

**PENGGUNAAN ECONOMIC VALUE ADDED (EVA) UNTUK MENGIKUR
KINERJA DAN PENENTUAN STRUKTUR MODAL OPTIMAL
PADA PERUSAHAAN TELEKOMUNIKASI (GO PUBLIK)**
(STUDI KASUS : PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA, TBK DAN PT. INDOSAT, TBK)

Agustina Hanafi¹
Leonita Putri²

Abstrak

The purpose of this research was to analyze the implementation of Economic Value Added (EVA) as a tool to measure company's performance based on the financial report at PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk and PT. Indosat, Tbk and also to determine optimal capital structure. The method of analysis was the financial report of both companies that had been go public

The period of measurement of company's performance was 5 years, from 2007, 2008, 2009, 2010 till 2011. The research finding are. (1) EVA of PT. Telkom, Tbk and PT. Indosat, Tbk during research processes is positive in value and indicated decreasing drastically, which this condition are influenced by NOPAT & WACC. (2) Optimal measurement of capital structure maximal EVA for PT. Telkom, Tbk and PT. Indosat, Tbk in 2007, 2008, and 2009.

Kata Kunci : EVA, *Optimal Capital Structure*, PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk, PT. Indosat Tbk

1. Latar Belakang

Investor bersedia menanamkan dananya jika investasi yang ditanamkan melalui investasi pada suatu perusahaan dinilai prospektif positif atau menguntungkan. Hal ini terkait dengan kepentingan yang selalu berharap untuk memperoleh *return* saham. Jika perusahaan berhasil menciptakan nilai yang diharapkan, maka keadaan ini akan menjadi pertimbangan penting bagi investor sebelum mengambil keputusan untuk melakukan investasi.

Metode EVA diperkenalkan oleh *Stern Steward Management Service*, salah satu perusahaan konsultan di Amerika (Utama, 1997). Metode ini pada hakikatnya merupakan pergeseran dari konsep *residual income* yang sebenarnya serupa dengan *residual income* yang digunakan General Electric pada tahun 1950. EVA sebagai sebuah metode pengukuran kinerja keuangan kontemporer, mendapat sambutan positif dan berkembang pesat terutama di Amerika Serikat. Hal itu ditunjukkan dengan banyaknya perusahaan besar di Amerika Serikat yang menggunakan pendekatan EVA untuk menilai kinerja keuangannya. Perusahaan-perusahaan yang menggunakan pendekatan EVA dalam mengukur kinerja keuangannya antara lain adalah Coca-cola, AT & T, Briggs-Stratton, DuPont, Eli Lilly, Quaker Oats, dll, (Mirza, Juni 1997).

Kelebihan EVA, sebagai sebuah metode pengukuran kinerja keuangan perusahaan, berfokus pada peningkatan kekayaan pemegang saham atau pemilik

¹ Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

² Dosen Fakultas Ekonomi Universitas Sriwijaya

perusahaan. Dood dan Chen (1997 dalam Mirza, 1997) mendefinisikan EVA sebagai selisih antara laba bersih operasi setelah pajak (*net operating income after taxes*) dengan biaya modal yang digunakan perusahaan. Dengan EVA, penilaian kinerja keuangan perusahaan dapat lebih akurat, karena EVA memperhitungkan biaya modal (COC) dengan cara mengurangkan laba operasi bersih setelah pajak atau *Net Operating Income After Taxes* (NOPAT) dengan biaya modal (COC) (Warsono, 2003). Alhasil Steward (Siddharta Utama, 1997) mengklaim bahwa EVA merupakan ukuran kinerja keuangan periodik terbaik untuk sementara ini. Di samping itu, EVA merupakan ukuran kinerja finansial yang lebih akurat dibanding ukuran lain dalam.

2. Metoda Penelitian

2.1.1 Pembatasan Masalah

Agar tujuan penelitian ini proporsional dan lebih fokus dengan perumusan masalah maka perlu dilakukan beberapa pembatasan.

1. Objek penelitian adalah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang telah *go public*.
2. Periode pengukuran kinerja bagi perusahaan yang diteliti adalah 5 tahun, yaitu tahun 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011. Alasan penentuan periode tersebut menjadi sasaran penelitian karena periode tersebut merupakan periode terakhir dari data yang ada.
3. Pengukuran kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dalam penelitian ini, berdasarkan data laporan keuangan (Neraca dan Laporan Laba-Rugi) yang dipublikasikan kepada masyarakat (Publik) tahun 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011. Pembahasan kondisi keuangan dan keadaan perusahaan yang terpilih, terbatas pada analisis secara kuantitatif, sedangkan untuk analisis secara kualitatif tidak dilakukan mengingat sifatnya subyektif.

2.1.2 Data yang Diperlukan

Data yang diperlukan dalam penelitian ini adalah data sekunder yaitu data yang diperoleh dari buku, arsip-arsip, dan dokumen-dokumen yang telah tersedia untuk melengkapi data-data penelitian, berupa laporan keuangan perusahaan *go public* yang bergerak dalam bidang manufaktur tahun 2007 sampai tahun 2011, harga penutupan (*closing price*), jumlah lembar saham beredar dari masing-masing perusahaan yang menjadi sampel.

