

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA
PT. INDOSAT Tbk YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**



Diajukan Oleh :
BAU FAJRI AMAL
4508 013 058

SKRIPSI
Untuk memenuhi salah satu persyaratan
Guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi

**JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS "45"
MAKASSAR
2010**

**ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA
PT. INDOSAT Tbk YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA**



Diajukan Oleh :
BAU FAJRI AMAL
4508 013 058

SKRIPSI
Untuk memenuhi salah satu persyaratan
Guna memperoleh gelar
Sarjana Ekonomi

JURUSAN AKUNTANSI FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS "45"
MAKASSAR
2010

HALAMAN PENGESAHAN

JUDUL SKRIPSI : ANALISIS KINERJA KEUANGAN PADA
PT. INDOSAT Tbk YANG TERDAFTAR
PADA BURSA EFEK INDONESIA

NAMA MAHASISWA : BAU FAJRI AMAL

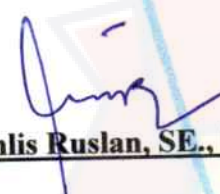
NOMOR STAMBUK : 4508013058

FAKULTAS : EKONOMI

JURUSAN : AKUNTANSI

TELAH DISETUJUI :

PEMBIMBING I


Muhlis Ruslan, SE., M.Si

PEMBIMBING II


Faridah, SE., M.Si., Ak

MENGETAHUI DAN MENGESAHKAN :
Sebagai Salah Satu Syarat Memperoleh Gelar
Sarjana Ekonomi pada Universitas "45" Makassar

Dekan Fakultas Ekonomi
Universitas "45"


Haeruddin Saleh, SE., M.Si

Ketua Jurusan Akuntansi


Faridah, SE., M.Si., Ak

Tanggal Pengesahaan :

HALAMAN PENERIMAAN

Hari / Tanggal : **Rabu, 18 Agustus 2010**
Skripsi Atas Nama : **Bau Fajri Amal**
No. Stambuk : **45 08 013 058**

Telah diterima oleh Panitia Ujian Skripsi Sarjana Fakultas Ekonomi Universitas "45" Makassar untuk memenuhi salah satu syarat guna memperoleh gelar Sarjana Ekonomi pada Jurusan Akuntansi

PANITIA UJIAN SKRIPSI

Pengawas Umum : Prof. DR. H. Abu Hamid
(Rektor Univ. "45" Makassar)

Ketua : Haeruddin Saleh, SE., M.Si
(Dekan Fak. Ekonomi Univ. "45")

Sekretaris : Irwan L. Gaffar, SE., M.Si

Anggota Penguji : 1. Muhlis Ruslan, SE., M.Si

2. Drs. Muchtar Sapiri, MM., Ak

3. Haeruddin Saleh, SE., M.Si

4. Faridah, SE., M.Si., Ak

PRAKATA

بِسْمِ اللَّهِ الرَّحْمَنِ الرَّحِيمِ

Assalamu Alaikum Wr.Wb

Puji dan syukur penulis panjatkan kehadiran Allah SWT, atas segala nikmat dan karunia yang diberikan serta atas kehendakNya pula sehingga penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi ini sebagai salah satu persyaratan untuk memperoleh gelar sarjana pada Fakultas Ekonomi Universitas "45" Makassar.

Dalam penyelesaian skripsi ini, tidak sedikit halangan dan kesulitan yang dihadapi penulis, namun berkat dorongan moril, bimbingan dan arahan dengan tulus dan ikhlas dari berbagai pihak, sehingga penulisan skripsi ini akhirnya dapat diselesaikan walaupun hanya dalam bentuk yang sederhana dan tak terlepas dari segala kekurangan.

Oleh karena itu dengan segala kerendahan hati penulis santunkan ucapan terima kasih yang mendalam kepada yang teristimewa Ayahanda dan Ibunda tercinta, kakak dan adikku serta keponakanku yang banyak memberikan bantuan baik moril maupun material, disertai dengan doa yang tulus dan ikhlas selama penulis menjalani studi di bangku kuliah hingga selesainya skripsi ini dan juga terima kasih untuk keluarga besarku yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu.

Penulis mengucapkan pula terima kasih dan penghargaan yang setinggi-tingginya kepada Bapak Muhlis Ruslan, SE., M.Si selaku Pembimbing I dan Ibu Faridah, SE., M.Si., Ak selaku Pembimbing II atas keikhlasannya meluangkan waktunya untuk senantiasa membimbing, menuntun, dan menasehati penulis dalam menyusun skripsi ini.

