

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED
(MVA) PERIODE TAHUN 2005-2007*
(Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)**

SKRIPSI

Oleh

MUHAMMAD FAJAR WAHYUDI
NIM : 05610073



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED
(MVA) PERIODE TAHUN 2005-2007*
(Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)**

SKRIPSI

Diajukan Kepada :
Universitas Islam Negeri (UIN) Malang
untuk Memenuhi Salah Satu Persyaratan dalam
Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)

Oleh

MUHAMMAD FAJAR WAHYUDI
NIM : 05610073



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN) MALANG
2009**

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Muhammad Fajar Wahyudi
NIM : 05610073
Alamat : Jl. KH Wahab Hasbullah No. 26 Jombang

Menyatakan bahwa "Skripsi" yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Manajemen Fakultas Ekonomi Universitas Negeri (UIN) Malang, dengan judul :

ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET VALUE ADDED* (MVA) PERIODE TAHUN 2005-2007

(Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)

Adalah hasil karya saya sendiri, bukan "**duplikasi**" dari karya orang lain.

Selanjutnya apabila dikemudian hari ada "**klaim**" dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab Dosen Pembimbing dan atau pihak Fakultas Ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

Demikian surat pernyataan ini saya buat dengan sebenarnya dan tanpa paksaan dari siapapun.

Malang, 20 Maret 2009
Hormat saya,

Muhammad Fajar Wahyudi
NIM : 05620073

LEMBAR PERSETUJUAN

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

**PERIODE TAHUN 2005-2007
(Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)**

SKRIPSI

Oleh

**MUHAMMAD FAJAR WAHYUDI
NIM : 05610073**

Telah disetujui 20 Maret 2009
Dosen Pembimbing

**Ahmad Fahrudin A., SE., MM
NIP. 150294653**

Mengetahui:
Dekan,

**Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828**

LEMBAR PENGESAHAN

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN
DENGAN MENGGUNAKAN PENDEKATAN *ECONOMIC
VALUE ADDED (EVA) DAN MARKET VALUE ADDED (MVA)*
PERIODE TAHUN 2005-2007
(Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)**

SKRIPSI

Oleh

**MUHAMMAD FAJAR WAHYUDI
NIM : 05610073**

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada 04 April 2009

Susunan Dewan Penguji	Tanda Tangan
1. Ketua <u>H. Misbahul Munir, Lc., M.Ei</u> NIP. 150368784	: ()
2. Sekretaris/Pembimbing <u>Ahmad Fahrudin A, SE., MM</u> NIP. 150294653	: ()
3. Penguji Utama <u>Prof. Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M.Ag</u> NIP. 150203742	: ()

Mengetahui :
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP. 150231828

KATA PENGANTAR

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Segala puji dan syukur bagi Allah SWT, Rabb semua alam beserta isinya, yang telah menciptakan mahluk-Nya dengan karunia rahmat dan nikmat-Nya yang tak terhingga. Shalawat dan salam semoga senantiasa tercurah pada Nabi besar Muhammad SAW, yang telah membawa umat manusia dari alam kegelapan menuju alam yang terang benderang. Juga atas keluarganya, para sahabat dan seluruh umatnya hingga tiba hari perhitungan kelak.

Peneliti menyadari bahwa terselesainya penulisan skripsi ini tidak lepas dari dukungan dan bantuan serta do'a dari berbagai pihak, oleh karena itu penulis menghaturkan rasa syukur dan terimakasih yang sebesar-besarnya kepada:

1. Bapak Prof. Dr. H. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
2. Bapak Drs. H.A. Muhtadi Ridwan, MA selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
3. Bapak Ahmad Fahrudin A, SE., MM selaku dosen pembimbing yang telah memberikan banyak pengarahan dan motivasi hingga terselesainya penelitian ini.
4. Seluruh Dosen Universitas Islam Negeri Malang, yang telah mengajarkan ilmunya kepada peneliti selama menempuh studi di Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.
5. Seluruh Pengelola Laboratorium Pasar Modal Universitas Islam Negeri (UIN) Malang.

6. Ayahanda dan Ibunda tercinta, yang telah mengasuh, membimbing, mendoakan dan memfasilitasiku dengan penuh kesabaran dan ketulusan hati.
7. Semua saudara-saudaraku tercinta dan segenap keluarga lainnya, yang senantiasa tulus dan ikhlas membantu dan memberikan motivasi serta biaya demi kesuksesan studi peneliti.
8. Dan kepada seluruh sahabat-sahabatku yang telah membantu dalam menyelesaikan penyusunan skripsi ini.

Semoga Allah SWT selalu melimpahkan rahmat taufik dan hidayah-Nya kepada semua pihak yang dengan tulus membantu peneliti dalam menyelesaikan penelitian skripsi ini.

Mengingat segala kekurangan dan keterbatasan peneliti bahwa skripsi ini masih jauh dari sempurna, maka kritik dan saran yang bersifat membetulkan peneliti harapkan. Pada akhirnya semoga hasil skripsi ini dapat bermanfaat pada para pembaca khususnya peneliti sendiri. Amin.

Malang, 20 Maret 2009

Hormat saya,

Peneliti

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	i
LEMBAR PERNYATAAN	ii
LEMBAR PERSETUJUAN.....	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
KATA PENGANTAR.....	v
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	ix
DAFTAR GAMBAR.....	x
DAFTAR LAMPIRAN.....	xi
ABSTRAK.....	xii
BAB I : PENDAHULUAN.....	
A. Latar Belakang	1
B. Rumusan Masalah.....	7
C. Tujuan Penelitian.....	7
D. Manfaat Penelitian	8
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	9
A. Hasil Penelitian Terdahulu	9
B. Kajian Teoritis	13
1. Laporan Keuangan.....	13
a. Pengertian dan Sifat Laporan Keuangan.....	13
b. Tujuan laporan Keuangan	15
2. Kinerja Keuangan Perusahaan	16
a. Pengertian Kinerja Keuangan.....	16
b. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan	16
3. Konsep <i>Economic Value Added</i> (EVA)	19
a. Tinjauan <i>Economic Value Added</i> (EVA)	19
b. Perhitungan <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	22
c. Kelebihan dan Kelemahan EVA	30

4. <i>Market Value Added</i> (MVA)	32
a. Perhitungan <i>Market Value Added</i> (MVA)	35
b. Kelebihan dan Kelemahan MVA	36
5. Hubungan EVA dan MVA	37
6. Kajian Penilaian Kinerja Keuangan dalam Islam	38
C. Kerangka Berfikir	43
BAB III : METODE PENELITIAN	44
A. Lokasi Penelitian	44
B. Jenis dan Pendekatan Penelitian	44
C. Data dan Sumber Data.....	45
D. Teknik Pengumpulan Data	45
E. Model Analisis Data.....	45
BAB IV : PAPARAN DAN PEMBAHASAN DATA HASIL	
PENELITIAN	48
A. Gambaran Umum PT. Telkom, Tbk.	48
1. Sejarah PT. Telkom, Tbk.	49
2. Divisi dan Unit Bisnis PT. Telkom, Tbk.	52
3. Visi, Misi, Budaya Korporasi, Logo, Maskot PT. Telkom, Tbk	53
B. Pembahasan Kinerja Keuangan PT. Telkom, Tbk	56
1. <i>Economic Value Added</i> (EVA).....	56
2. <i>Market Value Added</i> (MVA)	68
3. Interpretasi Hasil Penelitian	69

BAB V : PENUTUP	76
A. Kesimpulan	76
B. Saran.....	78
 DAFTAR PUSTAKA.....	 80
LAMPIRAN.....	83

DAFTAR TABEL

Tabel.2.1 : Perbedaan Penelitian dengan Penelitian Terdahulu.....	12
Tabel.2.2 : Langkah-langkah Perhitungan EVA	24
Tabel.4.1 : Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia (Periode 2005-2007) ...	57
Tabel.4.2 : Tingkat Pengembalian Pasar (Rm) (Periode 2005-2007)	58
Tabel.4.3 : Tingkat Pengembalian Individual (Ri) (Periode 2005-2007) ..	59
Tabel.4.4 : Perhitungan beta.....	60
Tabel.4.5 : Perhitungan Biaya Modal (Kd) (Periode 2005-2007)	61
Tabel.4.6 : Perhitungan Biaya Modal Ekuitas (Ke).....	63
Tabel.4.7 : Perhitungan WACC	65
Tabel.4.8 : Perhitungan EVA.....	67
Tabel.4.9 : Perhitungan MVA	68

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1	: Stuktur Organisasi PT. Telkom	82
Lampiran 2	: Surat Pernyataan Penelitian	84
Lampiran 3	: Neraca Konsolidasi PT. Telkom (Tahun 2004-2005).....	85
Lampiran 4	: Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Telkom (Tahun 2004-2005)	86
Lampiran 5	: Laporan Perubahan Ekuitas PT. Telkom (Tahun 2005-2007)	87
Lampiran 6	: Neraca Konsolidasi PT. Telkom (Tahun 2006-2007).....	88
Lampiran 7	: Laporan Laba Rugi Konsolidasi PT. Telkom (Tahun 2006-2007)	89
Lampiran 8	: Harga Saham 2005-2007.....	90
Lampiran 9	: Bukti Konsultasi.....	91

ABSTRAK

Muhammad Fajar Wahyudi, 2009 SKRIPSI. Judul: "Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) Periode Tahun 2005-2007 (Studi pada PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk.)"

Pembimbing : Ahmad Fahrudin A, SE., MM

Kata Kunci : *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA)

Kinerja keuangan merupakan alat pengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumberdaya keuangan yang dimiliki perusahaan. Penggunaan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dalam penelitian ini didasarkan bahwa pendekatan ini sangat baik untuk mengukur kinerja (manajemen) perusahaan karena mampu menggambarkan efisiensi perusahaan pada periode tertentu. Sedangkan penggunaan pendekatan *Market Value Added* (MVA) didasarkan bahwa, MVA mampu menggambarkan seberapa besar kekayaan yang dapat diciptakan oleh manajemen perusahaan kepada para investor dan perusahaan.

Penelitian ini bertujuan untuk mengukur kinerja keuangan PT. Telkom pada periode tahun 2005-2007 dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

Dari hasil penelitian menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) Dan *Market Value Added* (MVA) didapat bahwa EVA dan MVA PT. Telkom bernilai positif. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp. 10.783.959.000.000,- tahun 2006 nilai EVA sebesar Rp. 11.272.400.000.000,- tahun 2007 nilai EVA sebesar Rp. 14.786.474.000.000,-. EVA yang positif menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja keuangan yang efektif dan efisien. Sedangkan nilai MVA yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp. 113.903.995.926.350,- tahun 2006 nilai MVA sebesar Rp. 198.575.992.898.150,- dan pada tahun 2007 nilai MVA sebesar Rp. 199.583.992.862.100,-. MVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi investor dan perusahaan. Dalam mewujudkan tujuan perusahaan yaitu menjadi penyedia jasa infokom terkemuka dikawasan regional dan untuk mewujudkan Telkom Goal 3010 yaitu membukukan kapitalisasi pasar sebesar US\$ 30 miliar ditahun 2010, maka pendekatan ini bias dijadikan salah satu pedoman dalam mewujudkan tujuan tersebut.

ABSTRACT

Muhammad Fajar Wahyudi, 2009, THESIS. Title: "An Analysis of Company Financial Performance through Using *Economic Value Added* (EVA) Approach and *Market Value Added* (MVA) Period 2005-2007 (Study at PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.)"

Advisor : Ahmad Fahrudin A, SE., MM

Keywords : *Economic Value Added* (EVA) and *Market Value Added* (MVA)

Financial performance is a parameter tool of management success level in managing financial sources owned by the company. The using of *Economic Value Added* (EVA) approach in this research is based on that this approach is very good to measure the company performance (management) because it is able to describe the company efficiency in a particular period. Meanwhile the using of *Market Value Added* (MVA) approach is based on that, MVA can draw how big the property can be created by company management to investors and company.

This research objective is to measure the financial performance of PT. Telkom in the period 2005-2007 through using *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).

From the research result using *Economic Value Added* (EVA) and *Market Value Added* (MVA) approach, it shows that EVA and MVA of PT. Telkom have positive value. Where in 2005, Eva value is Rp. 10.783.959.000.000,- in 2006, Eva value is Rp. 11.272.400.000.000,- in 2007, Eva value is Rp. 14.786.474.000.000,-. The positive EVA shows that company is able to realize financial performance effectively and efficiently. Whereas the MVA value produce in 2005 is Rp. 113.903.995.926.350,- in 2006, MVA value is Rp. 198.575.992.898.150,- and in 2007 MVA value is Rp. 199.583.992.862.100,-. The positive MVA positive shows that company management is capable to produce property for investors and company. In realizing the company purposes, being the famous infokom service provider in regional area and to reach Telkom Goal 3010 that is accounting market capitalism US\$ 30 billion in 2010, so that this approach can be as one of the directions in realizing those purposes.

المستخلص

محمد فجار وحيودي، 2009 بحث جامعي. الموضوع: "تحليل كيفية العمل المالية شركة تجارية باستخدام المدخل *Economic Value Added (EVA)* و *Market Value Added (MVA)* في السنة 2005-2007 (دراسة على شركة المحددة المواصله الاندونسية، Tbk)".
المشرف: أحمد فخر الدين أ، الماجستير

كلمة الرئيسية: *Economic Value Added (EVA)* و *Market Value Added (MVA)*

كيفية العمل هي آلة المقياس درجة الناجحة الادارة في ادارة مصدر القوة المالية لها شركة تجارية. استخدام المدخل *Economic Value Added (EVA)* في هذا البحث بناء على أن هذا المدخل الأحسن ليقدر كيفية العمل (الادارة) شركة تجارية لأن يقدر أن يصور قدرة شركة المحددة في الدور المعين. أما استخدام المدخل *Market Value Added (MVA)* بناء على أن يقدر أن يصور كم عدد الثروة الذي يجعل الادارة شركة تجارية على المشتركين وشركة تجارية.

يهدف هذا البحث لقدر كيفية العمل المالية شركة المحددة المواصله في السنة 2005-2007 باستخدام المدخل *Economic Value Added (EVA)* و *Market Value Added (MVA)*.

من نتيجة البحث باستخدام المدخل *Economic Value Added (EVA)* و *Market Value Added (MVA)* تنال أن *EVA* و *MVA* شركة المحددة المواصله ذو قيمة ايجابي. في السنة 2005 جملة *EVA* هي 10.783.959.000.000 روبية في السنة 2006 جملة *EVA* هي 11.272.400.000.000 روبية وفي السنة 2007 هي 14.786.474.000.000 روبية، *EVA* الايجابي تدل على أن شركة تجارية تقدر أن تحصل كيفية العمل المالية الفعالية والمؤثرة. أما جملة *MVA* التي تحصل في السنة 2005 هي 113.903.995.926.350 روبية، في السنة 2006 جملة *MVA* هي 198.575.992.898.150 روبية وفي السنة 2007 جملة *MVA* هي 199.583.992.862.100 روبية. *MVA* الايجابي تدل على أن ادارة شركة تجارية تقدر أن تحصل الثروة للمشاركين وشركة تجارية. في غرض هدف شركة تجارية هي تكون ممول الاعلام المشهور في بيئة المحلية ولغرض اتصال الجيد 3010 هي تدون الرأسمالي السوق في جملة US\$ مليار في السنة 2010، فهذا المدخل مردود في جعل احدى الأسس في ذلك هدف الغرض.