3. Tinjauan Pustaka

3.1. Pengertian EVA

EVA didefinisikan sebagai keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*residual income*) yang mengurangkan biaya modal terhadap laba operasi (Teuku Mirza, 1997). Berdasarkan dua hal tersebut, EVA ditentukan oleh dua hal, keuntungan bersih operasional setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut. Besarnya kompensasi tergantung pada resiko perusahaan yang bersangkutan, dengan asumsi bahwa investor tidak menyukai resiko (*risk averse*), semakin tinggi resiko, semakin tinggi tingkat pengembangan yang dituntut investor (Siddharta Utama, 1997).

Tujuan memperoleh nilai EVA yang lebih akurat, lebih mencerminkan nilai buku ekonomis (*economic profit*) yang diciptakan perusahaan, dan memperbaiki bias/distorsi yang mungkin ditimbulkan oleh kecenderungan manager merekayasa laporan keuangan atau masih banyaknya kekurangan di PSAK. Disamping itu juga EVA memiliki beberapa tujuan (G. Bennet Stewart, II senior partner Stern Stewart & Co. New York City may 12, 2003) yaitu:

"Setting organizational goals, performance measurement, determining bonuses, communication with shareholders and investor, motivation of managers, capital budgeting, corporate valuation.analyzing equity securities".

3.2. Manfaat EVA

Menurut Utama (1997) manfaat-manfaat dari penggunaan EVA sebagai alat pengukur kinerja adalah sebagai berikut:

1. EVA terutama sangat bermanfaat untuk digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (*value creation*).
2. EVA akan menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya.
3. EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya.
4. Dengan EVA, para manajer berfikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimumkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimumkan.

3.3. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Dilakukan dengan mengurangi laba operasional setelah pajak dengan biaya modal yang telah dikeluarkan oleh perusahaan. Untuk melihat apakah dalam perusahaan telah terjadi EVA atau tidak, dapat ditentukan dengan kriteria yang dikemukakan oleh Widayanto (1994) yaitu:

1. $EVA > 0$, maka telah terjadi nilai tambah ekonomis dalam perusahaan, sehingga semakin besar EVA yang dihasilkan maka harapan para penyandang dana dapat terpenuhi dengan baik, yaitu mendapatkan pengembalian investasi yang sama atau lebih dari yang diinvestasikan dan kreditur mendapatkan bunga. Keadaan ini menunjukkan bahwa perusahaan berhasil menciptakan nilai (*create value*) bagi pemilik modal sehingga menandakan bahwa kinerja keuangannya telah baik.
2. $EVA < 0$, maka menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah ekonomis bagi perusahaan, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan para penyandang dana terutama pemegang saham yaitu tidak mendapatkan pengembalian yang setimpal dengan investasi yang ditanamkan dan kreditur tetap mendapatkan bunga. Sehingga dengan tidak ada nilai tambahnya mengindikasikan kinerja keuangan perusahaan kurang baik.
3. $EVA = 0$, maka menunjukkan posisi impas karena semua laba yang telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur dan pemegang saham.

Menurut Rousana (1997) EVA secara sederhana di definisikan sebagai laba operasi setelah pajak dikurangi dengan biaya modal (*cost of capital*) dari seluruh modal

yang dipergunakan untuk menghasilkan laba tersebut. EVA dirumuskan sebagai berikut :

$$\mathbf{EVA = NOPAT - (c^* \times Capital)}$$

Keterangan :

c^* = (*weighted average cost of capital*), merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan biaya ekuitas (modal sendiri).

NOPAT = (*Net Operating Profit After Tax*), laba operasi setelah pajak Young dan O'Byrne (2001) merumuskan EVA sebagai berikut:

Penjualan bersih (*net sales*)

-Biaya operasi (*operating expenses*)

= Laba operasi (*operating profit*) atau laba sebelum bunga dan pajak (EBIT)

- Pajak (*taxes*)

= Laba operasi bersih setelah pajak (NOPAT)

- Beban modal (*capital charges*)

= EVA

Sebelum menghitung EVA beberapa komponen yang harus dihitung terlebih dahulu adalah sebagai berikut:

3.5.1. Biaya Utang (*Cost of Debt* = kD)

Menurut Adiningsih dan Sumarni (2005) biaya utang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Biaya modal atas utang umumnya mudah diperkirakan karena besarnya bisa diperoleh dari tingkat bunga setelah pajak yang harus dibayar perusahaan jika perusahaan melakukan pinjaman (Utama, 1997). Bunga yang dibayarkan perusahaan bisa dipakai sebagai pengurang pajak sehingga biaya utang dihitung berdasarkan basis setelah pajak (Hanafi, 2004). Pendapat serupa juga dinyatakan oleh Warsono (2001, dalam Wibowo 2007) yang menyatakan bahwa konsep biaya utang yang digunakan adalah biaya utang setelah pajak. Hal ini didasarkan argumen bahwa perusahaan yang menggunakan sebagian sumber dananya dari utang akan terkena kewajiban membayar bunga. Bunga merupakan salah satu bentuk beban bagi perusahaan, dengan adanya beban bunga ini menyebabkan pajak penghasilan menjadi berkurang. Rumus untuk menghitung biaya utang adalah sebagai berikut:

$$kd = \text{biaya bunga tahunan/total utang}$$

Dimana, kd = biaya utang

Sementara untuk menghitung biaya utang setelah pajak digunakan rumus sebagai berikut:

$$kD = (1 - t) kd$$

Dimana :

kD = Biaya utang setelah pajak

t = *Tax rate*

3.5.2. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity* = kE)