Dan tak lupa pula penulis mengucapkan terima kasih dan penghargaan yang sebesar-besarnya kepada :

1. Bapak Prof. DR. H. Abu Hamid selaku Rektor Universitas “45” Makassar.
2. Bapak Haeruddin Saleh, SE., M.Si selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas “45” Makassar.
3. Ibu Hj. Herminawaty, SE., MM selaku Wakil Dekan I Fakultas Ekonomi Universitas “45” Makassar.
4. Ibu Faridah, SE., M.Si., Ak selaku Ketua Jurusan Akuntansi Universitas “45” Makassar.
5. Bapak Pimpinan dan seluruh karyawan Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) dan PT. Indosat Tbk yang telah banyak membantu selama mengadakan penelitian guna mendapatkan data dalam rangka penyusunan skripsi ini.
6. Seluruh dosen pengajar dan Staf Fakultas Ekonomi yang telah memberikan bantuan kepada penulis selama menuntut ilmu di Universitas “45” Makassar.
7. Seluruh rekan-rekan mahasiswa angkatan 2008 khususnya anak eksekutif khusus serta sahabat-sahabatku : Ieena, Icha, Ntie, Riri, Baby, Uni, Indah, dan AK yang selama ini telah banyak membantu, memotivasi, dan mendoakan.

8. Dan kepada semua pihak yang tidak sempat penulis sebutkan satu persatu yang telah turut memberikan bantuannya dalam penyelesaian skripsi ini.

Tak ada imbalan yang dapat penulis berikan, kecuali doa dengan penuh keikhlasan hati atas segala bantuan dan kebaikan yang telah diberikan. Semoga dengan semua yang telah diberikan dapat menjadi amal Jariyah dan mendapat imbalan pahala yang berlipat ganda dari Allah SWT. Amin.

Penulis menyadari sepenuhnya bahwa setiap karya tidak lepas dari kekurangan, atas dasar tersebut maka saran dan kritikan dari berbagai pihak sangat diharapkan yang tentunya merujuk kepada sikap rasional dan objektif sehingga saran dan kritikan akan memberikan hal yang positif dan membangun.

Pada kesempatan ini, izinkanlah penulis mengucapkan mohon maaf atas berbagai kekhilafan dan kesalahan penulis selama menempuh pendidikan pada Jurusan Akuntansi Universitas "45" Makassar.

Akhir kata semoga skripsi ini dapat berguna dan memberi manfaat bagi pihak-pihak yang membutuhkan dan berkepentingan.

Wassalamu Alaikum Wr.Wb

Makassar, Agustus 2010

Penulis

DAFTAR ISI

Halaman

HALAMAN JUDUL	i
HALAMAN PENGESAHAN	ii
HALAMAN PENERIMAAN	iii
PRAKATA	iv
DAFTAR ISI	vii
DAFTAR TABEL	x
BAB I. PENDAHULUAN	
1.1. Latar Belakang Masalah	1
1.2. Rumusan Masalah	5
1.3. Tujuan Penelitian	5
1.4. Manfaat Penelitian	5
BAB II. TINJUAN PUSTAKA	
2.1. Kerangka Teori	7
2.1.1. Pengertian Kinerja Keuangan	7
2.1.2. Manfaat Penilaian Kinerja	8
2.1.3. Pengertian Laporan Keuangan	9
2.1.4. Manfaat Laporan Keuangan	10

2.1.5. Analisis Laporan Keuangan	11
2.1.6. Tujuan Analisis Laporan Keuangan	11
2.1.7. Prosedur Analisis	12
2.1.8. Rasio	14
2.1.9. Economic Value Added (EVA)	18
2.2. Kerangka Pikir	33
2.3. Hipotesis	34
BAB III. METODELOGI PENELITIAN	
3.1. Waktu dan Tempat Penelitian	35
3.2. Metode Pengumpulan Data	35
3.3. Jenis dan Sumber Data	36
3.4. Metode Analisis	36
3.5. Defenisi Operasional	39
BAB IV. HASIL DAN PEMBAHASAN	
4.1. Gambaran Umum Perusahaan	43
4.1.1. Sejarah Singkat Perusahaan	43
4.1.2. Aktivitas Perusahaan	47
4.1.3. Misi, Visi, dan Filosofi Perusahaan	49
4.1.4. Struktur Organisasi	52
4.2. Pembahasan	57