BAB I PENDAHULUAN

A. LATAR BELAKANG

Dalam era persaingan bisnis yang semakin ketat, perusahaan dituntut untuk dapat bersaing dengan perusahaan-perusahaan baik yang ada didalam negeri maupun di luar negeri. Persaingan antar perusahaan maupun antar negara tersebut berlangsung secara bebas dan ketat karena banyak bermunculan perusahaan asing didalam negeri yang disebabkan oleh semakin tipisnya batas antar negara. Dalam kondisi seperti ini perusahaan harus mampu meningkatkan kinerjanya. Kinerja suatu perusahaan sangat tergantung pada bagaimana manajemen mengelola keuangan dan melaksanakan aktivitas perusahaan tersebut. Oleh karena itu, pihak manajemen dituntut untuk mampu meningkatkan kemampuan dan profesionalismenya. Hal ini bertujuan agar manajemen perusahaan mampu mencapai tujuan-tujuan perusahaan yang telah ditetapkan sebelumnya. Dalam mencapai tujuan-tujuan perusahaan, pihak manajemen harus memperhatikan kinerja keuangan perusahaan, dimana kinerja keuangan perusahaan menggambarkan kondisi keuangan dan perkembangan perusahaan dalam mencapai tujuan perusahaan (Fabozzi, 2000:775).

Industri telekomunikasi merupakan salah satu jenis industri yang mempunyai pengaruh besar terhadap kelancaran kegiatan ekonomi terutama di Indonesia. Komunikasi merupakan kebutuhan utama dalam dunia bisnis. Jarak membuat mereka tidak dapat bertatap muka terlebih lagi dengan letak Indonesia yang terdiri dari bermacam-macam pulau. Oleh karena itu media komunikasi merupakan salah satu sarana yang memudahkan mereka berkomunikasi tanpa harus melakukan tatap muka.

Di Indonesia sendiri pemerintah memiliki industri telekomunikasi yang merupakan Badan Usaha Milik Negara BUMN yaitu PT. Telkom. seperti yang kita ketahui bahwa dalam pengelolaan serta pengembangan usaha BUMN mendapatkan berbagai fasilitas dan keistimewaan dari pemerintah. Monopoli Yang diberikan kepada BUMN menyebabkan tidak adanya persaingan yang berarti dan karenanya para pengelola BUMN tidak menekankan efisiensi dalam operasi manajemennya (Yacob & Jaka, 2001:37). Apakah dalam hal ini PT. Telkom juga menerapkan hal tersebut? Mari kita lihat melalui kinerja keuangan yang dimiliki PT. Telkom.

Sesuai dengan visi dari PT. Telkom yaitu menjadi penyedia jasa infokom terkemuka di kawasan regional, serta mewujudkan Telkom *Goal* 3010 yakni membukukan kapitalisasi pasar sebesar US\$ 30 miliar ditahun 2010, maka mau tidak mau kinerja yang selama ini sudah

terlaksanakan dengan baik harus dapat dipertahankan bahkan ditingkatkan. PT. Telkom dituntut untuk bisa menentukan strategi yang tepat agar bisa menghasilkan kinerja manajemen yang bagus, karena penetapan tujuan yang benar akan sangat berpengaruh pada proses pencapaian tujuan dan pengukuran kinerja nantinya. Dengan mengetahui posisi dan kinerja keuangan perusahaan maka dapat diketahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Kekuatan perlu diketahui agar dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan, sedangkan kelemahan perlu diketahui untuk diperbaiki.

Ukuran yang dipakai untuk melakukan penilaian terhadap perusahaan sangat beragam dan terkadang berbeda dari masing-masing industri. Ukuran yang lazim dipakai dalam penilaian perusahaan dinyatakan dalam rasio finansial yang dibagi dalam tiga kategori. Pertama, ukuran kinerja yang meliputi; rasio profitabilitas, rasio pertumbuhan, dan rasio penilaian. Kedua, ukuran efisiensi yang meliputi; manajemen aktiva dan investasi serta manajemen biaya. Ketiga, ukuran kebijakan keuangan yang meliputi; rasio leverage dan rasio likuiditas (Husnan & Pudjiastuti, 2004:69).

Alat untuk menilai kinerja dan menganalisa laporan keuangan perusahaan yang lazim dipakai selama ini adalah analisis rasio finansial yang terdiri dari rasio likuiditas, rasio leverage, rasio aktivitas dan rasio profitabilitas. Penggunaan alat analisis rasio finansial ini belum dapat

memuaskan keinginan pihak ketiga yaitu pihak investor atau para penyandang dana (kreditur dan pemegang saham). Pihak manajemen dengan analisis rasio finansial tersebut belum cukup untuk mengetahui apakah telah terjadi nilai tambah pada perusahaannya, sedang bagi para penyandang dana belum cukup mempunyai keyakinan, apakah modal yang telah ditanamkan dimasa yang akan datang akan dapat memberikan tingkat hasil seperti yang diharapkan.

Dalam penelitian ini peneliti mengukur kinerja keuangan perusahaan dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dimana EVA sebagai pengukur kinerja dapat mencerminkan kemampuan perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Selain itu EVA merupakan pengukur kinerja yang memuat total faktor kinerja karena memasukkan semua unsur dalam laporan laba/rugi dan neraca perusahaan. Berbeda dengan pendekatan-pendekatan yang telah disebutkan diatas (rasio finansial), kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan pendekatan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggung-jawabkan, karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. Dengan adanya distorsi akuntansi ini maka pengukuran kinerja berdasarkan laba per saham (*earning per share*), tingkat pertumbuhan laba (*earning growth*) dan tingkat pengembalian (*rate of return*) tidak efektif lagi. Karena pengukuran berdasarkan rasio ini tidak dapat diandalkan

dalam mengukur nilai tambah yang tercipta dalam periode tertentu (Rudianto, 2006:340).

Konsep EVA mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu Husnan & Pudjiastuti (2004:66). Selain EVA ada pendekatan lain yang dapat digunakan untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan, pendekatan tersebut adalah pendekatan *Market Value Added* (MVA).

Market Value Added (MVA) merupakan perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan utang) dan modal keseluruhan yang diinvestasikan dalam perusahaan (Brigham & Houston, 2006:66). Kemakmuran pemegang saham dapat dimaksimalkan dengan memaksimalkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (Husnan & Pudjiastuti, 2004:65).

Dalam penelitian ini peneliti melakukan penelitian pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk., dikarenakan PT Telekomunikasi Indonesia, Tbk. adalah perusahaan informasi dan komunikasi serta penyedia jasa dan jaringan telekomunikasi secara lengkap di Indonesia. Telkom mengklaim sebagai perusahaan telekomunikasi terbesar di Indonesia, dengan jumlah pelanggan telepon tetap sebanyak 12,4 juta dan pelanggan telepon seluler sebanyak 23,5 juta. Telkom merupakan

salah satu BUMN yang sahamnya saat ini dimiliki oleh Pemerintah Indonesia (51,19%) dan oleh publik sebesar 48,81%. Sebagian besar kepemilikan saham publik (45,58%) dimiliki oleh investor asing, dan sisanya (3,23%) oleh investor dalam negeri. Telkom juga menjadi pemegang saham mayoritas di 9 anak perusahaan, termasuk PT Telekomunikasi Selular (Telkomsel). Disamping itu, Telkom merupakan perusahaan yang sudah *go public* yang sahamnya masuk di LQ45. (Adbrite, 30 Desember 2007).

PT. Telkom memiliki tanggung jawab yang besar kepada pemilik dan para *stakeholdernya* PT. Telkom harus benar-benar mengamati bagaimana kinerja keuangannya sehingga bisa menentukan langkah yang tepat dalam mengatur keuangan di perusahaannya. PT Telkom sebagai salah satu Badan Usaha Milik Negara (BUMN) yang sudah *go public* memiliki tanggung jawab yang besar dalam pengelolaan kinerja keuangannya, Kinerja keuangan yang dimiliki oleh PT. Telkom nantinya dapat digunakan sebagai dasar pengambilan keputusan-keputusan strategis perusahaan sehingga dapat sukses dalam persaingan di dalam maupun diluar negeri dan sebagai bahan pertimbangan investor ketika akan menanamkan modalnya.

Berdasarkan uraian di atas maka pada penelitian ini penulis menggunakan pendekatan EVA dan MVA dalam menilai kinerja keuangan PT. Telkom Tbk. Dengan penelitian yang berjudul "**ANALISIS**

**KINERJA KEUANGAN PERUSAHAAN DENGAN MENGGUNAKAN
PENDEKATAN *ECONOMIC VALUE ADDED* (EVA) DAN *MARKET
VALUE ADDED* (MVA) PADA PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA,
Tbk. (PERIODE TAHUN 2005-2007)".**

B. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas maka dirumuskan permasalahan sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. diukur dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) ?
2. Bagaimana kinerja keuangan PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk. diukur dengan menggunakan pendekatan *Market Value Added* (MVA) ?

C. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam penelitian ini adalah sebagai berikut:

1. Untuk mengukur kinerja keuangan yang ada di PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA).
2. Untuk mengukur kinerja keuangan yang ada di PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan *Market Value Added* (MVA).

D. Manfaat Penelitian

1. Bagi PT. Telkom

- Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai tambahan informasi yang dapat digunakan sebagai bahan pertimbangan untuk menentukan kebijakan dibidang keuangan berdasar metode *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA).
- Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan gambaran mengenai kondisi perusahaan.

2. Bagi Penulis

- Sebagai pembelajaran atas teori-teori yang didapatkan di bangku kuliah dengan kenyataan yang terjadi.
- Membantu peneliti dalam memahami dan mendalami masalah *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA) dalam menilai kinerja keuangan perusahaan.

3. Bagi Universitas

- Hasil penelitian ini dapat digunakan sebagai bahan referensi untuk pengembangan penelitian selanjutnya.
- Sebagai bahan bacaan yang bermanfaat bagi yang memerlukan sehingga dapat menambah pengetahuan.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

A. Hasil Penelitian Terdahulu

Lisa Linawati Utomo (1999), dalam penelitiannya mengenai *Economic value Added (EVA)*. Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan, maka diketahui bahwa konsep EVA mempunyai prinsip bahwa keberhasilan manajemen diukur berdasarkan nilai tambah ekonomis yang diciptakan selama periode tertentu. Proses *Value Added Assessment* dilakukan untuk mengidentifikasi aktivitas yang *value added* dan aktivitas yang *non value added* Selanjutnya manajemen menambah aktivitas yang *value added* terhadap *stakeholder* dan mengurangi atau menghilangkan aktivitas yang *non value added*. EVA dalam hal penetapan tujuan (*goal setting*) membantu manajemen untuk berpedoman pada *value building*. Konsisten dengan prinsip *Net Present Value (NPV)*. EVA dapat menjadi dasar dalam *capital budgeting* tentang penilaian sebuah *project*. *Project* dengan positif *discounted EVA* akan diterima, dan sebaliknya *project* dengan negatif *discounted* akan ditolak. Dalam hal *performance assessment*, EVA menjadi kriteria penting untuk menilai kinerja manajemen.

Siti Resmi (2003) dalam penelitiannya yang berjudul *Economic Value Added (EVA) Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan* :

Sebuah Kenyataan, membahas mengapa EVA merupakan pengukur kinerja akuntansi konvensional serta bagaimana kenyataan yang terjadi pada perusahaan-perusahaan di Indonesia. Kesimpulan dari penelitian Siti Resmi ini menyatakan bahwa penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan pilihan yang lebih baik dibanding pengukur kinerja tradisional (ROA, ROI, dan lain-lain). Penghitungan EVA dianggap lebih akurat karena telah memasukkan biaya ekuitas (*cost of equity*) dalam menentukan *cost of capital* sebagai dasar pemilikan investasi dan telah memasukkan penyesuaian terhadap pos-pos tertentu dalam laporan keuangan. Telah banyak perusahaan di luar negeri yang menerapkan EVA sebagai alat untuk menilai kinerja perusahaan

Zaky B & Ary (2002), dalam penelitiannya tentang Asosiasi Antara *Economic Value Added* (EVA) *Market Value Added* (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham, dari penelitiannya tersebut dikatakan bahwa pengaruh EVA terhadap harga saham adalah negatif dan tidak signifikan. Hasil penelitian ini secara teoritis dan empiris berbeda dengan beberapa penelitian di luar negeri. Hal ini menunjukkan beberapa kemungkinan. Pertama penghitungan EVA tidak sederhana dibandingkan dengan ukuran kinerja yang lazim digunakan, seperti rasio keuangan. Kesulitan ini juga ditambah ketika menentukan biaya modalnya, terutama penentu *cost of equity* yang

memerlukan beberapa estimasi dan masing-masing analisis bisa berbeda tergantung metode yang digunakannya. Kedua, karena kerumitan penghitungan EVA tersebut, maka para analis pasar modal kurang mengaplikasikan konsep EVA. Ketiga, bahwa belum ada perusahaan di Indonesia yang *disclose* nilai EVA dalam laporan keuangan publikasi. Hasil analisis MVA menunjukkan pengaruh positif yang signifikan (*p-value*, 0,024). Hasil ini ternyata berbeda dengan hasil pengujian EVA. MVA juga merupakan variabel yang paling dominan berpengaruh terhadap harga saham MVA harga dapat dihitung atau aplikasikan pada perusahaan *go public*.

Tabel 2.1
Perbedaan Penelitian ini dengan Penelitian Terdahulu

No	Nama (Tahun)	Judul	Lokasi	Analisis	Hasil Analisis
1	Lisa Linawati Utomo (1999)	<i>Economic value Added (EVA)</i> . Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan	PT. Indofood Makmur Tbk	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA pada tahun 1999 dengan menggunakan data yang disediakan BEJ	Pada tahun 1999 tidak ada nilai tambah ekonomi pada perusahaan karena laba yang tersedia tidak dapat memenuhi harapan-harapan penyedia dana terutama para pemegang saham.
2	Zaky B & Ary (2002)	Asosiasi Antara <i>Economic Value Added (EVA)</i> <i>Market Value Added (MVA)</i> dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham	Bursa Efek Jakarta	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA, MVA dan Rasio Profitabilitas dengan menggunakan data yang disediakan oleh BEJ	Analisis MVA menunjukkan pengaruh positif yang signifikan
3	Siti Resmi (2003)	<i>Economic Value Added (EVA)</i> Sebagai Pengukur Kinerja Keuangan Perusahaan	Bursa Efek Jakarta	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA dengan menggunakan data yang disediakan oleh BEJ	Penggunaan EVA sebagai pengukur kinerja keuangan suatu perusahaan merupakan pilihan yang lebih baik dibanding pengukur kinerja tradisional (ROA, ROI, dan lain-lain)
4	Muhammad Fajar Wahyudi (2009)	Analisis Kinerja Keuangan Perusahaan Dengan Menggunakan Pendekatan <i>Economic Value Added (EVA)</i> dan <i>Market Value Added (MVA)</i>	PT.Telekomunikasi Indonesia,Tbk	Analisis data rasio keuangan dengan metode EVA dan MVA pada tahun 2005-2007 dengan menggunakan data yang disediakan oleh BEJ	Analisis EVA dan MVA menunjukkan hasil yang positif pada setiap tahunnya, Tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp. 10.783.959.000.000,- tahun 2006 nilai EVA sebesar Rp. 11.272.400.000.000,- tahun 2007 nilai EVA sebesar Rp. 14.786.474.000.000,- sedangkan MVA yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp. 113.903.995.926.350,- tahun 2006 nilai MVA sebesar Rp. 198.575.992.898.150,- dan pada tahun 2007 nilai MVA sebesar Rp. 199.583.992.862.100,-

B. Kajian Teoritis

1. Laporan Keuangan

a. Pengertian dan Sifat Laporan Keuangan

Pengertian laporan keuangan menurut Myer dalam Munawir (2002:5) adalah :

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

Pengertian Laporan Keuangan menurut Weston & Copeland (1995 : 24) adalah:

"Laporan keuangan melaporkan prestasi historis dari suatu perusahaan dan memberikan dasar, bersama dengan analisis bisnis dan ekonomi, untuk membuat proyeksi dan peramalan untuk masa depan".