Stern Steward mendefinisikan biaya ekuitas sebagai tingkat yang harus dibayar perusahaan kepada pemegang saham. Perhitungan biaya ekuitas dapat menggunakan beberapa pendekatan, yaitu:

- a. Pendekatan CAPM yang melihat biaya ekuitas sebagai penjumlahan dari tingkat bunga tanpa risiko dan selisih antara tingkat pengembalian yang diharapkan

- pasar dengan tingkat bunga tanpa risiko dikalikan dengan risiko sistematis perusahaan (nilai beta perusahaan).
- b. Pendekatan dividen yang melihat biaya ekuitas sebagai nilai dividen perharga saham ditambah dengan persentase pertumbuhan dividen tersebut.
 - c. Pendekatan *price-earnings* yang melihat biaya ekuitas sebagai nilai *earning per share* (laba per saham) dibagi dengan *current stock price* (harga saham sekarang).

3.5.3. Struktur Modal

Struktur modal merupakanimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri atau ekuitas. Struktur modal dalam suatu perusahaan dapat dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Utang (\%)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

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

3.5.4. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Biaya modal rata-rata tertimbang merupakan rata-rata tertimbang biaya hutang dan modal sendiri, yang menggambarkan tingkat pengembalian investasi minimum untuk mendapatkan *required rate of return* (tingkat pengembalian yang diharapkan) oleh investor yaitu kreditor dan pemegang saham. WACC dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{WACC} = (\text{WD} \times \text{kD}) + (\text{WE} \times \text{kE})$$

Keterangan:

kD = biaya utang setelah pajak

kE = biaya ekuitas

WD = proporsi utang

WE = proporsi ekuitas (modal sendiri)

3.5.5. Net Operating Profit After Tax

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan. Mirza (1997) mengemukakan kenaikan laba operasi setelah pajak tersebut belum tentu menaikkan nilai EVA sebab yang pertama, kenaikan laba operasi dapat mengakibatkan kenaikan risiko bisnis yang dihadapi perusahaan apabila kenaikan tersebut bukan berasal dari efisiensi internal melainkan hasil investasi pada bidang-bidang bisnis yang baru. Menurut Sartono (2001) secara matematis NOPAT dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

3.5.6. Capital

Menurut Rousana (1997) *capital* merupakan jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan untuk membiayai usahanya. Perhitungan modal yang digunakan dalam penelitian ini sesuai dengan perumusan Young dan O'Byrne (2001) yaitu *Invested capital* = *total assets* – *short term, non-interest-bearing liabilities*. Setelah semua komponen pembentuk EVA diketahui, maka akan sangat mudah untuk menghitung EVA, yaitu dengan mengurangkan beban modal (WACC x Capital) dari NOPAT.

3.6. Mengukur Struktur Modal yang optimal pada perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk dan PT. Indosat Tbk.

Rasio hutang dan rasio jaminan dapat dihitung berdasarkan : (1) posisi keuangan perusahaan pada saat ini, (2) posisi keuangan perusahaan dengan alternatif – alternatif pendanaan yang ada seperti 100 % modal sendiri, 100% hutang dsb. Rasio – rasio tersebut kemudian dibandingkan dengan rasio industri. Dari perbandingan tersebut, manajemen dapat menentukan alternatif pendanaan yang paling tepat bagi perusahaan. Hal ini tidak berarti bahwa manajemen harus mempertahankan rasio yang sama dengan rasio industri. Kegunaan perbandingan rasio dengan rasio industri adalah jika perusahaan memilih rasio hutang dan rasio jaminan yang menyimpang dari rasio industri, ia harus memiliki alasan yang kuat.

Tujuan dari analisis ini adalah untuk menentukan efek dari setiap alternatif pendanaan terhadap rasio – rasio leverage (penggunaan hutang). Manajemen kemudian dapat membandingkan rasio – rasio yang ada saat ini dan rasio – rasio pada alternatif pendanaan tertentu dengan rasio – rasio industri sejenis. Rasio Leverage terdiri dari (1) Rasio Hutang (*debt ratio*), (2) Modal.

4. Metoda Penelitian

4.1. Sifat dan Jenis Penelitian

Penelitian ini bersifat deskriptif. Menurut Hartono (2005) penelitian deskriptif pada dasarnya dilakukan untuk menjelaskan karakteristik atau fenomena suatu variabel atau obyek penelitian. Terkait dengan sifatnya, penelitian ini menyajikan profil atau aspek-aspek yang relevan yang berkaitan dengan kinerja keuangan pada PT Telekomunikasi Indonesia,Tbk dan PT Indosat,Tbk.

4.2. Teknik pengumpulan dan Metode Penelitian

4.2.1 Teknik pengumpulan Data

Dalam penelitian ini digunakan data historis yang akan digunakan untuk pembentukan nilai EVA,harga saham dan penghitungan biaya modalnya. Data yang dipergunakan dalam penelitian ini adalah:

1. Laporan keuangan tahunan perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk 2007, 2008, 2009, 2010 dan 2011
2. Harga saham sekarang yang digunakan adalah harga saham penutup (*closing price*) tanggal 31 Desember setiap tahunnya.
3. Data mengenai gambaran umum perusahaan yang diperoleh dari situs masing-masing perusahaan di internet.