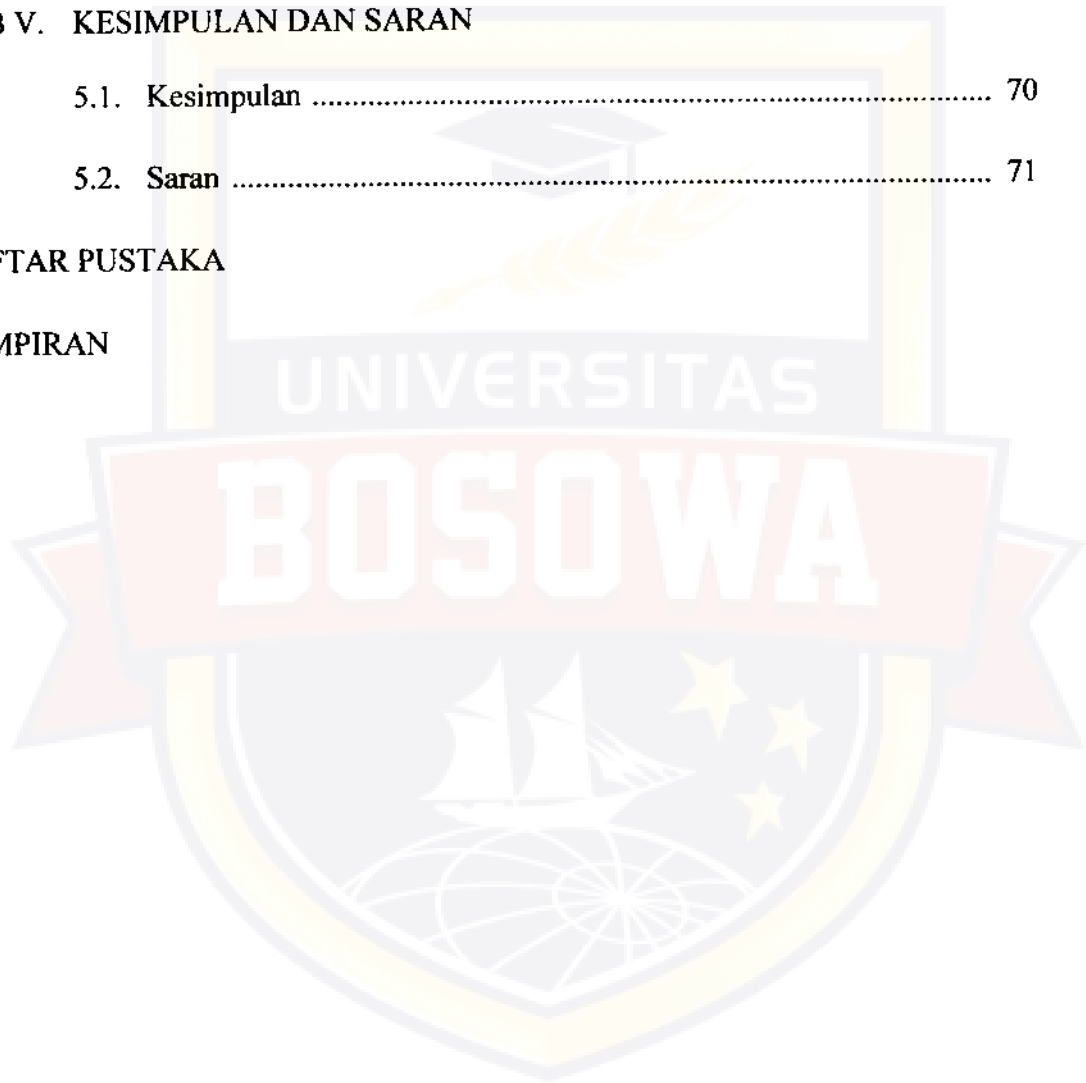
4.2.1. Laba Usaha Setelah Pajak (NOPAT)	57
4.2.2. Biaya Modal	58
4.2.3. Nilai Tambah Ekonomis (<i>Economic Value Added</i>)	68

BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan	70
5.2. Saran	71

DAFTAR PUSTAKA

LAMPIRAN



DAFTAR TABEL

	Halaman
1. Tabel 1 Indikator Kinerja Keuangan PT. Indosat Tbk	
Periode 2005-2009	3
2. Tabel 2 NOPAT PT. Indosat Tbk	
Periode 2005-2009 (dalam jutaan rupiah).....	58
3. Tabel 3 Modal yang Diinvestasikan PT. Indosat Tbk	
Periode 2005-2009 (dalam jutaan rupiah)	61
4. Tabel 4 Tingkat biaya hutang PT. Indosat Tbk Periode 2005-2009	62
5. Tabel 5 Tingkat Pertumbuhan Dividen	
PT. Indosat Tbk Periode 2005-2009	64
6. Tabel 6 Tingkat Biaya Ekuitas Saham Biasa	
PT. Indosat Tbk Periode 2005-2009	64
7. Tabel 7 Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)	
PT. Indosat Tbk Periode 2005-2009	66
8. Tabel 8 Biaya Modal PT. Indosat Tbk Periode 2005-2009	67
9. Tabel 9 Economic Value Added (EVA) PT. Indosat Tbk	
Periode 2005-2009 (dalam jutaan rupiah).....	68