Pengertian Laporan Keuangan menurut Pedoman Standar Akuntansi Keuangan (PSAK) hal 2 par. (06-07) menyebutkan bahwa :

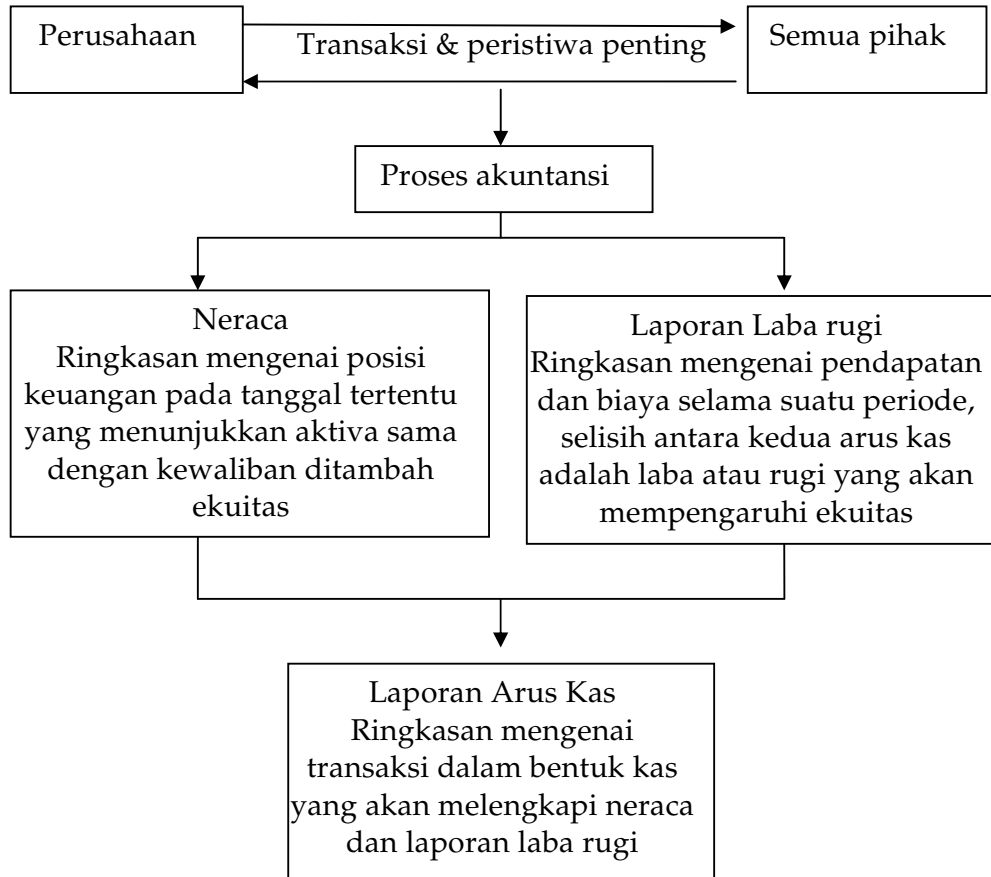
"Laporan keuangan disusun dan disajikan sekurang-sekurangnya setahun sekali untuk memenuhi kebutuhan sejumlah besar pemakai. Laporan keuangan merupakan bagian dari proses pelaporan keuangan. laporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba-rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya, sebagai laporan arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian *integral* dari laporan keuangan".

Laporan keuangan dibuat untuk memberikan gambaran atau laporan kemajuan secara periodik yang dilakukan pihak manajemen yang bersangkutan, oleh karena itu laporan keuangan bersifat historis serta menyeluruh (Munawir, 2002:6).

Laporan keuangan pada dasarnya adalah hasil dari proses akuntansi yang dapat digunakan sebagai alat untuk berkomunikasi antara data keuangan atau aktivitas suatu perusahaan dengan pihak-pihak yang berkepentingan dengan data atau aktivitas perusahaan tersebut (Munawir, 2002:2). Melalui laporan keuangan akan dapat dinilai kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban-kewajiban jangka pendek, struktur modal perusahaan, distribusi daripada aktivasnya, keefektifan penggunaan aktiva, hasil usaha/pendapatan yang telah dicapai, beban-beban tetap yang harus dibayar, serta nilai-nilai buku tiap lembar saham perusahaan yang bersangkutan (Munawir, 2002:5).

Laporan Keuangan merupakan hasil akhir dari proses pencatatan, penggabungan dan pengiktisaran semua transaksi yang dilakukan perusahaan dengan seluruh pihak terkait dengan kegiatan usahanya dan peristiwa yang terjadi diperusahaan (Supangkat, 2003:14).

Gambar 2.1
Proses terjadinya Laporan Keuangan



Sumber : Supangkat (2003 : 15)

b. Tujuan Laporan Keuangan

Tujuan dari analisa laporan keuangan adalah untuk memperoleh informasi yang berhubungan dengan posisi keuangan perusahaan dan hasil-hasil yang telah dicapai perusahaan bersangkutan (Munawir, 2002:31).

Dalam Standar Akuntansi Keuangan (2002:4) disebutkan tujuan dari laporan keuangan adalah :

- 1) Menyediakan informasi yang menyangkut posisi keuangan, kinerja serta perubahan posisi keuangan suatu perusahaan yang bermanfaat bagi sejumlah besar pemakai dalam pengambilan keputusan ekonomi.
- 2) Laporan keuangan juga menunjukkan apa yang telah dilakukan manajemen (*stewardship*) atau pertanggungjawaban manajemen atas sumber daya yang diberdayakan kepadanya.

2. Kinerja Keuangan Perusahaan

a. Pengertian Kinerja Keuangan Perusahaan

Menurut Helfert (1997:67) keuangan perusahaan adalah hasil dari banyak keputusan individual yang dibuat secara terus menerus oleh manajemen. kinerja keuangan merupakan alat pengukur tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan yang dimiliki perusahaan. Fabozzi (2000:775) menyatakan bahwa pengukuran kinerja melibatkan perhitungan pengembalian yang diperoleh manajer keuangan selama beberapa periode tertentu.

b. Tujuan Pengukuran Kinerja Keuangan Perusahaan

Dalam menganalisa dan menilai posisi keuangan dan potensi atau kemajuan-kemajuan perusahaan, (Munawir, 2002:31) menyatakan beberapa faktor yang paling utama dalam pengukuran kinerja keuangan perusahaan, yaitu sebagai berikut :

1. Tingkat Likuiditas

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya yang harus segera dipenuhi,

atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Perusahaan yang mampu memenuhi kewajiban keuangannya tepat pada waktunya berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "likuid", dan perusahaan dikatakan mampu memenuhi kewajiban keuangan tepat pada waktunya apabila perusahaan tersebut mempunyai alat pembayaran ataupun aktiva lancar yang lebih besar daripada hutang lancarnya atau hutang jangka pendek. Sebaliknya kalau perusahaan tidak dapat segera memenuhi kewajiban keuangannya pada saat ditagih, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan "illikuid".

2. Tingkat Solvabilitas

Solvabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangannya apabila perusahaan tersebut dilikuidasikan, baik kewajiban keuangan jangka pendek maupun jangka panjang. Suatu perusahaan dikatakan solvabel apabila perusahaan tersebut mempunyai aktiva atau kekayaan yang cukup untuk membayar semua hutang-hutangnya, sebaliknya apabila jumlah aktiva tidak cukup atau lebih kecil daripada jumlah hutangnya, berarti perusahaan tersebut dalam keadaan insolvel.

3. Tingkat Rentabilitas atau Profitabilitas

Rentabilitas atau profitabilitas, menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan laba selama periode tertentu.

Rentabilititas suatu perusahaan diukur dengan kesuksesan perusahaan dan kemampuan menggunakan aktivitya secara produktif, dengan demikian rentabilitas suatu perusahaan dapat diketahui dengan memperbandingkan antara laba yang diperoleh dalam suatu periode dengan jumlah aktiva atau jumlah modal perusahaan tersebut.

4. Tingkat Stabilitas

Stabilitas usaha menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil, yang diukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban bunga atas hutang hutangnya dan akhirnya membayar kembali hutang-hutang tersebut tepat pada waktunya, serta kemampuan perusahaan untuk membayar deviden secara teratur kepada para pemegang saham tanpa mengalami hambatan atau krisis keuangan

Dari faktor-faktor penilai kinerja keuangan perusahaan dikemukakan diatas maka suatu perusahaan bisa mengetahui bagaimana kondisi keuangan yang ada didalam perusahaan tersebut, apakah kondisi keuangan perusahaan dalam keadaan sehat atau dalam keadaan yang tidak sehat. Dengan pertimbangan-pertimbangan yang dikemukakan diatas maka dengan begitu perusahaan dapat menentukan langkah yang sebaiknya ditempuh oleh perusahaan dalam

posisi tersebut. Jika perusahaan dalam keadaan sehat maka sebaiknya perusahaan tetap mempertahankan posisi tersebut, namun jika dalam keadaan tidak sehat maka perusahaan perlu melakukan tindakan perubahan untuk mengatasi permasalahan yang ada didalam perusahaan tersebut.

3. Konsep *Economic Value Added* (EVA)

a. Tinjauan *Economic Value Added* (EVA)

Istilah EVA pertama kali dipopulerkan oleh *Stern Steward Management Service* yang merupakan perusahaan konsultan dari Amerika Serikat pada tahun 1980-an. EVA telah lama dikenal oleh para ekonom sebagai *economic Profit*, yaitu nilai profit yang melebihi (kurang dari) tingkat pengembalian minimum yang bisa diperoleh (diderita) oleh pemegang saham dan *kreditor* dengan berinvestasi di sekuritas lain yang mempunyai risiko sebanding (*opportunity cost*) (Resmi, 2003:279).

Dalam akuntansi manajemen, EVA juga telah populer sebagai alat untuk menilai kinerja (*performance*) suatu pusat investasi. EVA merupakan *alternative* yang lebih baik dalam menilai kinerja manajer divisi dibandingkan dengan ROI. Dengan penilaian berdasarkan ROI, manajer divisi enggan melakukan investasi karena akan menurunkan ROI divisi meskipun dapat menaikkan laba perusahaan secara keseluruhan. Hansen dan Mowen dalam Resmi (2003:280).

EVA merupakan laba operasi bersih setelah pajak (*after tax operating income*) dikurangi dengan total biaya modal (*total cost of capital*). Total biaya modal merupakan tingkat biaya modal dikalikan dengan total modal yang diinvestasikan Utama dalam Resmi (2003:280).

Jika EVA positif berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih tinggi daripada tingkat pengembalian modal yang diminta investor, yang berarti bahwa perusahaan telah memaksimalkan nilai perusahaan. Demikian sebaliknya jika EVA negatif menandakan bahwa nilai perusahaan berkurang sehingga tingkat pengembalian yang dihasilkan lebih rendah daripada tingkat pengembalian yang dituntut investor, yang berarti perusahaan tidak berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal Resmi (2003:280).

Utomo (1999:36) mengemukakan bahwa EVA atau *Economic Value Added* adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen.

EVA berfungsi sebagai "peringat konstan" bagi para manajer bahwa mereka belum benar-benar melakukan pekerjaan dengan baik hingga mereka menghasilkan pengembalian yang dapat menutup semua biaya modalnya. Selama perusahaan menemukan bahwa konsep EVA dapat menghubungkan dengan lebih baik strategi perusahaan dan investasi dengan nilai bagi pemegang saham, maka EVA menjadi alat yang berguna. EVA juga membantu menekankan mengapa merupakan

hal yang sangat penting bagi semua manajer untuk memahami konsep biaya modal. EVA yang positif secara umum menunjukkan terjadinya penciptaan nilai bagi para pemegang saham, sementara EVA yang negatif menunjukkan penghancuran nilai (Van Home, 2007:142).

EVA adalah salah satu cara untuk menilai kinerja keuangan. EVA merupakan indikator tentang adanya penambahan nilai dari suatu investasi. EVA yang positif menunjukkan bahwa manajemen perusahaan berhasil meningkatkan nilai perusahaan bagi pemilik perusahaan, sesuai dengan tujuan manajemen keuangan memaksimalkan nilai perusahaan (Agnes, 2001:48)

EVA menghitung *economic profit* dan bukan *accounting profit*. Pada dasarnya, EVA mengukur nilai tambah dalam suatu periode tertentu. Nilai tambah ini tercipta apabila perusahaan memperoleh keuntungan (*profit*) di atas *cost of capital* perusahaan. Secara matematis, EVA dihitung dari laba setelah pajak dikurangi dengan *cost of capital* tahunan (Pradhono & Yulius, 2004:141).

Economic Value added (EVA) merupakan suatu alat analisis *financial* untuk mengukur tingkat profitabilitas yang realistis dari operasi perusahaan. Perbedaannya dengan ukuran kinerja konvensional karena EVA ini digunakan biaya modal operasi dalam penghitungannya, yang mana hal ini tidak dilakukan dalam perhitungan yang konvensional. Selain itu EVA juga mempertimbangkan dengan adil harapan-harapan para

penyedia dana (kreditur dan pemegang saham) sehingga dalam perhitungannya sangat mempertimbangkan biaya modal tertimbang dari struktur modal perusahaan (Krisnawuri, 2001:67).

Menurut Warsono (2003:48), EVA adalah suatu estimasi laba ekonomis yang benar atas suatu bisnis selama tahun tertentu. EVA mempresentasikan pendapatan *residual* yang tersisa setelah biaya peluang (*opportunity cost*) dari semua modal yang ada.

EVA adalah suatu estimasi dari laba ekonomis yang sebenarnya dari bisnis untuk tahun yang bersangkutan, dan sangat jauh berbeda dari laba akuntansi. EVA mencerminkan laba residu yang tersisa setelah biaya dari seluruh modal, termasuk modal ekuitas setelah dikurangkan, sedangkan laba akuntansi ditentukan tanpa mengenakan beban untuk modal ekuitas (Brigham&Weston, 2006:69).

b. Perhitungan *Economic Value Added (EVA)*

Berikut beberapa alternatif yang dapat digunakan sebagai acuan dalam perhitungan EVA : Meilany S (2006:33) EVA dapat dihitung dengan :

1. $EVA = NOPAT (Net Operating Profit After Tax) - Capital charges$ atau

$EVA = \text{laba bersih setelah pajak dikurangi biaya modal}$

Keterangan :

NOPAT merupakan hasil penjumlahan dari laba usaha, penghasilan, *tax shield* atas beban bunga, bagian laba (rugi) anak

perusahaan, laba/rugi kurs, dan laba/rugi lainnya, diluar faktor non-operasional dan pos luar biasa.

2. EVA = RONA (*Return On Net Asset*) dikurangi WACC (*weighted average cost of capital*/biaya modal rata-rata tertimbang) dikalikan IC (*invested capital*) meliputi utang jangka Pendek, utang jangka panjang, obligasi, kewajiban pajak tangguhan kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas laba bersih perusahaan dan ekuitas), WACC (biaya modal) dihasilkan dari perhitungan :

$$WACC = Pd \cdot Cd (1 - T) + Pe \cdot Ce.$$

Keterangan :

Pd = *proportion of debt*

Cd = *cost of debt*

T = *tax (30%)*

Pe = *proportion of equity*

Ce = *cost of equity - CA PM model, $Ce = rs = rf + \beta (rp)$*

rs = *return saham*

rf = *risk free, average SBI tiga bulanan, 9,09 %*

rp = *risk premium ($rm - rf$) = 6 %*

β = *beta, diperoleh dari Bloomberg, indikator risk dari perusahaan.*

Dari rumus diatas dapat diketahui bahwa data yang diperlukan untuk menghitung biaya modal adalah utang perusahaan, modal, taksiran biaya modal ataupun biaya utang dan pajak. Biaya utang mengacu pada

bunga komersial pinjaman bank, sedangkan biaya modal merupakan penghitungan dari *risk free* (mengacu pada bunga Sertifikat Bank Indonesia tiga bulanan) ditambah beta (β) masing-masing industri.