4.2.2. Teknik Analisa Data

4.2.2.1. Perhitungan EVA

Untuk menghitung nilai EVA dilakukan perhitungan terlebih dahulu terhadap komponen pembentuk EVA, yaitu sebagai berikut :

4.2.2.2. Menghitung Biaya Utang (*Cost of Debt* = k_D)

Menurut Adiningsih dan Sumarni (2005) biaya utang menunjukkan berapa biaya yang harus ditanggung oleh perusahaan karena perusahaan menggunakan dana yang berasal dari pinjaman. Rumus untuk menghitung biaya utang:

$$k_D = \text{biaya bunga tahunan} / \text{total utang}$$

Dimana, k_D = biaya utang

Biaya utang setelah pajak dihitung sebagai berikut :

$$k_D = (1 - t) k_D$$

Dimana:

$$kD = \text{Biaya utang setelah pajak}$$

$$t = \text{Tax rate (tarif pajak)}$$

4.2.2.3. Menghitung Biaya Ekuitas (*Cost of Equity* = kE)

Stern Steward mendefinisikan biaya ekuitas sebagai tingkat yang harus dibayar perusahaan kepada pemegang saham. Pendekatan yang digunakan untuk menghitung biaya ekuitas dalam penelitian ini adalah pendekatan *price-earnings* yang melihat biaya ekuitas sebagai nilai *earning per share* (laba per saham) dibagi dengan *current stock price* (harga saham sekarang). Rumus untuk menghitung biaya ekuitas:

$$kE = \frac{EPS}{P}$$

4.2.2.4. Menghitung Struktur Modal

Struktur modal dalam penelitian ini dihitung dengan rumus sebagai berikut:

$$\text{Proporsi Utang (\%)} = \frac{\text{Total Utang}}{\text{Total Modal}} \times 100\%$$

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

4.2.2.5 Menghitung Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*)

Perhitungan biaya modal rata-rata tertimbang akan mencakup perhitungan masing-masing komponennya yaitu biaya utang dan biaya ekuitas, serta proporsi masing-masing di dalam struktur modal perusahaan. WACC dirumuskan sebagai berikut:

$$WACC = (WD \times kD) + (WE \times kE)$$

Keterangan:

kD = biaya utang setelah pajak

kE = biaya ekuitas

WD = proporsi utang

WE = proporsi ekuitas (modal sendiri)

4.2.2.6 Menghitung *Net Operating Profit After Tax*

NOPAT merupakan laba operasi setelah pajak yang menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan. Perhitungan NOPAT dalam penelitian ini sesuai dengan perumusan Sartono (2001) yaitu sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

4.2.2.7 Menghitung *Capital*

Perhitungan *capital* dalam penelitian ini menggunakan perumusan Young dan O'Byrne (2001) sebagai berikut:

$$\text{Invested capital} = \text{total assets} - \text{short term, non-interest-bearing liabilities}$$

Setelah semua komponen pembentuk EVA diketahui, maka akan sangat mudah untuk menghitung EVA, yaitu dengan mengurangkan beban modal ($WACC \times Capital$) dari NOPAT.

4.2 Obyek Penelitian dan Pemilihan Sampel

Pemilihan obyek penelitian yang akan diteliti dalam penelitian ini didasarkan pada criteria berikut:

- 1) Terdaftar sebagai emiten di Bursa Efek Indonesia hingga tahun 2011
- 2) Mempunyai data keuangan public perusahaan lengkap antara periode tahun 2007 sampai dengan tahun 2011
- 3) Selama periode penelitian antara Januari 2007 sampai dengan Desember 2011 saham perusahaan yang ditransaksikan di Bursa Efek Indonesia selalu tergolong dalam saham-saham LQ 45 (saham yang tergolong liquid).

Berdasarkan kriteria diatas terdapat dua buah perusahaan telekomunikasi dari enam buah perusahaan yang listing di Bursa Efek Indonesia dan sudah mempublikasikan laporan keuangannya selama periode penelitian. Berikut daftar perusahaan tersebut:

Tabel 3.2 Daftar Perusahaan Telekomunikasi yang akan Diteliti

No	Nama Perusahaan
1	Telekomunikasi Indonesia Tbk
2	Indosat Tbk

5. Hasil Penelitian dan Pembahasan

5.1. Pengukuran Kinerja dengan Metode EVA

1. Menghitung Biaya Hutang

Dari penelitian dilihat bahwa biaya hutang perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk dari tahun 2007 biaya modalnya 1.53%, tahun 2008 biaya modalnya 1.31% dan pada tahun 2009 biaya hutangnya paling besar yaitu 1.81%. Sedangkan pada perusahaan PT Indosat, Tbk biaya hutangnya tertinggi pada tahun 2008 sebesar 4.19%, dan yang terendah yaitu pada tahun 2007 yaitu sebesar 2.62%.

2. Menghitung Biaya Modal Sendiri

Dari penelitian didapatkan bahwa biaya modal pada perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk yang terkecil pada tahun 2009 yaitu 5.95% dan biaya modal terbesar pada tahun 2008 yaitu 5.95%. Pada perusahaan PT Indosat, Tbk, biaya modalnya terkecil di dapatkan pada tahun 2007 yaitu sebesar 4.34%, besarnya biaya modal tapi harga saham pada tahun 2007 lebih besar dibandingkan dengan tahun 2008 dan 2007 yaitu sebesar 8650 dan biaya modal terbesarnya yaitu pada tahun 2008 yaitu sebesar 6.01% dengan harga saham sebesar 5750.