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang Masalah

Dalam dunia ekonomi yang penuh dengan dinamika dan situasi yang terkadang tidak pasti dan banyak perubahan-perubahan yang terjadi, perusahaan atau badan usaha dianggap sebagai pelaku ekonomi dalam usahanya untuk mendapatkan keuntungan dan mempertahankan kelangsungan hidupnya, interaksi antara kedua hal diatas mengharuskan perusahaan mengambil tindakan-tindakan yang tidak akan mereka sesali nantinya dan selalu berusaha menyiapkan dirinya untuk menghadapi segala kemungkinan yang terjadi.

Setiap langkah tersebut nantinya akan dapat dilihat apakah tindakan yang telah dilakukan merupakan langkah maju, langkah kecil ke depan, atau langkah mundur dan mungkin juga satu langkah mundur untuk maju dua langkah ke depan. Pada tingkat ini perusahaan mulai dapat berhitung, menilai, mengukur, dan memfokuskan perhatian pada hal-hal yang bersifat kuantitatif untuk mengetahui sampai sejauh mana perusahaan telah melangkah dan memperkirakan jarak yang masih harus ditempuh perusahaan. Pada titik tertentu dibutuhkan adanya dukungan teknologi dan manajemen yang tinggi agar perusahaan dapat bekerja secara efisiensi dan efektif.

Untuk memaksimalkan apa yang bisa di dapat dan informasi yang disajikan dalam laporan keuangan maka dibutuhkan adanya suatu penilaian atau pengukuran terhadap kinerja suatu perusahaan. Fungsi dari penilaian atau pengukuran kinerja adalah sebagai alat bantu bagi manajemen perusahaan dalam proses pengambilan keputusan juga untuk memperlihatkan kepada investor maupun pelanggan atau masyarakat secara umum bahwa perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik. Apabila perusahaan mempunyai kredibilitas yang baik, itu akan mendorong investor untuk menanamkan modalnya. Selain itu juga dapat memberikan kepuasan kepada para pelanggan.

PT. Indosat Tbk merupakan perusahaan yang bergerak dalam jasa telekomunikasi di Indonesia, dan merupakan salah satu perusahaan *go publik* dan sudah terdaftar (*listing*) di Pasar Modal. Oleh karena itu, PT. Indosat Tbk harus mampu memberikan kinerja dan prestasi yang baik terutama kinerja keuangannya.

Untuk mengukur kinerja dan kondisi perusahaan saat ini serta prospek perusahaan di masa yang akan datang, maka kreditor dan investor sebagai pihak yang berkepentingan dapat menganalisisnya melalui laporan keuangan emiten yang dipublikasikan di Pasar Modal. Publikasi laporan keuangan di Pasar Modal pada umumnya menggunakan indikator seperti *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), *Price Earning Rasio* (PER) dan *Return On Investment* (ROI) perusahaan. Namun, penilaian kinerja perusahaan dengan menggunakan analisis rasio keuangan tersebut

ternyata tidak selalu dapat menghasilkan suatu penilaian kinerja. Adapun data-data tentang *Return On Equity* (ROE), *Earning Per Share* (EPS), *Net Profit Margin* (NPM), dan *Price Earning Rasio* (PER) PT. Indosat Tbk adalah sebagai berikut :

Tabel 1
Indikator Kinerja Keuangan
PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009

Indikator	2005	2006	2007	2008	2009
NPM	14,01%	11,52%	12,38%	10,07%	10,81%
ROE	16,44%	13,36%	17,71%	13,31%	11,81%
EPS	Rp 303	Rp 260	Rp 376	Rp 346	Rp 267
PER	26,01 x	24,39 x	16,63 x	13,28 x	15,74 x

Sumber : Data diolah dari PIPM

Secara umum, kelemahan dari rasio tersebut adalah mengabaikan adanya biaya modal (*cost of capital*), sehingga sulit untuk mengetahui apakah perusahaan telah menciptakan nilai atau tidak. Biaya modal menunjukkan bahwa kompensasi atau pengembalian yang dituntut oleh investor atas modal yang ditanamkan dalam suatu perusahaan. Selain itu, dalam menganalisis setiap rasio di atas, angka-angka yang diperoleh dari perhitungan tidak bisa berdiri sendiri. Rasio-rasio tersebut akan berarti bila setidaknya satu dari dua hal berikut ini bisa terpenuhi, yaitu adanya perbandingan dengan perusahaan sejenis yang mempunyai tingkat risiko yang hampir sama dan juga harus

diadakan analisis kecendrungan (*trend*) dari setiap rasio terhadap rasio-rasio sebelumnya.