Langkah-langkah perhitungan EVA Menurut Krisnawuri (2001:68) adalah:

Tabel 2.2.
Langkah-Langkah Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Langkah	20..	KETERANGAN
1. Ongkos Modal Hutang (kD) a. Beban bunga b. Jumlah hutang jangka panjang c. Suku Bunga d. Pajak perusahaan (t) e. Faktor Koreksi (1-t) f. Ongkos modal hutang (kD)	Rp. Rp. % % % %	Laporan laba rugi Neraca (1.a)/(1.b) Laporan laba rugi & penjelasannya I-(I-d) (1.e)x(1.c)
2. Ongkos Modal Saham a. Rf (tingkat bunga tanpa resiko) b. Beta c. Rm (tingkat bunga pasar) d. Ongkos modal dalam	% % % %	Bunga SBI (r im oiom) :om ² Bursa Efek (2a)+(2b)x{(2c)-(2a)}
3. Struktur Modal a. Hutang jangka panjang b. Modal saham c. Jumlah modal d. Komposisi hutang e. Komposisi modal dalam	Rp. Rp. Rp. % %	Neraca Neraca (3a)+(3b) (3a)/(3c) (1-(3d))
4. Ongkos Modal Rata-Rata Tertimbang (WACC) a. WACC	%	{(3d)x(1f)}+{(3e)x(2d)}
5. <i>Economic Value Added</i> a. Laba sebelum pajak b. Beban Bunga c. Laba sebelum pajak dan bunga d. Beban pajak e. Ongkos modal tertimbang f. <i>Economic value added</i>	Rp. Rp. Rp. (Rp.) (Rp.) Rp.	Laporan laba rugi Laporan laba rugi (5a)+(5b) Laporan laba rugi (4a)x(3c) (5c)-(5d)-(5e)

sumber : Widayanto (1193:53) dalam Krisnawuri (2001:68)

Ukuran EVA bisa positif dan bisa nol, oleh karena jika :

- a. $EVA > 0$ berarti menambah nilai bisnis (perusahaan). Dalam hal ini karyawan berhak mendapatkan bonus, kreditur tetap mendapatkan bunga dan pemilik saham bisa mendapatkan pengembalian yang sama atau lebih dari yang ditanam
- b. $EVA = 0$, berarti secara ekonomis "impas" karena semua laba digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana baik kreditur maupun pemegang saham, sehingga karyawan tidak mendapatkan bonus hanya gaji.
- c. $EVA < 0$, berarti tidak memberikan nilai tambah perusahaan tersebut, karena laba yang tersedia tidak bisa memenuhi harapan penyandang dana dalam hal ini karyawan tidak bisa mendapatkan bonus hanya mendapatkan bunga dan pemilik saham tidak mendapatkan pengembalian yang sepadan dengan yang ditanam.

Zaky & Ary (2002:141) melakukan pengukuran terhadap EVA dengan :

1. Menghitung EVA :

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

NOPAT (*Net operating after taxes*) adalah laba bersih ditambah beban bunga setelah pajak

2. $WACC = (\text{biaya hutang} \times \text{proporsi hutang}) + (\text{biaya modal saham} \times \text{proporsi modal saham})$

3. Menghitung biaya modal saham

Biaya Modal saham dapat dihitung dengan menggunakan *Capital asset Pricing model (CAPM)* berdasarkan formula sebagai berikut :

$$R_i = R_f + (R_m - R_f) \beta_i$$

Ket :

R_i = Biaya modal saham untuk perusahaan pada tahun ke-i

R_f = tingkat bunga bebas resiko rata-rata per tahun

R_m = tingkat pengembalian pasar rata-rata per tahun

β_i = beta untuk saham perusahaan i

Masing-masing komponen dihitung sebagai berikut :

Perhitungan tingkat pengembalian saham bulanan :

$$R_{it} = \frac{P_{it} - P_{it-1}}{P_{it-1}}$$

R_{it} = tingkat pengembalian saham ke-I pada bulan ke-i

P_{it} = harga penutup saham pada bulan ke-t untuk perusahaan ke-i

P_{it-1} = harga penutup saham pada bulan sebelumnya (t-1) untuk perusahaan ke-i.

Perhitungan tingkat pengembalian pasar bulan yang dihitung sebagai berikut:

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

Dimana :

R_{mt} = Tingkat Pengembalian pasar bulan ke-4

$IHSG_t$ = indeks harga saham gabungan pada bulan ke-t

$IHSG_{t-1}$ = Indeks harga saham gabungan pada bulan ke (t-1)

Perhitungan beta masing-masing saham :

$$\beta_i = \frac{Cov(R_{it}, R_{mt})}{Var(R_{mt})}$$

Ket :

β_i = koefisien beta untuk i

R_{it} = tingkat pengembalian saham pada bulan ke-i

R_{mt} = tingkat pengembalian pasar pada bulan ke-i

4. Menghitung biaya modal hutang :

$$K_d = \frac{\text{beban bunga tahunan}}{\text{Total hutang}}$$

Beban bunga setelah pajak dihitung sebagai berikut :

$$K_d^* = (1-t)K_d$$

K_d^* = beban bunga tahunan setelah pajak

t = *tax rate*

Surya dalam Resmi (2003:280) menghitung EVA dengan :

1. Menentukan NOPAT

NOPAT merupakan penjumlahan dari laba usaha penghasilan bunga beban/ penghasilan pajak Prnghasilan. *tax shield* atas beban bunga, bagian atas laba/rugi bersih perusahaan asosiasi. laba/rugi penjualan aktiva tetap dan investasi saham, laba/rugi lain-lain yang terkait dengan operasional perusahaan. NOPAT tidak memasukkan faktor non operasional dan laba (rugi) luar biasa seperti laba (rugi) penghentian usaha, dan beberapa rekening laba (rugi) lain yang sama sekali tidak ada hubungannya dengan kegiatan operasional rutin perusahaan.

2. Menentukan *Capital Charge*.

Capital Charge merupakan WACC dikalikan *invested capital* *Capital charge* menunjukkan seberapa besar *opportunity cost* modal yang telah disuntikkan kreditor maupun pemegang saham sehingga di dalam penghitungannya memasukkan pembayaran bunga kepada kreditor (bank dan *bondholder*) maupun bunga implisit yang seharusnya di bayarkan kepada pemegang saham yang selama ini tidak tercermin dalam laporan keuangan.

- a. WACC merupakan tingkat *return* minimum yang harus dihasilkan oleh perusahaan untuk memenuhi ekspektasi kreditor dan pemegang saham. WACC ini dibobot berdasarkan proporsi masing-masing *instrument* pembiayaan dalam *capital structure* perusahaan

(utang dan ekuitas). Secara matematis $WACC = \text{portion of debt} \times \text{cost of debt} \times (1 - \text{tax rate})$ ditambah $\text{portion of equity} \times \text{cost of equity}$.

- *Tax rate* yang digunakan seharusnya merupakan tarif efektif berdasar peraturan perundangan perpajakan yang berlaku.
 - *Cost of debt* dihitung dengan menggunakan tingkat bunga pinjaman jangka panjang dan jangka pendek untuk masing-masing perusahaan.
 - *Cost of equity* dihitung berdasarkan *capital asset pricing model* dengan menggunakan rata-rata tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia.
- b. Investor capital merupakan hasil reorganisasi neraca untuk melihat besarnya capital yang diinvestasikan dalam perusahaan oleh kreditur dan pemegang saham serta seberapa besar capital yang diinvestasikan dalam aktivitas operasional dan non operasional lainnya. *Invested capital* dapat dihitung dari jumlah utang bank jangka pendek, pinjaman bank/ sewa guna usaha/ obligasi jangka panjang, yang jatuh tempo dalam setahun, pinjaman bank/ sewa guna usaha/obligasi jangka panjang, kewajiban pajak tangguhan, kewajiban jangka panjang lainnya, hak minoritas atas aktiva bersih anak perusahaan dan ekuitas.

Dari penghitungan tersebut dapat diambil kesimpulan nantinya bahwa, jika *Economic Value Added (EVA)* lebih besar dari satu (positif), maka berarti ada nilai tambah *economic* terhadap perusahaan selama operasionalnya. Apabila nilai EVA sama dengan nol berarti perusahaan berada dalam kondisi impas selama operasionalnya, hal tersebut karena semua laba telah digunakan untuk membayar kewajiban kepada penyandang dana. Jika EVA berada dibawah garis nol (negatif), berarti kinerja operasional perusahaan gagal memenuhi harapan para investornya, karena hal tersebut menunjukkan tidak terjadi proses nilai tambah pada perusahaan.

c. Kelebihan dan Kelemahan *Economic Value Added (EVA)*

Menurut McDaniel dalam Pradhono & Yulius (2004:141) EVA memiliki kelebihan :

1. EVA tidak dibatasi oleh prinsip akuntansi yang berlaku umum
Pengguna EVA bisa menyesuaikan dengan kondisi spesifik
2. EVA dapat mendukung setiap keputusan dalam sebuah perusahaan, mulai dari investasi modal, kompensasi karyawan dan kinerja unit bisnis
3. Struktur EVA yang relatif sederhana membuatnya bisa digunakan oleh bagian *engineering, environmental* dan personil lain sebagai alat yang umum untuk mengkomunikasikan aspek yang berbeda dari kinerja keuangan

Keunggulan EVA menurut Higgins dalam Pradhono (2004:144) bahwa EVA sebagai pengukur kinerja memiliki kemampuan menyatukan tiga fungsi penting manajemen, yaitu : *capital budgeting*, *performance appraisal*, dan *incentive compensation*. Keputusan *capital budgeting* didasarkan pada EVA, kinerja unit bisnis bisa diukur dengan EVA dan kompensasi insentif bisa tergantung pada unit EVA *relative* terhadap target yang tepat.

Kelebihan EVA menurut Zaky & Ary (2002:139), EVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis *trend* Maupun norma negatif sehingga bagi pihak manajemen dan penyedia dana akan lebih mudah dalam menilai kinerja perusahaan.

Kelemahan yang dimiliki EVA (Pradhono & Yulius, 2004:144) :

1. Sebagai ukuran kinerja masa lampau EVA tidak mampu memprediksikan dampak strategi yang kini diterapkan untuk masa depan perusahaan.
2. Sifat pengukurannya merupakan potret jangka pendek, sehingga manajemen cenderung enggan berinvestasi jangka panjang, karena bisa mengakibatkan penurunan nilai EVA dalam periode yang bersangkutan.
3. EVA mengabaikan kinerja non keuangan yang sebenarnya bisa meningkatkan kinerja keuangan.

4. Tidak cocok diterapkan pada industri tertentu, misalnya pada perusahaan dengan tingkat pertumbuhan yang tinggi seperti pada sektor teknologi.
5. Tidak bisa diterapkan pada masa inflasi, dimana inflasi akan mengakibatkan distorsi pada EVA dan menunjukkan bahwa EVA tidak untuk mengestimasi profitabilitas aktual.
6. Memerlukan tambahan biaya, dimana penggunaan EVA memungkinkan meningkatnya *auditing fees* dan bisa menimbulkan *potential litigation cost*.

Menurut Resmi (2003:286), kelebihan EVA adalah EVA lebih akurat dibandingkan dengan pengukuran kinerja tradisional, karena dilakukan penyesuaian terhadap biaya-biaya tertentu yang dikeluarkan.

Kelemahan EVA menurut Resmi (2003:283) :

- a. EVA cenderung mengabaikan pengukuran nonfinansial dan kepentingan *stakeholder*.
- b. Penghitungan EVA masih mendasarkan pada laporan keuangan, yang kemungkinannya dapat direayasa pembukuannya untuk mendapatkan EVA positif.

4. *Market Value Added (MVA)*

Sasaran utama dari kebanyakan perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham. Sasaran ini sudah pasti akan menghitung pemegang saham, tetapi juga akan membantu

untuk memastikan bahwa sumber daya yang terbatas telah dialokasikan secara efisien, yang akan memberikan keuntungan pada ekonomi. Kekayaan pemegang saham akan dimaksimalkan dengan meminimalkan perbedaan antara nilai pasar dari saham perusahaan dan jumlah modal ekuitas yang telah diberikan oleh pemegang saham. Perbedaan tersebut disebut sebagai nilai tambah pasar (*market Value Added*) (Brigham, 2006:68).

Menurut Steward dalam Zaky & Ary (2002:139), MVA merupakan metode yang mengukur seberapa besar nilai tambah yang berhasil diberikan perusahaan kepada para penyandang dana. MVA hanya dapat dihitung atau diaplikasikan pada untuk perusahaan publik atau yang listed di pasar modal.

Menurut Warsono (2003:47), MVA didefinisikan sebagai perbedaan antara nilai pasar ekuitas perusahaan dengan nilai ekuitas yang dipasok para investornya. Nilai pasar ekuitas pada periode tertentu dihitung dan hasil perkalian antara jumlah saham yang beredar dengan harga saham setiap lembarnya. Nilai pasar saham biasa sering disebut juga dengan nilai kapitalisasi pasar saham perusahaan modal ekuitas yang dipasok dihitung dari hasil perkalian jumlah saham yang beredar saat tertentu dengan harga pasar saham per lembarnya saat penawaran perdananya. Jumlah saham yang beredar ini sudah memasukkan unsur penambahan jumlah saham yang beredar sebagai dampak dari emisi

saham baru Modal ekuitas yang dipasok ini dapat juga dilihat dari penjumlahan antara nilai pari saham biasa dengan agio sahamnya.

Djawahir Kusnan (2007:30) *market value added* mencerminkan ekspektasi pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa mendatang. MVA lebih merupakan metric kekayaan (*wealth metric*) yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu.

Dierks dan Patel dalam Zaky & Ary (2002:139) menyatakan bahwa MVA merupakan ukuran kumulatif kinerja keuangan yang menunjukkan seberapa besar nilai tambah terhadap modal yang ditanamkan investor selama perusahaan berdiri atau secara jelas MVA merupakan selisih antara nilai pasar ekuitas (*market value of equity*) dan nilai buku ekuitas (*book value of equity*).

MVA adalah perbedaan antara nilai pasar perusahaan (termasuk ekuitas dan uang) 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. MVA meningkat hanya jika modal yang diinvestasikan mendapatkan angka pengembalian lebih besar daripada biaya modal. Semakin besar MVA, semakin baik. MVA yang negatif berarti nilai dari investasi yang dijalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal. yang berarti bahwa kekayaan telah dimusnahkan (Young, 2001:27).

a. Perhitungan *Market Value Added (MVA)*

Menurut Brigham (Terjemahan, 2006:6) *Market Value Added (MVA)* dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{nilai pasar dari saham} - \text{ekuitas modal yang diberikan} \\ &\quad \text{pemegang saham} \\ &= (\text{saham beredar}) \times (\text{harga saham}) - \text{total ekuitas saham} \\ &\quad \text{biasa.} \end{aligned}$$

Menurut Warsono (2003 :47) Besarnya nilai tambah ekonomis suatu perusahaan dapat dihitung dengan formula sebagai berikut :

$$\text{MVA} = \text{Nilai pasar ekuitas} - \text{Modal ekuitas yang dipasok.}$$

Zaky dan Ary (2002:143) merumuskan MVA sebagai berikut :

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

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

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

Kusnan (2007:30), MVA diperoleh dengan menghitung nilai perusahaan (*company/enterprise value*), penjumlahan harga pasar seluruh saham, surat utang dan surat berharga lainnya yang dimaksudkan untuk memobilisasi *capital*, dikurangi nilai buku (*book value*) atau modal yang diinvestasikan. MVA merupakan *net present value* dari seluruh EVA yang akan datang.

Melani (2007:44), menerangkan MVA merupakan selisih antara nilai perusahaan (*entreprise value*) yang merupakan nilai saham beredar

ditambah dengan utang dan jumlah modal (*capital*) yang ditanamkan. *Capital* merupakan modal sendiri dan utang setelah penyesuaian (*adjustment*) Penyesuaian dilakukan untuk merefleksikan kondisi ekonomi baik atas hasil usaha (laba) maupun modal, penyesuaian yang dilakukan, misalnya kelebihan kas dikeluarkan dari modal, amortisasi *goodwill* ditambahkan kembali untuk memperoleh Modal utang lancar tak berbunga dikeluarkan dari modal, biaya bunga dikeluarkan dalam menghitung laba usaha.