3. Struktur Modal Perusahaan

Perusahaan menggunakan hutang sebagai modalnya utamanya daripada modal sendiri (proporsi hutang diatas 50%). Pada perhitungan struktur modal ini, hutang yang diperhitungkan tidak hanya hutang jangka panjang karena komposisi hutang jangka pendek pada PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk tidak begitu besar dibandingkan dengan PT Indosat, Tbk. Pada perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk hutang jangka pendeknya yang terbesar mencapai 62.40% pada tahun 2008 dari keseluruhan hutang dan yang terendah adalah 58.87% pada tahun 2007. Sedangkan pada PT Indosat, Tbk hutang jangka pendeknya yang terbesar pada tahun 2007 yaitu sebesar 69.15% dan yang terendah pada tahun 2009 yaitu sebesar 65.01%.

4. Menghitung Biaya Modal Tertimbang (WACC)

Dari penelitian menunjukkan nilai biaya modal tertimbang dari masing-masing sampel selama periode penelitian, dimana pada perusahaan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk nilai biaya modal tertimbang tertinggi pada tahun 2007 sebesar 0.0348417, dan terendah pada tahun 2008 yaitu sebesar 0.0110617. Sedangkan pada perusahaan PT Indosat Tbk, nilai biaya modal tertimbang tertinggi pada tahun 2009 yaitu sebesar 0.0204167 dan terendahnya pada tahun 2007 sebesar 0.0134029.

5. Menghitung NOPAT

Sesuai dengan definisinya, *Net Operating After Tax* (NOPAT). NOPAT merupakan hasil penjumlahan dari laba usaha, penghasilan bunga, beban/penghasilan pajak penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian laba/rugi bersih anak perusahaan, laba/rugi kurs dan laba/rugi lain. Penghitungan NOPAT tidak mengikutsertakan faktor-faktor non-operasional dan laba/rugi luar biasa, seperti laba atau kerugian dari penghentian usaha. NOPAT dapat diperoleh dari laporan laba perusahaan yaitu data mengenai pendapatan bersih setelah pajak dan besarnya biaya bunga yang ditanggung perusahaan. Perhitungan NOPAT dalam penelitian ini sesuai dengan perumusan Sartono (2001) yaitu sebagai berikut:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} (1 - \text{Tax rate})$$

Tabel 4.8. Perhitungan Invested Capital Perusahaan Tahun 2007-2009

Nama Perusahaan	Tahun	Total Asset (a)	Short Term NIBL (b)	Invested Capital (a-b)
Telkom	2007	82,058,760	15,270,151	66,788,609
	2008	91,256,250	19,897,918	71,358,332
	2009	97,559,606	19,044,269	78,515,337
Indosat	2007	45,305,086	9,304,194	36,000,892
	2008	51,693,323	10,046,334	41,646,989
	2009	55,041,487	8,787,201	46,254,286

Tabel 4.9. Perhitungan NOPAT Perusahaan Tahun 2007-2009

Nama Perusahaan	Tahun	EBIT	1 - T	NOPAT
Telkom	2007	26,472,708	50.23%	13,297,574
	2008	22,307,475	52.28%	11,662,275
	2009	22,603,141	50.70%	11,460,855
Indosat	2007	4,519,604	69.70%	18,452,387

	2008	4,733,279	80.79%	18,022,800
	2009	3,213,015	67.13%	15,172,558

Sumber: Data sekunder yang diolah

6. Perhitungan EVA

Setelah semua komponen perhitungan EVA siap, maka nilai EVA perusahaan dapat dihitung sehingga dapat diketahui sejauh mana perusahaan selama ini telah menciptakan nilai tambah. Salah satu untuk melihat keadaan suatu perusahaan adalah dengan melihat kinerja keuangan suatu perusahaan. Dengan melihat kinerja keuangan perusahaan tersebut seorang investor dapat melihat keadaan atau kondisi suatu perusahaan. Seperti yang dijelaskan bahwa kinerja keuangan perusahaan dapat dilihat melalui laporan keuangan, sehingga bagi seorang investor guna mendukung keputusannya tersebut maka dibutuhkan informasi baik informasi yang bersumber dari keuangannya dan juga yang non keuangan.

Dalam penelitian ini untuk mengukur kinerja perusahaan menggunakan metode *Economic Value Added*. Seperti yang sudah dijelaskan pada bab-bab sebelumnya bahwa dengan segala kelebihan dan kekurangannya peneliti memilih menggunakan metode ini karena dirasakan metode EVA lah yang paling baik untuk saat ini, karena metode ini memasukan faktor-faktor yang mempengaruhi nilai suatu perusahaan, tidak hanya mencari besar nya keuntungan akuntansi yang dihasilkan oleh perusahaan.

Dengan mengambil sampel penelitian dari dua perusahaan telekomunikasi yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Lebih khususnya yang telah tiga tahun berturut-turut tergolong dalam saham-saham LQ45. Untuk menunjang jalannya penelitian diperlukan laporan keuangan yang lengkap dan berkala(tahunan) selama periode tahun 2007 sampai dengan 2009.

Dengan demikian dapat dipahami bahwa kinerja keuangan sebagai refleksi gambaran dari pencapaian keberhasilan perusahaan dapat diartikan sebagai hasil yang telah dicapai atas berbagai aktivitas yang telah dilakukan. Kinerja keuangan yang dilihat berdasarkan laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen akan memberi arti pada saat dianalisis terhadap pelaksanaan kinerja yang telah dilakukan

Dari hasil analisis tersebut nantinya akan dapat diketahui tingkat kesehatan perusahaan dan juga dapat diketahui kelemahan maupun prestasi yang dimiliki oleh perusahaan, sehingga pihak-pihak yang berkepentingan akan dapat menggunakannya sebagai dalam pengambilan keputusan.

