada masalah fenomenal yang bersifat aktual pada saat penelitian dilakukan dan menggambarkan fakta-fakta tentang masalah yang diselidiki dengan interpretasi yang rasional dan akurat.

#### Objek Penelitian dan Periode Pengamatan

Objek dalam penelitian ini adalah perusahaan-perusahaan yang bergerak di bidang layanan jasa telekomunikasi dan jaringan dan merupakan perusahaan yang termasuk dalam daftar papan utama di Bursa Efek Indonesia, yaitu PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk, PT Indosat Tbk, PT Telkomsel, dan PT XL Axiata. Penulis memilih keempat perusahaan tersebut karena perusahaan-perusahaan itu merupakan perusahaan terkemuka yang telah *go public* dan memiliki kinerja yang berfluktuasi dengan periode pengamatan 2011 sampai 2013.

#### Lokasi Penelitian

Lokasi penelitian dilakukan di BEI, dimana datanya diperoleh dari Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Universitas Brawijaya Fakultas Ekonomi. Penelitian dilakukan melalui pengumpulan data sekunder PT Telkom dan PT Indosat dari media cetak, website dan BEI. Data tersebut cukup memadai dalam memberikan informasi yang diperlukan.

#### Populasi

Menurut Sugiyono (2003:90) populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek / subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari dan kemudian di tarik kesimpulannya. Populasi dalam penelitian ini yaitu Industri Telekomunikasi

#### Sampel

Sampel menurut Arikunto (2004:102) adalah keseluruhan dari populasi yang diambil dengan menggunakan data tertentu. Sampel pada penelitian ini diambil dengan teknik *purposive sampling* yaitu penarikan sampel berdasarkan kriteria-kriteria tertentu. Sugiyono (2005:61). Sampel dalam penelitian ini adalah PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT Indosat, Tbk. Alasan dipilihnya PT Telkom dan PT Indosat sebagai sampel karena perusahaan ini merupakan dua pelaku lama di bidang pertelekomunikasian di Indonesia.

#### Jenis dan Sumber data

Menurut Sugiyono (2003:14) bahwa jenis data dibedakan ke dalam data kuantitatif dan data kualitatif. Data kuantitatif adalah data yang berbentuk angka-angka atau data kualitatif yang diangkakan. Sedangkan Data kualitatif adalah data yang berbentuk kata, skema dan gambar. Dalam penelitian ini digunakan data kuantitatif yang berupa laporan keuangan perusahaan yang menjadi sampel penelitian.

Sementara itu, Menurut Sugiyono (2012:308) bahwa sumber data dibedakan ke dalam data primer dan data sekunder. Yang dimaksud dengan data primer adalah sumber data yang langsung memberikan data kepada pengumpul data. Sedangkan data sekunder adalah sumber yang tidak langsung memberikan data kepada pengumpul data, misalnya lewat dokumen atau

orang lain. Dalam penelitian ini digunakan data sekunder karena laporan keuangan yang digunakan berasal dari hasil publikasi PT Telkom dan PT Indosat.

### **Metode Pengumpulan Data**

Pengumpulan data merupakan prosedur yang sistematis untuk memperoleh data yang diperlukan dalam penelitian. Pada penelitian ini data yang dikumpulkan melalui metode observasi non partisipasi, yaitu metode mengamati dan menelaah dokumentasi. Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode dokumentasi yaitu dengan cara mendokumentasikan data dari perusahaan yang diteliti yaitu dengan mencari dan mengumpulkan data-data dari Pojok Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berada di Universitas Brawijaya Fakultas Ekonomi. Data yang dikumpulkan berupa laporan keuangan PT Telekomunikasi Tbk dan PT Indosat Tbk. Penelitian ini juga menggunakan studi pustaka yaitu melakukan telaah, eksplorasi, dan mengkaji berbagai literatur pustaka yang relevan dalam penelitian.