Young & Stephen (2001:26) merumuskan MVA sebagai berikut :

MVA = nilai pasar- modal yang diinvestasikan.

MVA yang positif berani menunjukkan pihak manajemen telah mampu meningkatkan kekayaan pemegang saham dan MVA yang negatif mengakibatkan berkurangnya nilai modal pemegang saham, jika MVA sama dengan 0 maka perusahaan tidak mampu meningkatkan kekayaan bagi pemegang saham. Sehingga memaksimalkan nilai MVA seharusnya menjadi tujuan utama perusahaan dalam meningkatkan kekayaan pemegang saham (Zaky, 2002:139).

b. Kelebihan dan Kelemahan *Market Value Added* (MVA).

Kelebihan MVA menurut Zaky & 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.

5. Hubungan EVA dan MVA

EVA dan MVA memiliki hubungan tetapi hubungan antara EVA dan MVA merupakan hubungan yang tidak langsung. Jika pada perusahaan memiliki sejarah EVA yang bagus maka secara tidak langsung juga memiliki MVA yang bagus juga. Harga saham yang merupakan unsur utama MVA, lebih tergantung kepada ekspektasi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja historis oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA negatif dapat saja memiliki MVA yang positif, asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan arah dimasa mendatang.

Ketika EVA atau MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi intensif, EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasan Pertama, EVA menunjukkan nilai tambah yang terjadi selama suatu tahun tertentu, sedangkan MVA mencerminkan kinerja perusahaan sepanjang hidupnya, bahkan mungkin termasuk masa-masa sebelum manajer yang ada sekarang dilahirkan. Kedua, EVA dapat diterapkan pada pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar, sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan (Brigham&Weston, 2006:70).

Menurut Warsono (2003:49), MVA perusahaan selama periode tertentu, secara teoritis dapat didefinisikan sebagai nilai sekarang dari seluruh EVA dimasa mendatang yang diharapkan (*expected future* EVA). Ini berarti MVA merupakan jumlah nilai sekarang dari keseluruhan EVA dimasa yang akan datang yang diharapkan. Berdasarkan definisi ini, jika investor mengharapkan EVA nol pada satu tahun yang akan datang, maka mereka mengharapkan tidak ada nilai yang diciptakan, sehingga saham akan dijual pada nilai bukunya. Saham akan dijual di atas nilai bukunya jika investor mengharapkan EVA-nya positif, dan sebaliknya saham akan dijual di bawah nilai bukunya jika EVA yang diharapkan negatif.

6. Kajian Penilaian Kinerja Keuangan Dalam Perspektif Islam

Dalam Islam tujuan pelaporan keuangan adalah untuk memperkuat keyakinan, mengingatkan dan memelihara serta lebih memperkukuh kesaksian apabila timbul suatu pertanyaan atau permasalahan dalam suatu transaksi dikemudian hari. Damsyiki (2000:199-200) mengatakan apabila muamalah secara tidak tunai atau utang piutang maka hendaklah diadakan pencatatan, karena dengan catatan akan lebih memelihara jumlah barang dan masa pembayarannya serta lebih tegas bagi orang yang menyaksikannya, namun perintah pencatatan dalam masalah ini mengandung arti petunjuk bukan wajib. Dalam pencatatan hendaklah secara adil dan benar yaitu mencatat apa

yang disepakati kedua belah pihak tanpa menambah atau mengurangi dan jika tidak dapat mencatat sendiri maka hendaklah orang yang berhutang mengimlakkan kepada penulis tanggungan hutangnya. Dan juga bagi anak yang masih kecil atau orang gila hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur.

Disamping tulisan untuk lebih memperkuat kepercayaan diprintahkan adanya persaksian, dan syarat saksi yaitu dua orang yang adil dan disetujui, jika salah satu lupa yang lain bisa mengingatkan, dan akan lebih memperkukuh persaksian bila si saksi membubuhkan tanda tangan. Dan jika sisaksi menyeleweng maka ia termasuk orang fasik. Sebagaimana firman Allah dalam surat Al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi :

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُبَ بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيَمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ وَلَا يَبْخَسْ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهًا أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ فَلْيَمْلِكْ وَلِيُهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَأَسْتَشْهِدُوا شَهِدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۚ فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّن تَرْضَوْنَ مِنَ الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكَّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَىٰ ۚ وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْأَمُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمٌ لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ ۚ أَلَّا تَرْتَابُوا ۚ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً

تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا وَأَشْهَدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ وَلَا
يُضَارَ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ وَإِنْ تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فَسُوقٌ بِكُمْ وَأَتَّقُوا اللَّهَ وَيَعْلَمُكُمْ
اللَّهُ وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ ﴿٢٨٢﴾

282. Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah [179] tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. Dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. Dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, maka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. Jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. Dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki (di antaramu). Jika tak ada dua orang lelaki, maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa, maka yang seorang mengingatkannya. Janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil, dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. Yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. Dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli, dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. Dan bertakwalah kepada Allah, Allah mengajarmu, dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu.

Menurut Syahatah (2001: 44-48) ada beberapa tujuan penting dari dari akuntansi menurut Islam, yaitu sebagai berikut :

1. *Hifzul Amwal* (Memelihara Harta)

Ini menjelaskan peranan akuntansi (pencatatan), yang tidak hanya memelihara harta, tetapi juga meneliti dan merinci pendapatan,

menutup kesalahpahaman, mengatur transaksi-transaksi, serta meredam konflik serta kedzaliman.

2. Dapat membantu dalam mengambil keputusan

Artinya, seorang pedagang atau siapa saja, tidak akan dapat mengungkapkan pikiran yang benar dan sehat, atau mengambil keputusan yang bijaksana, tanpa bantuan data-data yang tercatat dalam surat-surat dan buku catatan khusus.

3. Menentukan hasil-hasil usaha yang akan dizakatkan

Untuk mengetahui hasil-hasil perdagangan di akhir tahun sehingga mudah bagi mereka untuk mengetahui modal pokok murni, keuntungan atau kerugiannya. Dengan demikian mereka dapat menentukan standart jumlah zakat hartanya.

4. Menentukan dan menghitung hak-hak kawan yang berserikat

Hak-hak mitra bisnis, seperti uang, harta atau keuntungan-keuntungan, baik dalam keadaan bergabung atau berpisah.

5. Menentukan imbalan, balasan atau sanksi

Perhitungan, perdebatan, dan pembalasan atau imbalan yang sesuai dengan data-data yang tercatat atau surat-surat yang berdasarkan syarat-syarat yang telah ditentukan.

Selanjutnya, mengenai kinerja keuangan, Al-Quran juga telah memberikan penekanan yang lebih terhadap tenaga manusia, ini dijelaskan dalam surat An-Nisa' ayat 32 melalui firman Allah :

وَلَا تَتَمَنَّوْا مَا فَضَّلَ اللَّهُ بِهِ بَعْضَكُمْ عَلَى بَعْضٍ لِّلرِّجَالِ نَصِيبٌ مِّمَّا كَسَبُوا^ط
 وَلِلنِّسَاءِ نَصِيبٌ مِّمَّا كَسَبْنَ^ع وَسَأَلُوا اللَّهَ مِنْ فَضْلِهِ^ط إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُلِّ شَيْءٍ
 عَلِيمًا ﴿٣٢﴾

32. Dan janganlah kamu iri hati terhadap apa yang dikaruniakan Allah kepada sebagian kamu lebih banyak dari sebagian yang lain. (Karena) bagi orang laki-laki ada bagian dari apa yang mereka usahakan, dan bagi para wanita (pun) ada bagian dari apa yang mereka usahakan, dan mohonlah kepada Allah sebagian dari karunia-Nya. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui segala sesuatu.

Dijelaskan dalam ayat tersebut bahwa satu-satunya cara untuk mendapatkan sesuatu adalah melalui kerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia dari alam ini tergantung usaha. Semakin bersungguh-sungguh dia bekerja semakin banyak harta yang diperolehnya. Prinsip mendapatkan sesuatu ialah melalui kerja keras. Kemajuan dan kekayaan manusia di alam ini tergantung usaha.

Dalam Islam kinerja keuangan lebih menekankan kepada proses dan hasil. Proses yang diharapkan dalam Islam adalah sebagai berikut : transaksi atau bisnis tersebut tidak melanggar syariah, didasari dengan prinsip kejujuran, transparansi, dan amanah. Sedangkan hasil yang diharapkan dalam Islam adalah berupa kuantitas dan kualitas, yaitu kuantitas dalam hal laba/rugi dan kualitas dalam hal produk.

Islam menyatakan bahwa dalam setiap bisnis mutlak ada yang dinamakan nilai tambah, yang mana dengan nilai tambah tersebut diperoleh suatu keuntungan yang akan mampu memberikan secara adil

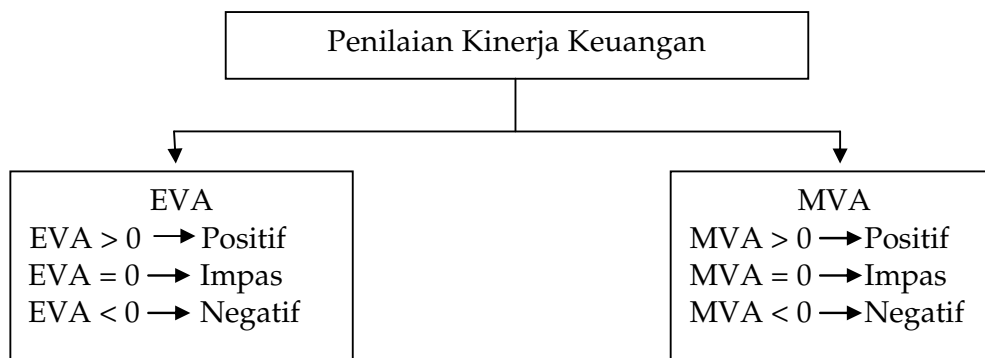
hak-hak atau bagi hasil yang seharusnya diperoleh oleh para penyandang dana, dalam hal ini pemegang saham, selain itu dengan nilai tambah tersebut, perusahaan akan dapat meningkatkan kesejahteraan karyawan dan masyarakat sekitar perusahaan melalui zakat. Dalam hal ini Allah menjelaskan melalui firman-Nya dalam surat Ar-Ruum ayat 39 yang berbunyi :

وَمَا آتَيْتُم مِّن رَّبًّا لِّيَرْبُوَ فِي أَمْوَالِ النَّاسِ فَلَا يَرْبُوا عِنْدَ اللَّهِ ۖ وَمَا آتَيْتُم مِّن زَكَاةٍ تُرِيدُونَ وَجْهَ اللَّهِ فَأُولَٰئِكَ هُمُ الْمُضْعِفُونَ ﴿٣٩﴾

39. Dan sesuatu riba (tambahan) yang kamu berikan agar dia bertambah pada harta manusia, maka riba itu tidak menambah pada sisi Allah. Dan apa yang kamu berikan berupa zakat yang kamu maksudkan untuk mencapai keridhaan Allah, maka (yang berbuat demikian) Itulah orang-orang yang melipat gandakan (pahalanya).

C. Kerangka Berfikir

Tabel 2.3
Kerangka berfikir



BAB III METODE PENELITIAN

A. Lokasi Penelitian

Adapun Obyek Penelitian dalam penelitian ini adalah perusahaan telekomunikasi yaitu PT. Telekomunikasi Indonesia. Tbk. Dengan menggunakan data-data yang disediakan oleh Bursa Efek Indonesia.

B. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis penelitian yang akan dilakukan pada penelitian ini adalah penelitian Kualitatif. Metode kualitatif adalah teknik mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan dan menganalisa data agar dapat memberikan gambaran yang teratur tentang semua peristiwa dengan observasi yang dapat dinyatakan dengan angka-angka. Berdasarkan pengertian tersebut maka penelitian ini akan mengumpulkan, mengolah, menyederhanakan, menyajikan dan menganalisa laporan keuangan dari PT. Telkom selama periode 2005-2007 dengan menggunakan pendekatan *economic value added* (EVA) dan *market value added* (MVA), dari hasil penelitian tersebut akan diketahui bagaimana kinerja keuangan PT. Telkom yang dapat dijadikan alat evaluasi bagi perusahaan.

C. Data dan Sumber Data

Jenis data yang dipergunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder. Data sekunder adalah data yang bukan diusahakan sendiri pengumpulannya oleh peneliti, namun bisa diambil dari biro statistik, dokumen-dokumen perusahaan, surat kabar atau majalah, ataupun publikasi lainnya (Marzuki, 2005:60).

Data lain yang digunakan adalah data tingkat suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI), Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) dan harga saham perusahaan mulai tahun 2005-2007.

D. Teknik Pengumpulan Data

Pengumpulan data penelitian, peneliti menggunakan metode dokumentasi, yaitu mencari data-data yang berupa catatan dalam hal ini adalah laporan keuangan (neraca dan laba rugi), SBI, harga saham biasa, IHSG dan prospektus perusahaan mulai tahun 2005 sampai tahun 2007.

E. Model Analisis Data

Teknik analisis data dengan menggunakan metode *economic value Added* (EVA) dilakukan dengan :

1. Mencari data mentah perusahaan

Data mentah ini berasal dari data sekunder perusahaan yang berasal dari laporan keuangan tahunan yang dimiliki perusahaan mulai tahun 2005-2007.

2. Menghitung biaya modal hutang (*cost of debt*) atau K_d

$$K_d = K_d^* \times (I - T)$$

keterangan :

K_d = biaya modal hutang setelah pajak

K_d^* = biaya modal hutang sebelum pajak

T = tarif pajak marginal dari perusahaan

3. Menghitung biaya modal ekuitas (*cost of equity*) atau K_e

$$\text{Rumus : } K_e = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Ket: K_e = biaya modal

R_f = tingkat pengembalian bebas resiko

β = kovarians pengembalian perusahaan terhadap portofolio

R_m = pengembalian rata-rata atas saham biasa.

4. Menghitung biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average cost of Capital* atau WACC).

$$\text{WACC} = \frac{\text{hutang}}{\text{pembiayaan total}} (\text{biaya hutang}) (I-T) + \frac{\text{ekuitas}}{\text{pembiayaan total}} (\text{biaya ekuitas})$$

5. Menghitung Laba Operasi Bersih Setelah Pajak (*Net Operating Income After Tax/ NOPAT*)

NOPAT adalah laba bersih ditambah beban bunga setelah pajak

6. Menghitung *Economic Value Added (EVA)*

$$\begin{aligned} \text{EVA} &= \text{NOPAT} - \text{Biaya modal operasi setelah pajak dalam dolar} \\ &= \text{EBIT (I-T) - [(Total modal operasi yang diberikan oleh} \\ &\quad \text{Investor) x (persentase biaya modal setelah pajak)]} \end{aligned}$$

7. Menganalisis hasil perhitungan *Economic Value Added (EVA)* secara deskriptif untuk menilai kinerja keuangan perusahaan.

Teknik analisis data dengan menggunakan metode *Market Value Added* dilakukan dengan :

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

BAB IV PEMBAHASAN

A. GAMBARAN UMUM PT. TELEKOMUNIKASI INDONESIA Tbk.

PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk adalah salah satu perusahaan yang bergerak dibidang telekomunikasi. Perusahaan ini merupakan salah satu perusahaan Badan Usaha Milik Negara (BUMN) dimana usaha ini adalah milik Negara dan dipergunakan untuk kemakmuran rakyat Indonesia.

Adapun landasan BUMN ini terdapat dalam Undang-Undang dasar 1945 pasalnya yang ke-33 tentang kesejahteraan sosial mengatakan bahwa :

- Ayat 1 : Perekonomian disusun sebagai usaha bersama berdasarkan atas asas kekeluargaan
- Ayat 2 : Cabang-cabang produksi yang penting bagi Negara dan menguasai hajat hidup orang banyak dikuasai oleh Negara
- Ayat 3 : Bumi dan air dan kekayaan alam yang terkandung didalamnya dikuasai oleh Negara dan dipergunakan untuk sebesar-besar kemakmuran rakyat.