7.1 Analisa Kinerja Keuangan

• PT Telekomunikasi Indonesia

Kinerja keuangan perusahaan PT Telkom berdasarkan metode EVA pada tabel 4.10. menunjukkan terjadinya penurunan nilai yang tidak terlalu besar di tiap tahunnya. Nilai EVA di tahun 2007 adalah sebesar Rp 10,970,543, EVA di tahun 2008 sebesar Rp 9,029,362 dan EVA tahun 2009 sebesar Rp 8,741,572. Penurunan pada nilai EVA selama tiga periode berturut-turut menunjukkan PT Telkom juga tidak berhasil memberikan keuntungan dari kebijakan-kebijakan dan investasi yang telah dikeluarkannya. Pada grafik 4.1. dapat memberikan keterangan tambahan keterangan mengenai kondisi tersebut, dimana terjadi penurunan nilai EVA tiap

tahunnya pada perusahaan. Hal ini tentunya sangat tidak menguntungkan bagi pemegang saham karena tidak dapat menambah nilai kekayaan para pemegang saham. Penerimaan dari sektor seluler adalah salah satu faktor mempengaruhi EVA Perusahaan karena sektor seluler memberikan pemasukan terbesar bagi PT Telkom. Sehingga dengan perkembangan pesat telepon seluler belakangan, persaingan didunia telepon seluler ini juga memberikan dampak pada nilai EVA PT Telkom yang menurun tiap tahunnya, PT Telkom diharapkan masih dapat terus berkembang di masa depan terutama untuk menghadapi persaingan antar perusahaan telekomunikasi yang semakin ketat belakangan ini sehingga akan terus menambah kekayaan para pemegang sahamnya.

- **PT Indosat**

Begitu juga dengan kinerja keuangan PT Indosat (tabel 4.10.), dilihat dari kinerja keuangannya selama periode penelitian dengan berdasarkan metode EVA , dengan hasil yang positif selama tiga periode berturut-turut tetapi tren nya yang terus menurun meskipun tidak terlalu signifikan, menunjukan bahwa kebijakan-kebijakan dan investasi yang telah dikeluarkan perusahaan tidak memberikan keuntungan berupa nilai tambah ekonomis. Hal tersebut sangat merugikan bagi pemegang saham karena tidak mendapat penambahan nilai kekayaan para pemegang saham. Nilai EVA di tahun 2007 adalah sebesar Rp 17,316,588, EVA di tahun 2008 sebesar Rp 16,023,168 dan EVA tahun 2009 sebesar Rp 13,243,736. Dengan nilai EVA yang terus menurun (grafik 4.2.) selama tiga periode berturut-turut menunjukan PT Indosat juga belum berhasil memberikan keuntungan dari kebijakan-kebijakan dan investasi yang telah dikeluarkannya. Hal ini tentunya memberikan kerugian bagi pemegang saham karena tidak dapat menambah nilai kekayaan para pemegang saham. Dari perhitungan ini diharapkan agar PT Indosat lebih meningkatkan kinerja perusahaan, hal ini terkait dengan terus berkembangnya persaingan antar perusahaan telekomunikasi yang semakin ketat belakangan ini.

Tabel 4.10. Perhitungan EVA Perusahaan Tahun 2007-2009

Nama Perusahaan	Tahun	NOPAT (a)	WACC (b)	Invested Capital (C)	Capital Charge (bxc = d)	EVA (a-d)
Telkom	2007	13,297,574	0.03484172	66,788,609	2,327,030	10,970,543
	2008	11,662,275	0.03689707	71,358,332	2,632,913	9,029,362
	2009	11,460,855	0.03463379	78,515,337	2,719,284	8,741,572
Indosat	2007	18,452,387	0.03154918	36,000,892	1,135,799	17,316,588
	2008	18,022,800	0.04801385	41,646,989	1,999,632	16,023,168
	2009	15,172,558	0.04170040	46,254,286	1,928,822	13,243,736

Sumber: Data sekunder yang diolah

6.2 Pengukuran Struktur Modal Yang Optimal Bagi Perusahaan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk dan PT. Indosat, Tbk

Struktur modal adalah komposisi dari campuran dana dari keuangan yang akan diinvestasikan dalam kegiatan usaha, komposisi ini sebagian besar dibiayai dari hutang dan modal usaha (J. Fred Weston & Eugene F. Bingham, 1993; hal 622).

Pada tiga tahun yang berada dalam kondisi ekonomi tersebut, perusahaan tidak dapat mempertahankan penciptaan nilai tambahnya. Bahkan saat itu perusahaan mengalami penurunan nilai asset dengan adanya penurunan EVA yang terbentuk menurun. Hal ini diakibatkan oleh NOPAT yang menurun sementara jumlah modal perusahaan justru semakin meningkat, sehingga secara otomatis diikuti pula dengan biaya modal yang tinggi. Grafik EVA dan unsur pembentuknya (Gambar 4.3. dan Grafik 4.4.) dapat memberikan tambahan keterangan yang cukup jelas mengenai kondisi tersebut. Sejalan dengan hal itu, yang terjadi pada NOPAT dan EVA dengan komposisi modal 100% dan hutang 0% dimana adalah kebalikannya, sehingga saat modal dan biaya modal naik, maka NOPAT dan EVA mengalami penurunan dalam jumlah besar. EVA mengalami peningkatan kembali saat komposisi struktur modal yang terdiri dari modal 0% dan hutang 100%, dimana saat itu NOPAT mengalami kenaikan sementara modal serta biaya modal mengalami penurunan sehingga didapatkan nilai EVA untuk PT Telkom (tabel 4.11.) tahun 2007 sebesar 12,276,512, 2008 sebesar 10,725,548, 2009 sebesar 10.040. dan nilai EVA untuk PT Indosat (tabel 4.12.) tahun 2007 sebesar 17.507.646, tahun 2008 nilai EVA sebesar 16.279.242, dan pada tahun 2009 sebesar 13.658.282.