### **Metode Analisis Data**

Metode analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Adapun tahapan dalam perhitungan EVA adalah sebagai berikut:

#### **A. Menghitung Biaya Hutang/ *Cost of Capital* (COC)**

a) Hutang sebelum pajak

$$K_d = \frac{C + (M - NV_d) / n}{(M + NV_d) / 2}$$

(Warsono)

atau

#### **Beban Bunga**

$$K_d = \frac{\text{Beban Bunga}}{\text{Hutang Jangka Panjang}}$$

b) Hutang setelah pajak

$$k_i = k_d (1 - T)$$

Keterangan:

$k_i$  = Biaya utang setelah pajak

$k_d$  = Biaya utang sebelum pajak

T = Tarif pajak

### B. Biaya Modal Saham Biasa (Cost of Equity)

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

Keterangan:

$k_s$  = Biaya laba ditahan

$R_f$  = Tingkat pengembalian bebas risiko

$\beta$  = beta, pengukuran sistematis sah

$R_m$  = Tingkat pengembalian saham

Dengan tingkat fortfolio pasar (  $R_m$  ) yang dihitung dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

$$R_{m,t} = \frac{IHSG_t - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$$

(Jogiyanto)

Keterangan:

$R_m$  = Tingkat pengembalian yang diharapkan pasar

$IHSG_t$  = Harga penutupan IHSG akhir hari transaksi bulan ini

$IHSG_{t-1}$  = Harga penutupan IHSG akhir bulan lalu

Perhitungan beta (  $\beta$  ) dilakukan dengan pendekatan regresi yaitu:

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

(Husein Umar)

Keterangan:

X = Tingkat keuntungan portofolio pasar (indeks pasar)

Y = Tingkat keuntungan saham

### C. Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

$$WACC = W_d \cdot k_d (1 - T) + W_s \cdot K_s$$

Keterangan:

WACC = Biaya modal rata-rata tertimbang

$W_d$  = Proporsi hutang dalam struktur modal

- $k_d$  = Biaya hutang (*cost of debt*)  
 $W_s$  = Proporsi saham biasa dalam struktur modal  
 $K_s$  = Tingkat pengembalian yang diinginkan investor

#### D. Menghitung EVA

$$EVA = NOPAT - COC$$

(Iramani dan Febrian)

Keterangan:

NOPAT = EBIT – Beban Pajak

COC = Biaya Modal

EBIT = Laba operasi sebelum pajak

## 4. PEMBAHASAN

### Analisis dan Hasil Perhitungan EVA (Economic Value Added)

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

Dari perhitungan komponen-komponen pembentuk EVA di atas maka dapat dihitung EVA pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk tahun 2011-2013 dengan menggunakan rumus:

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

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

Yang akan disajikan di lampiran 13

Dari perhitungan EVA yang terdapat di lampiran 13, dapat diketahui pada tahun 2011, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 21.293.000.000.000, nilai WACC sebesar 2,21%, dan modal yang diinvestasikan sebesar Rp 17.998.000.000.000 sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 20.894.758.470.000. Pada tahun 2012, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 16.511.000.000.000, nilai WACC sebesar 3,40%, dan modal yang diinvestasikan sebesar Rp 18.657.000.000.000, sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 15.876.040.217.000. Pada tahun 2013, PT Telekomunikasi Indonesia Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 18.272.000.000.000, nilai WACC sebesar 2,58%, modal yang diinvestasikan sebesar Rp 19.771.000.000.000, sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 17.761.250.415.000

Pada tahun 2011, PT Indosat Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 2.791.399.000.000, nilai WACC sebesar 4,57%, dan modal yang diinvestasikan sebesar Rp 2.791.399.000, sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 2.663.791.774.023. Pada tahun 2012, PT Indosat Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 3.089.138.000.000, nilai WACC sebesar 3,72%, dan modal

yang diinvestasikan sebesar Rp 3.089.138.000.000, sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 2.974.141.410.552. Pada tahun 2013, PT Indosat Tbk memiliki NOPAT sebesar Rp 1.498.253.000.000, nilai WACC sebesar 3.65%, dan modal yang diinvestasikan sebesar Rp 1.498.253.000.000, sehingga diperoleh nilai EVA sebesar Rp 1.443.587.557.277.

Dari hasil tersebut dapat diketahui bahwa nilai EVA PT Telkom menurun dari tahun 2011- 2012 dan pada tahun 2013 naik. Sedangkan nilai EVA PT Indosat dari tahun 2011-2012 naik dan pada tahun 2013 menurun.