Sesuai dengan pasal 33 pada ayatnya ke 1,2 dan 3 berarti PT. Telekomunikasi Indonesia Tbk. Merupakan usaha milik Negara yang harus

berdasar pada Negara dan dipergunakan bagi kemakmuran rakyat Indonesia, agar perekonomian Indonesia dapat berjalan dengan baik.

1. Sejarah PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Pada tahun 1882 sebuah badan usaha swasta menyediakan salah satu bentuk pelayanan yang bergerak dibidang ekspedisi surat-menyurat untuk domestik dan jasa layanan telegraph. Sejak tahun 1882 hingga 1906 pemerintah kolonial Belanda mendapatkan ijin dari pemerintah untuk membentuk sebuah jawatan yang mengatur layanan pos dan telekomunikasi yang diberi nama Jawatan (Pos, Telegraph dan Telepon (*post, Telegraph en Telephone Dienst/ PTT*). Selama 25 tahun itulah pemerintah kolonial Belanda membentuk Departemen untuk mengawasi kegiatan jasa dan pos dan Telekomunikasi di Indonesia.

Setelah masa kemerdekaan Republik Indonesia tahun 1945, kondisi layanan pos dan telekomunikasi tetap berlangsung dengan baik hingga tahun 1961. Tahun 1961 jasa pos dan telekomunikasi baru berdiri dengan bentuk perusahaan pemerintahan pertama untuk menjaga jasa pos dan telekomunikasi di wilayah Sumatera, dimana mulai terbentuk pada tahun 1970 secara nasional. Pemerintah memisahkan jasa pos dengan telekomunikasi pada tahun 1965 ke dalam dua perusahaan milik Negara, yaitu PN Pos dan Giro, PN Telekomunikasi, dan kemudian pada tahun 1974, PN Telekomunikasi terbagi menjadi dua perusahaan milik Negara, Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) dan PT. Inti,

untuk meningkatkan jasa telekomunikasi dalam dan luar negeri, juga pembuatan peralatan teknologi pada khususnya.

Tahun 1974 PN Telekomunikasi disesuaikan menjadi Perusahaan Umum Telekomunikasi (Perumtel) yang menyelenggarakan jasa telekomunikasi nasional maupun internasional. Pada tahun 1980, Bisnis Telekomunikasi Intenasional dipindahkan dari Perumtel ke Indosat. Tahun 1989 pemerintah menetapkan undang-undang No. 3/1989 tentang peran serta swasta dalam penyelenggaraan telekomunikasi. Tahun 1991, Pemerintah mengubah Perumtel dari "Perusahaan Umum" menjadi Perusahaan Negara dengan layanan untuk masyarakat umum sebagai tujuan utama perusahaan, yaitu "Persero". Perusahaan Negara mempunyai keterbatasan kewajiban untuk tujuan komersial dan berubah nama menjadi Perusahaan Perseroan (Persero) PT. Telekomunikasi Indonesia, yang juga dikenal dengan TELKOM yang berdasarkan PP No. 25 tahun 1991.

Pada tahun 1995 terjadi Penawaran Umum perdana saham TELKOM (*initial Public Offering/IPO*) dilakukan pada tanggal 14 November 1995, sejak itu saham TELKOM tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), *New York Stock Exchange* (NYSE) dan *London Stock Exchange* (LSE). Saham TELKOM juga diperdagangkan tanpa pencataan (*public Offering Without Listing/ POWL*) di *Tokyo Stock Exchange*. Kerjasama Operasi (KSO) mulai

diimplementasikan pada 1 Januari 1996 di wilayah Divisi Regional I Sumatera-dengan mitra PT. Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo); Divisi Regional III Jawa Barat dan Banten dengan mitra PT. Aria West Internasional (Aria West); Divisi Regional IV Jawa Tengah dan di Yogyakarta-dengan mitra PT Mitra Global Telekomunikasi Indonesia (MGTI); Divisi Regional VI Kalimantan dengan mitra PT Dayamitra Telekomunikasi (Dayamitra); dan Divisi Regional VII Kawasan Timur Indonesia-dengan mitra PT. Bukaka Singtel.

Sejalan dengan perkembangan dunia telekomunikasi tahun 1999, pemerintah mulai membentuk suatu undang-undang tentang penghapusan Monopoli penyelenggaraan telekomunikasi yang berdasar pada nomor 36/1999. Pada tahun 2001 TELKOM membeli 35 saham Telkomsel dari PT. Indosat sebagai bagian dari implementasi restrukturisasi industri jasa telekomunikasi di Indonesia, yang ditandai dengan penghapusan kepemilikan bersama dan kepemilikan silang antara TELKOM dengan indosat. Dengan transaksi ini, TELKOM menguasai 72,72% saham telkomsel. TELKOM membeli 90,32% saham Dayamitra dan mengkonsolidasi laporan keuangan Dayamitra kedalam laporan keuangan TELKOM. Pada tahun 2002 TELKOM membeli seluruh saham Pramindo melalui 3 tahap, yaitu 30 % saham pada saat ditandatanganinya perjanjian jual-beli pada tanggal 15 Agustus 2002, 15 % pada tanggal 30 September 2003 dan sisa 55 % saham pada tanggal 31

Desember *Singapore Telecort*, dan dengan demikian TELKOM memiliki 65% saham telkomsel. Sejak Agustus 2002 terjadi *duopoly* penyelenggaraan telekomunikasi lokal.

2. Divisi dan Unit Bisnis PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk.

Secara umum divisi yang ada di PT. TELKOM terbagi menjadi dua kriteria besar yaitu Divisi Inti (*Core Division*) dan Divisi Pendukung (*Support Division*).

***Core Division* PT. TELKOM yaitu :**

- Divisi Regional I untuk wilayah Sumatera
- Divisi Regional II untuk wilayah Jakarta dan sekitarnya
- Divisi Regional III untuk wilayah Jawa Barat
- Divisi Regional IV untuk wilayah Jawa Tengah dan Yogyakarta
- Divisi Regional V untuk wilayah Jawa Timur
- Divisi Regional VI untuk wilayah Kalimantan
- Divisi Regional VII untuk wilayah Bali, Nusa Tenggara, Sulawesi, dan Kawasan Timur Indonesia.
- Divisi Network
- Divisi Multimedia

***Support Division* PT. TELKOM yaitu :**

- IS Center
- Divisi Pelatihan

- Divisi Riset dan Teknologi Informasi
- Divisi Pembangunan
- Divisi Atelir
- Divisi Property

3. Visi, Misi, Budaya Korporasi, Logo, Maskot Telkom

a) Visi

- *To Become a Dominan INFOCOM Player in the Region*
- *Dominant Player* mempunyai makna bahwa TELKOM harus :
 1. Menguasai pangsa pasar (*market share*) mayoritas, sehingga selalu unggul didalam iklim kompetisi usaha yang semakin ketat.
 2. Mampu mengendalikan bisnis telekomunikasi, sekaligus menjadi pemimpin bagi komunitas bisnis pertelekomunikasian di tingkat regional.
 3. Mampu meraih pertumbuhan bisnis secara signifikan.
 4. Mampu memberikan kontribusi maksimum terhadap pendapatan nasional perusahaan.
- *Infocom Player* mempunyai makna :
 Penyedia layanan informasi dan komunikasi yang meliputi ragam layanan PMVIS (*Phone, Mobile, View, Internet dan Services*).
- *Region* mempunyai makna :
 Secara umum kawasan regional Asia Pasifik dimana TELKOM menjadi salah satu komunitasnya.

b) Misi

- Memberikan layanan "*One Stop Infocom*" dengan kualitas Yang dan harga kompetitif
- Mengelola Usaha melalui cara yang terbaik, dengan mengoptimalkan SDM yang unggul. Teknologi yang kompetitif serta *Bussiness Partner* yang sinergi.

c) Budaya Korporasi

Sebagai perusahaan besar yang selalu menghadapi perubahan-perubahan bisnis, TELKOM memerlukan budaya korporasi yang bisa menjadi :

- a. Sumber identitas bagi insan TELKOM
- b. Landasan dalam berpikir dan bertindak
- c. Merangsang inspirasi untuk meberikan yang terbaik

Untuk itu TELKOM mengembangkan **Budaya Korporasi *The Telkom Way 135*** yang mencakup 1 (satu) asumsi dasar, 3 (tiga) nilai inti, dan 5 (lima) langkah perilaku sebagai berikut :

Asumsi Dasar : *Committed 2U*

Nilai-nilai inti :

- *Customer Value*
- *Excellent Service*
- *Competent People*

Perilaku :

- *Stretch The Goal*
- *Simplify*
- *Involve Everyone*
- *Quality is My Job*
- *Rewards the Winners*

d) Logo Telkom

Logo telkom (Lampiran) mengandung makna :

- Bentuk bulat dari logo melambangkan: Keutuhan Wawasan Nusantara, Ruang Gerak Telkom secara nasional dan internasional.
- Warna biru tua dan biru muda bergradasi melambangkan teknologi telekomunikasi yang terus berkembang dalam suasana masa depan yang gemilang.
- Garis-garis tebal dan tipis yang mengesankan gerak pertemuan yang beraturan menggambarkan sifat komunikasi dan kerjasama yang selaras secara berkesinambungan dan dinamis.
- Tulisan Indonesia dengan huruf *Futura Bold Italic*, menggambarkan kedudukan perusahaan, Telkom sebagai pandu Bendera Telekomunikasi Indonesia (*Indonesia Telecommunication Flag Carrier*).

e) Maskot Telkom

Maskot Telkom (lampiran) memiliki arti :

- Mahkota Kemenangan
- Sensitif terhadap keadaan dan segala perubahan
- Mata tajam dan cerdas
- Sayap, kelincahan dan kepraktisan
- Tangan kuning, memberikan karya terbaik.

B. Pembahasan Kinerja Keuangan PT. Telkom (Periode 2005-2007)

1. *Economic Value Added (EVA)*

Economic Value Added (EVA) merupakan alat pengukur kinerja keuangan perusahaan yang menghitung semua biaya modal sehingga dari pengukuran tersebut akan terlihat kemampuan riil perusahaan dalam menciptakan nilai tambah. Dalam pengukuran EVA, biaya modal yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dihitung dengan dikurangkan laba operasi bersih setelah pajak sehingga diperoleh nilai riil dari perusahaan tersebut. Sebelum melakukan penghitungan EVA beberapa komponen yang harus di ketahui adalah :

a. Suku Bunga Bebas Resiko

Tingkat suku bunga bebas resiko didapat dari rata-rata suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI) berjangka selama 3 tahun (perbulan).

Tabel 4.1
Suku Bunga Sertifikat Bank Indonesia
(Periode 2005-2007)

Bulan	2005	2006	2007
Januari	7.42 %	12.75 %	9.50 %
Februari	7.43 %	12.74 %	9.25 %
Maret	7.44 %	12.73 %	9.00 %
April	7.70 %	12.74 %	9.00 %
Mei	7.95 %	12.50 %	8.75 %
Juni	8.25 %	12.50 %	8.50 %
Juli	8.49 %	12.25 %	8.25 %
Agustus	9.51 %	11.75 %	8.25 %
September	10.00 %	11.25 %	8.25 %
Oktober	11.00 %	10.75 %	8.25 %
November	12.25 %	10.25 %	8.25 %
Desember	12.75 %	9.75 %	8.00 %
Jumlah	110.19 %	141.96 %	103.25 %
Rata-rata	9.18 %	11.83 %	8.60 %

Sumber: www.bi.go.id

b. Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)

Tingkat pengembalian pasar (Rm) diambil dari daftar Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) setiap bulan selama 3 tahun.

Tabel 4.2
Tingkat Pengembalian Pasar (Rm)
(Periode 2005-2007)

Bulan	2005		2006		2007	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari	1,045.44	6.14	1,232.32	0.06	1,757.26	-0.03
Februari	1,073.83	-0.80	1,230.66	0.00	1,740.97	-0.01
Maret	1,080.17	-5.70	1,322.97	0.08	1,830.92	0.05
April	1,029.61	-1.15	1,464.41	0.11	1,999.17	0.09
Mei	1,088.17	5.39	1,330.00	-0.09	2,084.32	0.04
Juni	1,122.38	-0.79	1,310.26	-0.01	2,139.28	0.03
Juli	1,182.30	-5.07	1,351.65	0.03	2,348.67	0.10
Agustus	1,050.09	-1.05	1,425.22	0.05	2,194.34	-0.07
September	1,079.28	4.28	1,534.61	0.08	2,359.21	0.08
Oktober	1,066.22	-0.22	1,582.63	0.03	2,643.49	0.12
November	1,096.64	-1.18	1,718.96	0.09	2,688.33	0.02
Desember	1,162.64	-0.92	1,803.26	0.05	2,745.83	0.02
Jumlah	13,076.77	0.17	17,306.96	0.46	26,531.79	0.44
Rata-rata	1,089.73	0.014	1,442.25	0.039	2,210.98	0.037

Sumber: www.bapepam.go.id

c. Tingkat pengembalian individual (Ri)

Tingkat pengembalian individual dihitung dari harga saham PT.

Telkom tiap bulan selama 3 tahun.

Tabel 4.3
Tingkat Pengembalian Individual (Ri)
(Periode 2005-2007)

Bulan	2005		2006		2007	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari	4,800	-0.0052	6,300	0.0678	9,450	-0.0644
Februari	4,425	0.0113	6,200	-0.0159	8,900	-0.0582
Maret	4,475	-0.0447	6,900	0.1129	9,850	0.1067
April	4,275	0.0877	7,550	0.0942	10,500	0.0660
Mei	4,650	0.0753	7,050	-0.0662	9,550	-0.0905
Juni	5,000	0.1100	7,350	0.0426	9,850	0.0314
Juli	5,550	-0.0721	7,450	0.0136	11,200	0.1371
Agustus	5,150	0.0388	7,900	0.0604	10,850	-0.0313
September	5,350	-0.0654	8,450	0.0696	11,000	0.0138
Oktober	5,000	0.1000	8,400	-0.0059	10,750	-0.0227
November	5,500	0.0727	9,900	0.1786	10,150	-0.0558
Desember	5,900	-1.0000	10,100	0.0202	10,150	0.0000
Jumlah		0.2303		0.5718		0.0322
Rata-rata		0.0192		0.0477		0.0027

Sumber: data diolah

d. Perhitungan Beta (β)

Beta merupakan suatu parameter dari tingkat resiko suatu saham. Beta dirumuskan sebagai berikut:

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

Dari hasil perhitungan Rumus diatas, dimana komponen X berasal dari tingkat pengembalian pasar (Rm) dan komponen Y berasal dari tingkat pengembalian individual (Ri) maka di dapatkan perhitungan beta dalam tabel dibawah ini :

Tabel 4.4
Perhitungan Beta (β)
2005-2007

Bulan	2005				2006				2007			
	Rm(X)	Ri(Y)	X.Y	X^2	Rm(X)	Ri(Y)	X.Y	X^2	Rm(X)	Ri(Y)	X.Y	X^2
Januari	0.045	-0.0052	-0.0002	0.0020	0.06	0.0678	0.0041	0.0036	-0.03	-0.0644	0.0016	0.0007
Februari	0.027	-0.0781	-0.0021	0.0007	-0.001	-0.0159	0.0000	0.0000	-0.01	-0.0582	0.0005	0.0001
Maret	0.006	0.0113	0.0001	0.0000	0.075	0.1129	0.0085	0.0056	0.05	0.1067	0.0055	0.0027
April	-0.047	-0.0447	0.0021	0.0022	0.107	0.0942	0.0101	0.0114	0.09	0.0660	0.0061	0.0084
Mei	0.057	0.0877	0.0050	0.0032	-0.092	-0.0662	0.0061	0.0085	0.04	-0.0905	-0.0039	0.0018
Juni	0.031	0.0753	0.0024	0.0010	-0.015	0.0425	-0.0006	0.0002	0.03	0.0314	0.0008	0.0007
Juli	0.053	0.1100	0.0059	0.0029	0.032	0.0136	0.0004	0.0010	0.10	0.1371	0.0134	0.0096
Agustus	-0.112	-0.0721	0.0081	0.0125	0.054	0.0604	0.0033	0.0029	-0.07	-0.0313	0.0021	0.0043
September	0.028	0.0388	0.0011	0.0008	0.077	0.0696	0.0054	0.0059	0.08	0.0138	0.0010	0.0056
Oktober	-0.012	-0.0654	0.0008	0.0001	0.031	-0.0059	-0.0002	0.0010	0.12	-0.0227	-0.0027	0.0145
November	0.029	0.1000	0.0029	0.0008	0.086	0.1786	0.0154	0.0074	0.02	-0.0558	-0.0009	0.0003
Desember	0.060	0.0727	0.0044	0.0036	0.049	0.0202	0.0010	0.0024	0.02	0.0000	0.0000	0.0005
Jumlah	0.166	0.2303	0.030	0.030	0.463	0.5718	0.0533	0.0500	0.44	0.03	0.02	0.05
Beta	0.33				0.42				0.09			

Sumber: data diolah

Dari hasil perhitungan Beta (β) pada tabel 4.5 menunjukkan bahwa beta (β) yang dimiliki PT. Telkom mengalami fluktuasi. Pada tahun 2006 beta (β) mengalami kenaikan sebesar 12.4 % sedangkan pada tahun 2007 beta (β) mengalami penurunan sebesar 66,4 %.