**Tabel 4.11. Pengukuran Struktur Modal yang Optimal
PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk Tahun 2007-2009**

Modal	Utang	2007	2008	2009
0%	100%	12.276.512,01	10.725.548,49	10.040.351,51
5%	95%	12.117.740,64	10.500.003,13	9.877.862,07
10%	90%	11.958.969,28	10.274.457,77	9.715.372,62
15%	85%	11.800.197,91	10.048.912,42	9.552.883,18
20%	80%	11.641.426,54	9.823.367,06	9.390.393,73
25%	75%	11.482.655,18	9.597.821,70	9.227.904,29
30%	70%	11.323.883,81	9.372.276,34	9.065.414,84
35%	65%	11.165.112,44	9.146.730,98	8.902.925,40
40%	60%	11.006.341,08	8.921.185,63	8.740.435,95
45%	55%	10.847.569,71	8.695.640,27	8.577.946,50
50%	50%			

Modal	Utang	2007	2008	2009
		10.688.798,34	8.470.094,91	8.415.457,06
55%	45%	10.530.026,98	8.244.549,55	8.252.967,61
60%	40%	10.371.255,61	8.019.004,19	8.090.478,17
65%	35%	10.212.484,24	7.793.458,84	7.927.988,72
70%	30%	10.053.712,88	7.567.913,48	7.765.499,28
75%	25%	9.894.941,51	7.342.368,12	7.603.009,83
80%	20%	9.736.170,14	7.116.822,76	7.440.520,39
85%	15%	9.577.398,78	6.891.277,40	7.278.030,94
90%	10%	9.418.627,41	6.665.732,05	7.115.541,49
95%	5%	9.259.856,04	6.440.186,69	6.953.052,05
100%	0%	9.101.084,68	6.214.641,33	6.790.562,60

**Tabel 4.12. Pengukuran Struktur Modal yang Optimal PT. Indosat, Tbk
Tahun 2007-2009**

Modal	Hutang	2007	2008	2009
0%	100%	17507645,78	16279242,05	13658281,59
5%	95%	17476680,87	16241224,73	13599040,49
10%	90%	17445715,95	16203207,41	13539799,4
15%	85%	17414751,03	16165190,09	13480558,3
20%	80%	17383786,12	16127172,77	13421317,21
25%	75%	17352821,2	16089155,45	13362076,11
30%	70%	17321856,28	16051138,13	13302835,01
35%	65%	17290891,37	16013120,81	13243593,92
40%	60%	17259926,45	15975103,49	13184352,82
45%	55%	17228961,53	15937086,17	13125111,73
50%	50%	17197996,62	15899068,85	13065870,63
55%	45%	17167031,7	15861051,53	13006629,54
60%	40%	17136066,78	15823034,21	12947388,44

Modal	Hutang	2007	2008	2009
65%	35%	17105101,87	15785016,89	12888147,35
70%	30%	17074136,95	15746999,57	12828906,25
75%	25%	17043172,04	15708982,25	12769665,16
80%	20%	17012207,12	15670964,93	12710424,06
85%	15%	16981242,2	15632947,61	12651182,96
90%	10%	16950277,29	15594930,29	12591941,87
95%	5%	16919312,37	15556912,97	12532700,77
100%	0%	16888347,45	15518895,65	12473459,68

7. Simpulan

Berdasarkan hasil analisa data pada Bab sebelumnya, maka terdapat beberapa simpulan yang dapat diambil dari penelitian yang penulis lakukan. Simpulan tersebut adalah sebagai berikut:

1. Hasil pengukuran EVA PT. Telkom di tahun 2007 adalah sebesar Rp 10,970,543, EVA di tahun 2008 sebesar Rp 9,029,362 dan EVA tahun 2009 sebesar Rp 8,741,572. Sedangkan PT Indosat, nilai EVA di tahun 2007 adalah sebesar Rp 17,316,588, EVA di tahun 2008 sebesar Rp 16,023,168 dan EVA tahun 2009 sebesar Rp 13,243,736. EVA PT Telkom dan PT Indosat selama perode penelitian bernilai positif dan mengalami penurunan cukup drastis, dimana hal tersebut dipengaruhi oleh NOPAT dan WACC. Dengan demikian PT. Telkom dan PT Indosat berarti belum menciptakan nilai (*creating value*).
2. Pengukuran struktur modal yang optimal yang menghasilkan EVA maximal untuk PT Telkom dan PT Indosat pada tahun 2007, 2008 dan 2009 yaitu ketika modal 0% dan hutang 100% dengan nilai EVA untuk PT Telkom tahun 2007 sebesar 12,276,512, 2008 sebesar 10,725,548, 2009 sebesar 10,040. dan nilai EVA untuk PT Indosat tahun 2007 sebesar 18,452,387, 2008 sebesar 18,022,800, 2009 sebesar 15,172,558.
3. Kesimpulan teoritis, untuk perhitungan EVA dibutuhkan data laporan keuangan historis dengan beberapa penyesuaian yang perlu dilakukan sehingga dapat dicapai *economic value added* yang valid dengan kalkulasi suatu titik awal untuk penilaian kinerja manajemen yang masih perlu dievaluasi dari waktu ke waktu untuk mengatahui perkembangannya dan untuk peningkatan kebijakan keuangan perusahaan serta membuka wawasan masyarakat untuk menuntut perusahaan agar menyampaikan informasi-informasi yang memiliki nilai tambah di luar aspek finansial.