Melihat nilai EVA dari perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa PT Telekomunikasi Indonesia Tbk tahun 2011-2013 memiliki nilai EVA positif dan nilai EVAny meningkat, yang berarti perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi kepada investor sesuai dengan besarnya investasi yang mereka tanamkan. Sedangkan nilai EVA PT Indosat tahun 2011-2013 memiliki nilai EVA positif dan nilai EVA nya meningkat, ini berarti perusahaan masih mampu menghasilkan nilai tambah ekonomi kepada investor sesuai dengan besarnya investasi yang mereka tanamkan.

### **Analisis dan Hasil Perhitungan MVA**

MVA merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. Salah satu kepuasan pemilik perusahaan adalah apabila modal yang diinvestasikan mampu menghasilkan nilai tambah, sedangkan ukuran nilai tambah tersebut adalah pasar. Apabila pasar menghargai perusahaan itu melebihi nilai modal yang diinvestasikan, berarti manajemen telah menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Sebaliknya, apabila harga pasar lebih rendah dari modal, dapat disimpulkan manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah

Perhitungan MVA PT Telekomunikasi Tbk dan PT Indosat dapat dilihat di lampiran 14. Dari perhitungan MVA tersebut dapat diketahui pada tahun 2011, jumlah saham beredar PT Telkom yaitu Rp 19.386.339.320, harga saham per lembar sebesar Rp 7429, nilai nominal saham per lembar 250, nilai pasar saham sebesar Rp 144.021.114.808.280 dan nilai buku saham sebesar Rp 4.846.584.830.000, sehingga diperoleh nilai MVA sebesar Rp 139.174.529.978.280.

Pada tahun 2012, jumlah saham beredar PT Telkom yaitu Rp 19.149.068.820, harga saham per lembar sebesar Rp 8322, nilai nominal saham per lembar 250, nilai pasar saham sebesar Rp 159.358.550.720.040 dan nilai buku saham sebesar Rp 4.787.267.205.000, sehingga diperoleh nilai MVA sebesar Rp 154.571.283.515.040.

Pada tahun 2013, jumlah saham beredar PT Telkom yaitu Rp 97.100.853.600, harga saham per lembar sebesar Rp 7868, nilai nominal saham per lembar 50, nilai pasar saham sebesar Rp 763.989.516.124.800 dan nilai buku saham sebesar Rp 4.855.042.680.000, sehingga diperoleh nilai MVA sebesar Rp 759.134.473.444.800.

Pada tahun 2011, jumlah saham beredar PT Indosat yaitu Rp 5.433.933.500, harga saham per lembar sebesar Rp 5239, nilai nominal saham per lembar 100, nilai pasar saham sebesar Rp 28.468.377.606.500 dan nilai buku saham sebesar Rp 543.393.350.000, sehingga diperoleh nilai MVA sebesar Rp 27.924.984.256.500.

Pada tahun 2012, jumlah saham beredar PT Indosat yaitu Rp 5.433.933.500, harga saham per lembar sebesar Rp 5258, nilai nominal saham per lembar 100, nilai pasar saham sebesar Rp 28.571.622.343.000 dan nilai buku saham sebesar Rp 543.393.350.000, sehingga diperoleh nilai MVA sebesar Rp 28.028.228.993.000.

Pada tahun 2013, jumlah saham beredar PT Indosat yaitu Rp 5.433.933.500, harga saham per lembar sebesar Rp 5254, nilai nominal saham per lembar 100, nilai pasar saham sebesar Rp 28.549.886.609.000 dan nilai buku saham Rp 543.393.350.000.

Melihat nilai MVA dari perhitungan di atas dapat disimpulkan bahwa nilai MVA pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat tahun 2011-2013 sama-sama mengalami peningkatan dan MVAnyanya bernilai positif. Karena mengalami peningkatan kinerja, PT Telkom dan PT Indosat termasuk baik sehingga tidak membuat nilai MVA nya negatif.