Setelah komponen-komponen diatas diketahui, selanjutnya dilanjutkan penghitungan EVA, sebagai berikut :

e. Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)

Biaya modal hutang dihitung dengan rumus :

$$K_d = K_d^* \times (1 - T)$$

Tabel 4.5
Perhitungan Biaya Modal Hutang (Kd)
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007
Beban Bunga	1,177,268	1,286,354	1,436,165
Hutang Jangka Panjang	19,060,282	18,344,284	18,330,790
Suku Bunga (K_d^*)	6.18 %	7.01 %	7.83 %
Pajak perusahaan	30 %	30 %	30 %
Factor koreksi (1-t)	70 %	70 %	70 %
Kd	4.32 %	4.91 %	5.48 %

Sumber: Data Diolah

Berdasarkan hasil perhitungan pada tabel diatas biaya modal hutang PT. Telkom mengalami kenaikan setiap tahunnya. Pada tahun 2006 Kd naik sebesar 6.3 %, sedangkan pada tahun 2007 naik sebesar 5,5 %. Kenaikan Kd tersebut disebabkan karena peningkatan suku bunga Sertifikat Bank Indonesia (SBI).

Jika peningkatan Kd 2007 tidak sebesar tahun 2006 hal tersebut disebabkan karena beban bunga pada tahun 2007 mengalami kenaikan sebesar 5,5 % dari Rp. 1.286,- miliar menjadi Rp. 1.436,- miliar, sedangkan tahun 2006 beban bunga mengalami kenaikan sebesar 4,4 % dari Rp.1,177,- miliar menjadi Rp. 1286,- miliar. Kenaikan beban bunga tahun 2006 dan 2007 disebabkan oleh penurunan saldo pinjaman bank jangka panjang maupun jangka pendek PT. Telkom.

f. Perhitungan Biaya Modal Saham

Biaya modal adalah tingkat pengembalian minimum yang diharapkan oleh pemegang saham perusahaan dalam investasinya. Dalam perhitungan biaya modal saham digunakan pendekatan *Capital Assets pricing Models* (CAPM). CAPM menggambarkan keadaan pasar secara riil dimana tingkat pengembalian saham yang diinginkan investor sama dengan tingkat suku bunga bebas resiko ditambah dengan premi resiko. Pendekatan CAPM dirumuskan sebagai berikut :

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

Dimana :

K_e = biaya modal

R_f = tingkat pengembalian bebas resiko

β = kovarians pengembalian perusahaan terhadap
= portofolio/tingkat Resiko pasar.

R_m = pengembalian rata-rata atas saham biasa

g. Perhitungan Biaya Modal Ekuitas (Ke)

Setelah diketahui nilai variabel-variabel biaya modal saham, maka dapat dihitung nilai dari biaya modal saham, yang ditunjukkan pada tabel dibawah ini:

Tabel 4.6
Perhitungan Biaya Modal Ekuitas (Ke)

Keterangan	2005	2006	2007
Rf (suku bunga SBI)	0.0918	0.1183	0.0860
Rm	0.014	0.039	0.037
β	0.33	0.42	0.0900
Ke	0.0661	0.0850	0.0816

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan biaya modal saham pada tabel diatas, PT Telkom memiliki modal saham 6,6 % pada tahun 2005, 8,5 % pada tahun 2006 dan 8,1 % pada tahun 2007. Biaya modal saham pada tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 12,4 % sedangkan pada tahun 2007 mengalami penurunan 2 %.

Turunnya biaya modal saham pada tahun 2007 disebabkan karena nilai pengembalian bebas resiko (Rm) mengalami kenaikan yang menyebabkan nilai beta (β) mengalami kenaikan juga. Beta (β) sendiri menggambarkan risiko pasar suatu perusahaan, dari kenaikan beta (β) tersebut berarti bahwa risiko pasar yang dimiliki PT. Telkom mengalami kenaikan. Sedangkan penurunan Biaya modal saham pada tahun 2007,

disebabkan karena nilai pengembalian bebas resiko (Rm) mengalami penurunan yang menyebabkan nilai beta mengalami penurunan.

h. Perhitungan *Weighted Average Cost Of Capital (WACC)*

Setelah biaya modal, hutang jangka panjang (Kd) dan biaya modal saham (Ke) PT. Telkom diketahui, maka langkah selanjutnya adalah menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*). WACC merupakan penjumlahan antara modal saham dan cadangan modal yang dimiliki oleh perusahaan, saldo laba tidak diperhitungkan dalam nilai ekuitas, karena saldo laba hanya menunjukkan besarnya laba yang mampu diperoleh perusahaan pada tahun yang bersangkutan dan masih merupakan saldo laba yang belum dicadangkan perusahaan.

WACC dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{WACC} &= \text{hutang} / \text{pembiayaan total (biaya hutang (1-T))} \\ &+ \text{ekuitas} / \text{pembiayaan total (biaya ekuitas)} \end{aligned}$$

Perhitungan WACC dapat dilihat pada tabel dibawah ini.

Tabel 4.7
Perhitungan *Weighted Average Cost Capital (WACC)*
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007
Hutang Jangka Panjang	19,060,282	18,344,284	18,330,790
Ekuitas	23,292,401	28,068,689	33,748,579
Total Struktur Modal	42,352,683	46,412,973	52,079,369

Wd	0.4500	0.3952	0.3520
We	0.5500	0.6048	0.6480
Kd	0.0432	0.0490	0.0548
Ke	0.0163	0.0849	0.0816
WACC	0.0284	0.0707	0.0722

Sumber: Data diolah

Dalam perhitungan WACC pada tabel diatas diketahui bahwa ekuitas mengalami kenaikan pada tahun 2006 sebesar 9,3 % dan pada tahun 2007 kenaikannya sebesar 9,2 %. Kenaikan ekuitas tersebut disebabkan karena meningkatnya laba bersih dari PT. Telkom. Pada sisi lain hutang jangka panjang mengalami penurunan sebesar 1,91 % pada tahun 2006 dan pada tahun 2007 mengalami penurunan sebesar 0,036 %.

Dalam pengelolaan keuangan, perusahaan harus memperhitungkan bagaimana pengelolaan hutang dan ekuitas yang bagus agar dapat terus mempertahankan rasio keuangannya. Dengan penurunan hutang diikuti oleh kenaikan ekuitas agar mampu memenuhi modal yang dibutuhkan. Dalam pengelolaan hutang, perusahaan harus memperhatikan bagaimana beban bunga hutang dan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran nantinya, sehingga nantinya hutang bukan menjadi beban yang memberatkan perusahaan.

Berdasarkan penjelasan-penjelasan diatas maka didapatkan perhitungan WACC PT. Telkom yang mengalami fluktuasi pada periode penelitian. Pada tahun 2005 WACC PT. Telkom sebesar 2,84 %, sedangkan pada tahun 2006 sebesar 7,07 %, dari hasil tersebut berarti bahwa WACC

PT. Telkom mengalami kenaikan sebesar 42,68 %. Sedangkan pada tahun 2007 WACC PT. Telkom sebesar 7,22 %, jika dibandingkan dengan tahun 2006 maka WACC PT. Telkom mengalami kenaikan sebesar 1 %.

Kenaikan WACC tahun 2006 dan 2007 disebabkan karena naiknya jumlah beban bunga perusahaan dan biaya modal saham mengalami kenaikan.

i. Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)

Dalam penghitungan *Economic Value Added* (EVA), biaya modal diperoleh dari perkalian antara WACC dengan jumlah modal yang diinvestasikan oleh perusahaan. Jumlah modal yang diinvestasikan perusahaan merupakan penjumlahan antara jumlah hutang jangka panjang dengan jumlah ekuitas dari perusahaan. Perhitungan EVA PT. Telkom dapat dilihat pada tabel 4.8 dibawah ini.

Tabel 4.8
Perhitungan *Economic Value Added* (EVA)
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007
EBIT	17,170,750	21,593,241	26,472,708
PAJAK	5,183,887	7,039,927	7,927,823
NOPAT	11,986,863	14,553,314	18,544,885
BIAYA MODAL	1,202,904	3,281,914	3,758,411
EVA	10,783,959	11,271,400	14,786,474

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan EVA pada tabel diatas maka EVA yang dimiliki PT. Telkom mengalami kenaikan pada tahun 2005-2007. Kenaikan EVA pada tahun 2006 sebesar 2,2 % dan 13,4 % pada tahun 2007.

Kenaikan EVA tersebut dipengaruhi oleh laba operasi perusahaan yang selalu mengalami peningkatan. Kenaikan laba operasi pada tahun 2006 sebesar 11,4 % dan 10,1 % pada tahun 2007. Kenaikan EVA pada tahun 2006 disebabkan karena biaya modal mengalami kenaikan sebesar 46,3 % dan 6,7 % pada tahun 2007. Kenaikan dan penurunan biaya modal tersebut dipengaruhi oleh WACC dari perusahaan. Dengan kenaikan dan penurunan biaya modal maka secara otomatis seberapa besar kenaikan EVA juga akan berpengaruh, karena biaya modal merupakan komponen utama pengurang NOPAT.

2. *Market Value Added (MVA).*

Selain EVA, *Market Value Added (MVA)* merupakan salah satu alat pengukur kinerja keuangan yang digunakan dalam penelitian ini, MVA merupakan perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. MVA menunjukkan persepsi pasar saham atas perusahaan. MVA dapat dihitung dengan rumus:

$$\begin{aligned} \text{MVA} &= \text{Nilai pasar dari saham} - \text{Ekuitas modal yang} \\ &\quad \text{diberikan oleh pemegang saham} \\ &= (\text{Jumlah Saham beredar}) \times (\text{Harga penutup saham}) \end{aligned}$$

pada akhir tahun) - (Jumlah saham beredar
x nilai nominal saham).

Tabel 4.9
Perhitungan MVA

Keterangan	2005	2006	2007
Jumlah saham yang beredar (lembar)	20,159,999,279	20,159,999,279	20,159,999,279
Harga saham akhir tahun (Rp)	5,900	10,100	10,150
<i>Equity market</i> (MVE) (Rp)	118,943,995,746,100	203,615,992,717,900	204,623,992,681,850
Nilai nominal saham (Rp)	250	250	250
<i>Equity book value</i> (BVE) (Rp)	5,039,999,819,750	5,039,999,819,750	5,039,999,819,750
MVA (Rp)	113,903,995,926,350	198,575,992,898,150	199,583,992,862,100

Sumber: Data diolah

Dari hasil perhitungan pada tabel diatas MVA yang dimiliki PT. Telkom mengalami kenaikan setiap tahunnya. Tahun 2006 MVA mengalami kenaikan sebesar 27,1 %. Kenaikan MVA yang cukup tinggi pada tahun 2006 disebabkan karena pada tahun 2006 harga saham PT. Telkom naik 26,2 %, dari Rp.5.900,- menjadi Rp.10.100,- pada tahun 2006. Kenaikan harga saham pada tahun 2006 (April-November) disebabkan dilakukannya *buy back* saham oleh PT. Telkom yang menyebabkan dividen dan *net income* menjadi lebih kecil sehingga dihasilkan *earning per share* (laba per saham) yang lebih tinggi.

Sedangkan kenaikan MVA yang dimiliki PT. Telkom pada tahun 2007 sebesar 0,25 %, kenaikan tersebut disebabkan oleh naiknya harga saham pada tahun 2007 sebesar 0,24 % yaitu dari Rp. 10.100,- pada tahun 2006 menjadi Rp. 10.150,- pada tahun 2007.

3. Interpretasi Hasil Penelitian

Bagi PT. Telkom menciptakan nilai tambah perusahaan merupakan sesuatu yang sangat penting apalagi dengan dicanangkannya Telkom *Goal 3010* yaitu membukukan kapitalisasi pasar sebesar US\$ 30 miliar ditahun 2010 yang berarti bahwa PT. Telkom harus dapat mempertahankan kinerja keuangannya dengan baik agar tujuan yang dinginkannya tercapai.

Salah satu indikator penting yang dapat menilai kinerja keuangan perusahaan adalah pendekatan *Economic Value Added (EVA)*. *Economic Value Added (EVA)* sendiri merupakan satu-satunya pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen. Kinerja keuangan yang baik dapat dilihat dari seberapa besar nilai tambah (EVA) yang dapat dihasilkan oleh perusahaan tersebut.

EVA yang positif menandakan bahwa perusahaan mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan dan pemilik modal, EVA yang negatif menandakan bahwa perusahaan gagal atau tidak mampu menciptakan nilai tambah bagi perusahaan, sehingga nantinya EVA dapat

dijadikan sebagai pedoman dalam penetapan pencapaian Telkom *Goal* 3010.

Dari hasil perhitungan pada tabel 4.2 sampai 4.8 yang ada di atas tercatat bahwa EVA yang dimiliki PT. Telkom mengalami kenaikan setiap tahunnya. Kenaikan EVA pada tahun 2006 sebesar 2,2% dan pada tahun 2007 sebesar 13,4%. Kenaikan EVA pada tahun 2007 yang cukup besar jika dibandingkan tahun 2006 disebabkan karena beban bunga yang mengalami kenaikan yang lebih besar pada tahun 2007 dibanding dengan tahun 2006. Faktor lain adalah diperolehnya beta yang lebih besar pada tahun 2006. Akibat dari perolehan beta yang tinggi pada tahun tersebut menyebabkan biaya modal ekuitas (Ke) menjadi naik sehingga mengakibatkan nilai dari WACC itu sendiri menjadi tinggi. Selain disebabkan oleh kenaikan biaya modal ekuitas (Ke), penurunan dan kenaikan WACC dipengaruhi oleh kenaikan dan penurunan biaya modal. Dari data pada tabel 4.8, biaya modal pada tahun 2006 mengalami kenaikan sebesar 46,3 % sedangkan pada tahun 2007 biaya modal hanya mengalami kenaikan sebesar 6,7 %.

Oleh karena EVA yang dihasilkan oleh PT. Telkom positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya itu membuktikan bahwa kinerja keuangan PT. Telkom bagus, yang berarti bahwa PT. Telkom mampu memberikan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan pemilik modal.

Dalam mewujudkan Telkom *Goal 3010*, berarti EVA yang dimiliki PT. Telkom harus tetap dipertahankan bahkan kalau bisa ditingkatkan. Beberapa indikator penting yang harus diperhatikan PT. Telkom agar mendapatkan nilai EVA yang selalu positif adalah :

- a. Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal/meningkatkan *return on equity*.

Karena tambahan modal akan menyebabkan bunga dan pokok hutang mengalami kenaikan sehingga mengurangi laba/keuntungan, maka meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal berarti bahwa perusahaan harus dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal.