Daftar Pustaka

- Adiningsih, Sri Isworo dan Sumarni. 2005. Hubungan Economic Value Added (EVA) dan Market Value Added (MVA) Pada Perusahaan Publik Yang Terdaftar di Bursa Efek Jakarta, *Telaah Bisnis*, Vol 6. No.1
- Arumsari, Melati. 2007. *Perbandingan antara Kekuatan Nilai Tambahan Ekonomik (Economic Value Added) Dan Ukuran Kinerja Akuntansi Tradisional Dalam Menjelaskan Nilai Pasar Perusahaan*. Skripsi Akuntansi, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta
- Baridwan, Zaki dan Ary Legowo. 2002. Asosiasi antara Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) Dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, *Tema*, Vol. III. No.2
- Bringham, F Eugene dan Joel F. Houston, 2001, "Manajemen Keuangan", Edisi kedelapan: Erlangga, Jakarta
- Chendrawati dan Hartono, Jogiyanto, 1999, "*ROA dan EVA: A Comparative Empirical Study*", Gadjah Mada International Journal of Business, Vol. I, No. I, May 1999.
- Christina, Handayani. 1996. Penerapan "*Economic Value Dan Analisis Rasio Untuk Mengklasifikasi Kesehatan Bank Yang Go Public Di Bursa Efek Jakarta*", Tesis. Program Pascasarjana Universitas Brawijaya.
- Dewanti, Shinta Ratna, 2007, " *Hubungan antara Economic Value Added (EVA) dengan Market Value Added (MVA)*" , Unpublished Skripsi S1, Universitas Gadjah Mada, Yogyakarta.
- Hartono, Jogiyanto, 2005, "*Teori Portofolio dan Analisis Sekuritas*", Edisi Ketiga Yogyakarta : BPFE-UGM
- Hartono, Jogiyanto, 2004, "*Metodologi Penelitian Bisnis: Salah Kaprah Dan Pengalaman-Pengalaman*", BPFE- UGM, Yogyakarta
- Harianto, Farid dan Siswanto Sudomo. 2001. "*Peringkat dan Teknik Analisis Investasi Di Pasar Modal Indonesia*", PT. Bursa Efek Jakarta.
- Hartono, Jogi and Chendrawati, 1999, "*ROA and EVA : A Comparative Empirical Study*", Gadjah Mada International of Business, Vol 1, May.
- Jogi Christiawan, Yulius, 2004, "*Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnings, dan Arus Kas Operasi terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham (Studi pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Jakarta)*", Fakultas Ekonomi Universitas Kristen Petra, VOL. 6, NO. 2, November 2004: 140-166.
- Listianto, G. Anto. 2003. An Alternatif of Financial Performance Measurement, *FOKUS Ekonomi*, Vol 1.No.3
- Mirza, Teuku. 1997. EVA Sebagai Alat Penilai, *Usahawan*, No. 04 Th XXVI 56
- Munawir, S. 2002. *Analisis Informasi Keuangan* . Liberty, Yogyakarta.
- Rousana, Mike. 1997. Memanfaatkan EVA untuk Menilai Perusahaan di Pasar Modal Indonesia, *Usahawan*, No.4 Th XXVI
- Ruky, Saiful M. 1997. Lebih dalam Tentang " Economic Value Added" : EVA Dan Penciptaan Nilai Perusahaan, *Usahawan*, No. 09 Th XXVI
- Sartono, R. Agus dan Kusdhianto Setyawan. 1999. Adakah Pengaruh "EVA" Terhadap Nilai Perusahaan Dan Kemakmuran Pemegang Saham Pada Perusahaan Publik? *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Indonesia*, Vol 14, No.4
- Sartono, R. Agus. 2001. *Manajemen Keuangan Teori Dan Aplikasi*. BPFE, Yogyakarta.
- Suad Husnan, 1994, "*Manajemen Keuangan* ", BPFE- UGM, Yogyakarta

- Sekaran, Uma, 2006, " ***Research Methods For Business***", Salemba empat, Jakarta
- Tandelilin, Eduardus, 2001, " ***Analisis Investasi dan Manajemen Portofolio*** ", BPFE-UGM, Yogyakarta
- Tham, Joseph, 2004, " ***EVA Made simple: Is it Possible?***", *Journal Of Finance*, Duke University, Colombia
- Tulasi, Daniel. 2006. Cash Flow Ratios Analysis Sebagai Metode Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan, *Usahawan*, No. 10 Th XXXV
- Utomo, Lisa Linawati, 1999, " ***Economic Value Added sebagai ukuran keberhasilan kinerja manajemen perusahaan***", *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*, Universitas Kristen Petra, Vol. I, No. I, Mei 1999