### **Perbandingan Kinerja Keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk**

Berdasarkan keseluruhan hasil EVA dan MVA tersebut, diketahui bahwa PT Telekomunikasi Indonesia Tbk. dan PT Indosat Tbk selama periode 2011-2013 mampu memberikan nilai tambah kepada perusahaan dan memberikan tingkat pengembalian yang diharapkan investor karena EVA dan MVA yang dicapai bernilai positif. Hasil ini akan menarik para investor untuk menanamkan modalnya di kedua perusahaan ini dengan harapan manajer akan mengelola modal yang dipercayakan kepadanya dengan produktif sehingga akan menjadi lebih besar.

Jika dibandingkan dengan PT Indosat Tbk, nilai tambah yang diciptakan PT Telekomunikasi Tbk lebih tinggi, baik untuk nilai EVA maupun nilai MVA. Sehingga dapat dikatakan nilai EVA dan MVA PT Telkom lebih baik dari PT Indosat karena market share dan penggunaan hutang PT Telkom lebih besar dibanding PT Indosat yang membuat nilai EVA dan MVA lebih tinggi. Hasil perhitungan ini akan mampu menarik para investor untuk menanamkan modalnya pada PT Telkom karena sudah terbukti bahwa perusahaan ini mampu memberikan pengembalian yang melebihi biaya modal yang lebih tinggi jika dibandingkan dengan jika menanamkan modal pada PT Indosat Tbk, sehingga tujuan normatif perusahaan untuk memakmurkan pemegang saham bisa tercapai.

### **Implikasi Penelitian**

Berdasarkan hasil penelitian dan perhitungan yang diperoleh, maka pihak PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat perlu melakukan langkah-langkah sebagai berikut:

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

EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya perubahan nilai dari suatu investasi. Berdasarkan hasil perhitungan EVA, biaya modal (WACC) merupakan hal yang perlu diperhatikan oleh perusahaan karena semakin besar biaya modal yang dikeluarkan oleh perusahaan maka semakin menurun kinerja keuangan perusahaan tersebut

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk harus mengefisienkan biaya modal yang mereka keluarkan agar laba yang dihasilkan dapat memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham. PT Telkom dan PT Indosat juga harus mampu menghasilkan laba (NOPAT) yang tinggi agar laba yang dihasilkan lebih tinggi daripada biaya modal yang dikeluarkan sehingga dapat memberikan nilai tambah bagi para pemegang saham.

b. Market Value Added (MVA)

MVA merupakan selisih antara nilai pasar dan modal yang diinvestasikan. Apabila pasar menghargai perusahaan itu melebihi nilai modal yang diinvestasikan, berarti manajemen telah menciptakan nilai bagi pemegang sahamnya. Sebaliknya, apabila harga pasar lebih rendah dari pada nilai modal yang diinvestasikan, dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah.

PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk harus mengefisienkan biaya modal yang mereka investasikan karena apabila biaya modal lebih tinggi daripada nilai pasar ekuitas perusahaan maka dapat disimpulkan bahwa manajemen tidak mampu menciptakan nilai tambah. Begitu juga sebaliknya, apabila nilai pasar ekuitas perusahaan lebih tinggi daripada biaya modal yang diinvestasikan maka dapat disimpulkan bahwa manajemen mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham lebih tinggi daripada biaya modal yang diinvestasikan maka dapat disimpulkan bahwa manajemen mampu menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham.

## 6. KESIMPULAN DAN SARAN

### Kesimpulan

Secara umum kinerja keuangan PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk periode 2011-2013 yang diukur dengan menggunakan metode EVA berada dalam kondisi yang baik, dengan kata lain kedua perusahaan tersebut mampu menciptakan nilai tambah ekonomi. Kinerja keuangan kedua perusahaan ini bisa dikatakan baik karena EVA yang dihasilkan selama periode penelitian bernilai positif ( $EVA > 0$ ). Kedua perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan investor dan juga menunjukkan bahwa pasar memberikan respon yang positif.