- b. Menginvestasikan modal baru ke dalam *project* yang mendapatkan *return* lebih besar dari biaya modal yang ada.

Berarti bahwa PT. Telkom harus bisa memilih *project*/menciptakan bisnis-bisnis baru yang dapat meningkatkan pendapatan usaha perusahaan.

- c. Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan.

Hal tersebut berarti bahwa PT. Telkom harus menghilangkan biaya modal yang dibebankan dari aktivitas-aktivitas yang tidak memberikan tambahan keuntungan.

- d. Mengurangi beban bunga perusahaan.

Berarti bahwa PT. Telkom harus bisa melakukan pengelolaan hutang (baik hutang jangka panjang maupun hutang jangka pendek) secara efektif dan efisien.

e. Meningkatkan laba usaha perusahaan

Dalam hal peningkatan laba usaha perusahaan, berarti PT. Telkom harus dapat meningkatkan penjualan produknya, dengan melakukan inovasi dan strategi yang tepat maka produk senantiasa akan digunakan oleh konsumen dan konsumenpun akan tetap loyal menggunakan produk PT. Telkom

Indikator lain yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan PT. Telkom dalam mewujudkan Telkom *Goal* 3010 adalah *Market Value Added* (MVA). Jika EVA (*Economic Value Added*) digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya atau sebagai metrik kinerja (*performance metric*) maka MVA merupakan metrik kekayaan (*wealth metric*) yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu.

Market Value Added (MVA) adalah mengukur kekayaan yang diakumulasi perusahaan dari waktu ke waktu untuk pemegang saham dimana MVA mencerminkan *ekspektasi* pemegang saham terhadap perusahaan dalam menciptakan kekayaan di masa mendatang. Pendekatan MVA ini dianggap lebih komprehensif dan obyektif untuk

menilai perusahaan karena MVA menunjukkan persepsi pasar saham atas perusahaan.

Berdasarkan perhitungan yang dilakukan dari laporan keuangan PT. Telkom maka diketahui bahwa MVA yang dihasilkan PT. Telkom bernilai positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya sehingga menunjukkan bahwa kinerja manajemen dalam pengelolaan keuangan sudah dilaksanakan secara efektif dan efisien.

Kenaikan MVA pada tahun 2006 sebesar 27,1 %, sedangkan pada tahun 2007 MVA mengalami kenaikan sebesar 0,2 %. Dengan adanya peningkatan MVA tahun 2005-2007, berarti PT. Telkom telah dapat meningkatkan nilai perusahaannya, hal ini dapat dilihat dari harga saham PT. Telkom yang terus naik. Bahkan pada tahun 2006 harga saham naik sebesar 26,2 % dari harga Rp. 5.900,- per lembar pada akhir tahun 2005 menjadi Rp. 10.100,- per lembar pada akhir tahun 2006. Sedangkan pada tahun 2007 harga saham naik 0,24 % dari harga Rp. 10.100,- per lembar pada akhir tahun 2006 menjadi Rp. 10.150,- per lembar pada akhir tahun 2007. Kenaikan harga saham tersebut menandakan bahwa saham yang dimiliki PT. Telkom masih sangat diminati oleh investor, itu berarti bahwa kinerja keuangan yang dihasilkan PT. Telkom sangat memuaskan karena mampu menciptakan kekayaan yang besar bagi para investor dan *stakeholder*-nya.

Untuk mempertahankan nilai MVA yang besar tersebut beberapa indikator yang harus diperhatikan oleh PT. Telkom adalah dalam hal pengelolaan *capital* perusahaan. Salah satu faktor penting dalam pengelolaan *capital* perusahaan adalah dengan adanya efisiensi biaya, dimana tidak hanya *return* saja yang dikelola namun bagaimana pengelolaan *equity* yang bagus yang sebaiknya dilakukan oleh perusahaan, sehingga diperoleh laba per saham Telkom yang lebih tinggi. Selain pengelolaan *capital* faktor lain yang harus diperhatikan PT. Telkom dalam mempertahankan nilai MVA agar tetap positif adalah dengan pengelolaan utang yang baik.

Berdasarkan keseluruhan dari hasil EVA dan MVA PT. Telkom yang bernilai positif maka, PT. Telkom akan senantiasa memberikan nilai tambah ekonomis kepada perusahaan dan investor. Kondisi perusahaan tercermin dari nilai EVA dan MVA yang positif. EVA dan MVA yang positif menandakan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan. Pasar mereaksi positif perusahaan karena kinerja yang dihasilkan perusahaan dalam pengelolaan keuangan bagus. Dengan kinerja keuangan yang bagus, maka kepercayaan pasar terhadap perusahaan semakin meningkat, pasar yakin akan kemampuan perusahaan untuk mengelola keuangan dan keberhasilan menghasilkan keuntungan. Sehingga hal tersebut akan mengakibatkan pasar selalu bereaksi positif. Reaksi positif tersebut mempengaruhi peningkatan harga saham.

Dengan peningkatan harga saham maka akan menambah kekayaan bagi investor dan perusahaan.

Islam menyatakan bahwa dalam setiap bisnis mutlak ada yang dinamakan nilai tambah, yang mana dengan nilai tambah tersebut diperoleh suatu keuntungan yang akan mampu memberikan secara adil hak-hak atau bagi hasil yang seharusnya diperoleh oleh para penyandang dana, dalam hal ini pemegang saham, selain itu dengan nilai tambah tersebut, perusahaan akan dapat meningkatkan kesejahteraan karyawan dan masyarakat sekitar perusahaan melalui zakat.

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan

Dari hasil pembahasan penilaian kinerja keuangan PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), maka dapat ditarik kesimpulan sebagai berikut :

1. Dari hasil perhitungan kinerja keuangan PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan EVA, maka EVA bernilai positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya. Dengan EVA positif berarti bahwa perusahaan mampu menghasilkan nilai tambah ekonomis bagi pemegang saham dan investor. Hal tersebut menunjukkan juga bahwa kinerja keuangan yang dilakukan sudah efektif dan efisien, manajemen mampu mengelola keuangan dengan baik. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp. 10.783.959.000.000,- tahun 2006 nilai EVA sebesar Rp. 11.272.400.000.000,- tahun 2007 nilai EVA sebesar Rp. 14.786.474.000.000,- Peningkatan EVA pada tahun 2006 sebesar 2,2 % dan pada tahun 2007 sebesar 13,4 %. Kenaikan EVA disebabkan karena laba operasi yang selalu mengalami peningkatan. Laba operasi mengalami kenaikan sebesar 11,4 % pada tahun 2006 dan 10,1 % pada tahun 2007. Selain itu komponen utama yang sangat berpengaruh adalah biaya modal. Dimana pengaruh biaya modal dapat terlihat

pada hasil perolehan nilai tambah ekonomis perusahaan tahun 2007 dibanding tahun 2006 yang cukup besar, walaupun membukukan EVA yang sama-sama positif, namun peningkatan nilai tambah ekonomisnya memiliki perbedaan sebesar 39,6 %, akibat dari biaya modal perusahaan mengalami kenaikan pada tahun 2006 sebesar 46,3 % dan 6,7 % pada tahun 2007.

2. Dari hasil penilaian dengan menggunakan pendekatan MVA, maka MVA bernilai positif dan mengalami kenaikan setiap tahunnya. MVA positif menunjukkan pula bahwa kinerja keuangan sudah dilaksanakan secara efektif dan efisien karena mampu menghasilkan dan menambah kekayaan bagi pemegang saham. Dimana nilai MVA yang dihasilkan pada tahun 2005 sebesar Rp. 113.903.995.926.350,- tahun 2006 nilai MVA sebesar Rp. 198.575.992.898.150,- dan pada tahun 2007 nilai MVA sebesar Rp. 199.583.992.862.100,- berarti bahwa nilai MVA pada tahun 2006 naik sebesar 27,1 % dan pada tahun 2007 naik sebesar 0,25 %. MVA yang dihasilkan bernilai positif berarti bahwa *Market Value of equity* (MVE) yang dihasilkan melebihi *Book Value of equity* (BVE).

Jika dibuat tabel EVA dan MVA datanya adalah sebagai berikut :

Keterangan	2005	2006	2007
EVA (Rp)	10.783.959.000.000	11.272.400.000.000	14.786.474.000.000
MVA (Rp)	113.903.995.926.350	198.575.992.898.150	199.583.992.862.100

Jika dinilai secara keseluruhan, kinerja dan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor bagus. Perusahaan mampu mengelola keuangan secara efektif dan efisien dan memberikan kepuasan bagi perusahaan dan investor. EVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan. Reaksi positif tersebut menimbulkan harga saham mengalami kenaikan sehingga MVA yang dihasilkan mengalami peningkatan. Hal tersebut menandakan bahwa saham yang dimiliki PT. Telkom masih sangat diminati oleh pasar.

B. Saran

Berdasarkan hasil penilaian kinerja keuangan PT. Telkom dengan menggunakan pendekatan *Economic Value Added* (EVA) dan *Market Value Added* (MVA), maka saran-saran yang dapat diberikan kepada pihak-pihak yang membutuhkan adalah :

1. Bagi Investor dan Calon Investor

Diharapkan melalui hasil penelitian tersebut investor maupun calon investor dapat mempertimbangkan untuk melakukan investasi di PT. Telkom. Dalam hal ini investor maupun calon investor juga tetap harus cermat dalam menilai kinerja keuangan yang dihasilkan perusahaan sehingga bisa mengetahui bagaimana prospek bisnis perusahaan kedepannya.

2. Bagi Kreditor

Dengan perolehan EVA dan MVA positif maka perusahaan mampu memberikan pengembalian dan bunga kepada kreditor, sehingga ada jaminan bahwa perusahaan akan memenuhi kewajibannya nantinya.

3. Bagi Perusahaan

Walaupun EVA dan MVA yang sudah dihasilkan penelitian menunjukkan nilai positif, dalam hal ini PT. Telkom harus bisa tetap mempertahankannya sehingga mampu menghasilkan nilai yang lebih tinggi pada tahun-tahun mendatang. Sebaiknya faktor-faktor penghambat nilai EVA dan MVA menjadi lebih besar, dan juga menjadi pertimbangan khusus yang harus diperhatikan agar bisa memaksimalkan manfaat yang didapat.

4. Bagi Pihak lainnya

Bagi pihak lain yang ingin menggunakan pendekatan EVA dan MVA sebagai variabel penelitian maka sebaiknya dalam penelitiannya banyak melakukan diskusi dengan pihak-pihak yang paham tentang variabel penelitian yang digunakan, agar dalam proses pemahamannya benar-benar dapat diaplikasikan dalam dunia nyata.

DAFTAR PUSTAKA

- Agnes, Sawir. 2001. *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*. Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Anonimous. 2000. *Standar Akuntansi Akuntansi Keuangan per 1 April 2002*. Ikatan Indonesia. Jakarta: PT. Salemba Empat.
- Anto, Dajan. 1995. *Pengantar Metode Statistik*. Mid 1. Jakarta: LP3ES.
- Baridwan , Zaky & Ary Legowo. 2002. *Asosiasi Antara Economic Value Added (EVA), Market Value Added (MVA) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham*. Tema, Vol III, September.
- Brigham, EF & L.F. Weston. 1990. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Terjemahan Alfonsus Sirait, 1994, Edisi Ke 9, lilit 2. Jakarta: Erlangga.
- Brigham, Eugene F.& Joel F. Houston, 2005, *Foundamentals of financial management*, Terjemahan Ali Akbar Yulianto, 2006, Edisi 10, Salemba Empat Jakarta.
- Depag RI, 1996, *Al-Qur'an dan Terjemahnya*, Semarang: Toha Putra
- Fabozzi, Frank L., 2000, *Manajemen Investasi* Terjemahan Oleh Tim Penerjemah Salemba Empat, Edisi 1, Jilid 2, Salemba Empat, Jakarta.
- Helfert, Erich A., 1997, *Teknik Analisis Keuangan Petunjuk Praktis untuk Mengelola dan Mengukur Kinerja Perusahaan*, Terjemahan oleh Herman Wibowo, 1996, Edisi 8, Erlangga Jakarta.
- JSX Monthly Statistic 2005 JSX Monthly Statistic 2006 JSX Monthly statistic 2007
- Kertajaya, Hermawan., 2007, Para Pencetak Kekayaan di Pasar Modal Swa. 26/XXIV/6-8, Desember, hal 32.

- Krisnawuri, Handayani. 2001, *Penerapan EVA dan Analisis Rasio untuk mengklasifikasikan Kesehatan Bank Yang go Public di Bursa Efek Jakarta*. Tesis, Program Studi Manajemen, Pasca Sarjana Universitas Brawijaya Malang
- Kusnan M. Djawahir, 2007, *Mengukur Kekayaan Perusahaan Swa*, 26/XXII/168, Desember, hal 30.
- Marzuki edisi Kedua *Metodologi Riset Panduan Penelitian Bidang Bisnis dan Sosial* Ekonosia Yogyakarta.
- Meilany Stefanus Ardhanova, 2006, *Tak Henti Memperkenalkan EVA*, .SWA, 25'XXII/ 30 November- 10 Desember, hal 33.
- Melani K. Hardiman, 2007, *Para Pencetak Kekayaan di Pasar Modal, Swa*, 26/XXIII/ 6-17 Desember, hal 44.
- Munawir S. 2002, *Analisis Laporan Keuangan Edisi Keempat*, Liberty, Yogyakarta.
- Pradhono & Yulius Jogi C.,2004, *Pengaruh Economic Value Added, Residual Income, Earnigs dan Arus Kas Operasi Terhadap Return yang Diterima Oleh Pemegang Saham*. Jurnal *Akuntansi & Keuangan*, Vol.6, Nopember.
- Resmi, Siti. 2003. *Economic Value Added (EVA) sebagai Pengukur Kinerja perusahaan ; Sebuah Kenyataan*, Majalah Ekonomi No. 031 TH XIII. Desember, hal 276-287.
- Salvatore, Dominick, 2005. *Mnagerial Economic Ekonomi Manajerial dalam Perekonomian Global*, Terjemahan, lchsan Setyo Budi, Buku 2 Edisi Kelima, Salemba Empat. Jakarta.
- Sari, Mila Diana. 1999. *Pengukuran Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Analisis Economic Value Added (EVA) Pada PT Indofood Sukses Makmur Tbk*. Skripsi, Program Studi Manajemen, Universitas Brawijaya, Malang.
- Supangkat, Harry. 2003, *Buku Panduan Direktur Keuangan Edisi 1*, Salemba Empat, Jakarta.

Utomo, Lisa Linawati. 1999. *Economic Value Added* Sebagai Ukuran Keberhasilan Kinerja Manajemen Perusahaan. *Jurnal Akuntansi dan Keuangan*. Vol 1 Mei.

Van Home, James C & John M. Wachowicz. JR. 2007, *Fundamentals of Financial Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan* Terjemahan Dewi Fitriasari dan Deny Arnos Kwary, Jilid 2 Edisi 12, PT. Salemba Empat, Jakarta

Warsono. 2003. *Manajemen Keuangan* Perusahaan. Edisi Ketiga Jilid 1. Bayumedia Jakarta.

Weston. J.F., dan Copeland E.T., 1995, *Managerial Finance*, Terjemahan Jaka Warsono & Kibrandoko 1992. Jilid 1, Binarupa Aksara, Jakarta.

Yacob Suparo & Jaka Winasma, 2001, Evaluasi Perbedaan Kinerja Antara Perusahaan Umum Milik Negara dan Perusahaan Swasta Setelah Go Publik. *Jurnal Akuntansi & Bisnis* Vol. I, Agustus.

Young. S. David & Stephen, F. O'Byrne, 2001, *Economic Value Added & Manajemen Berdasarkan Nilai*, Terjemahan Lusi Widjaja, PT. Salemba Empat, Jakarta.

www.bi.go.id

www.bapepam.go.id

[www. Telkom.co.id](http://www.Telkom.co.id)