Berdasarkan analisis MVA yang telah dilakukan antara periode 2011-2013 dapat diketahui jika MVA PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk bernilai positif. Hasil MVA ini dipengaruhi oleh harga pasar saham perusahaan. MVA yang positif mengindikasikan bahwa kinerja keuangan perusahaan ini berada dalam kondisi yang baik karena perusahaan mampu menciptakan nilai tambah pasar. Hasil ini akan menarik investor untuk menanamkan modalnya pada kedua perusahaan ini dengan harapan manajer akan mengelola modal yang dipercayakan kepadanya dengan produktif sehingga akan menjadi lebih besar.

Pengukuran dengan menggunakan metode EVA dan MVA pada PT Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT Indosat Tbk periode 2011-2013 ini menunjukkan bahwa secara umum kedua perusahaan ini mempunyai kinerja yang baik karena mencapai nilai EVA dan MVA yang positif. Jika dilihat dari rata-rata EVA dan MVA, maka PT Telekomunikasi Indonesia Tbk mempunyai kinerja keuangan yang lebih baik serta mencerminkan bahwa sejarah kinerja perusahaan tersebut dimasa lalu lebih baik daripada PT Indosat Tbk, karena nilai rata-rata EVA dan MVA PT Telekomunikasi Indonesia Tbk selama tahun 2011-2013 jauh lebih tinggi jika dibandingkan dengan PT Indosat Tbk serta *market share* dan penggunaan hutangnya lebih besar.

### Saran

Bagi para investor dan analis pasar modal dalam melakukan analisa secara internal (fundamental) yang selama ini hanya menggunakan alat ukur kinerja keuangan tradisional seperti analisa rasio, hendaknya mulai mempertimbangkan aplikasi dari konsep EVA dan MVA. Karena kedua konsep ini bisa memberikan informasi yang lebih akurat dan mendalam mengenai kondisi keuangan perusahaan. Begitu juga bagi perusahaan, walaupun nilai EVA

dan MVA tidak berhubungan secara signifikan terhadap harga saham, namun investor tentunya akan lebih menyukai perusahaan yang memiliki kinerja keuangan yang baik.

#### DAFTAR PUSTAKA

- Anonim, **Laporan Keuangan, Sejarah dan Profil Perusahaan, dan Produk dan Layanan** [www.telkom.co.id](http://www.telkom.co.id). diakses tgl. 25 Juli 2014
- Anonim, **Laporan Keuangan, Sejarah dan Profil Perusahaan, dan Produk dan Layanan** [www.indosat.com](http://www.indosat.com) diakses tgl. 25 Juli 2014
- Arthur J. Keown, 2010, *Basic Financial Management*, Diterjemahkan oleh Chaerul D. Djakman, 2010, Edisi 10, Buku 2, Jakarta: Salemba Empat.
- Brigham dan Houston.2010, *Financial Management*, Diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto, 2010, Edisi 11, Buku 1, Jakarta: Salemba Empat.
- David Young, Stephen O’Byrne, 2001, *EVA and Value-Based Management: A Practical Guide to Implementation*, Diterjemahkan oleh Lusi Widjaja, 2001, Edisi 1, Jilid 1, Jakarta: Salemba Empat.
- Hadari, Nawawi.2005. **Metode Penelitian Bidang Sosial**. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press.
- Iramani,Rr dan Febrian.Erie. 2005. **Financial Value Added**. Jakarta: Salemba Empat.
- Lina Lutfiana, 2011, **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Menggunakan Metode Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) (Studi pada PT Japfa Comfeed Indonesia Tbk dan PT Charoen Pokphand Indonesia Tbk di BEI Periode 2009-2011)**, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Rahman Mubarok, 2010, **Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan dengan Metode Economic Value Added (EVA) (Studi Kasus Perusahaan Otomotif Go Public)**, Skripsi Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang.
- Rudianto. 2006. **Pengantar Akuntansi: Adaptasi IRFS: Konsep dan Penyusunan Laporan Keuangan**. Jakarta: Erlangga.
- Sugiyono.2010.**Metode Penelitian Kuantitatif Kualitatif dan R&D**. Alfabeta.
- Suharsimi Arikunto. 2002. **Prosedur Penelitian: Suatu Pendekatan Praktek edisi revisi ke 5**. Jakarta: PT .Rineka Cipta.
- Zaki Baridwan.1985.*Intermediate Accounting*, Edisi 8.Yogyakarta: Penerbit BPFE.