Mengingat keterbatasan analisis rasio keuangan tersebut sebagai alat pengukur kinerja keuangan tersebut sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan, maka ada pendekatan konsep baru yang disebut dengan *Economic Value Added* (EVA) yang merupakan cara untuk mengukur profitabilitas operasi yang sesungguhnya karena telah memperhitungkan biaya modal (*cost of capital*).

Konsep EVA secara sederhana dapat dinyatakan sebagai ukuran perhitungan riil dari operasi perusahaan. EVA diperoleh dari laba operasi bersih sesudah pajak (NOPAT) dikurangi biaya modal (*cost of capital*), yaitu jumlah dana yang tersedia bagi perusahaan yang merupakan jumlah dari total utang dan modal saham dikalikan dengan biaya modal rata-rata tertimbang (WACC). Dengan perhitungan *Economic Value Added*, diharapkan mendapatkan hasil perhitungan nilai ekonomi perusahaan yang realistis, dan juga dapat mendukung penyajian laporan keuangan sehingga dapat mempermudah para pemakai laporan keuangan dalam melakukan analisis terhadap kinerja perusahaan dalam rangka pembuatan keputusan untuk berinvestasi.

Mengingat pentingnya penilaian terhadap kinerja keuangan perusahaan, terutama untuk memenuhi keinginan pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dan tersedianya alat ukur keuangan yang baru, yaitu

konsep *Economic Value Added*, maka penulis menjadikan hal ini sebagai topik dalam penelitian.

1.2. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang yang telah diuraikan di atas maka yang menjadi masalah pokok dalam penulisan ini adalah :

1. Bagaimana penilaian kinerja keuangan PT. Indosat Tbk dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA) ?
2. Berapa besarnya EVA selama periode 2005-2009 ?

1.3. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian ini adalah :

1. Untuk mengetahui penilaian kinerja keuangan PT. Indosat Tbk dengan menggunakan analisis *Economic Value Added* (EVA)
2. Untuk mengukur besarnya EVA selama periode 2005-2009

1.4. Manfaat Penelitian

Adapun manfaat penelitian ini adalah :

1. Bagi Penulis

Dapat menambah pengetahuan, wawasan, dan pemahaman mengenai analisis kinerja keuangan khususnya mengenai EVA sebagai alat pengukur kinerja keuangan perusahaan.

2. Bagi Perusahaan

Dapat memberikan sumbangan pemikiran dan masukan bagi perusahaan untuk melakukan peningkatan kinerja dan dalam memaksimalkan tujuan yang akan dicapai perusahaan serta sebagai alat bantu manajemen dalam pengawasan dan pengambilan keputusan di masa yang akan datang.

3. Bagi Mahasiswa Jurusan Akuntansi

Penelitian ini diharapkan dapat meningkatkan pemahaman mahasiswa akuntansi mengenai bagaimana cara mengukur kinerja keuangan dengan menggunakan *Economic Value Added* (EVA).

4. Bagi Pihak Lain

Penelitian ini diharapkan dapat dijadikan sumber informasi dan bahan referensi bagi pihak-pihak yang membutuhkan kajian mengenai topik yang di bahas dalam penelitian ini.

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1. Kerangka Teori

2.1.1. Pengertian Kinerja Keuangan

Selama ini belum ada keseragaman dalam mendefinisikan kinerja, ada yang memilih kinerja sebagai pelaksanaan kegiatan operasional, ada juga yang lebih memiliki kinerja sebagai prestasi kerja suatu organisasi. Pada prinsipnya kinerja dapat dilihat dari siapa yang memberikan penilaian. Bagi manajemen, kinerja merupakan suatu kontribusi yang dapat diberikan oleh suatu bagian tertentu bagi pencapaian tujuan secara keseluruhan. Sedangkan bagi pihak luar manajemen, kinerja merupakan alat yang mengukur prestasi yang dicapai suatu perusahaan dalam suatu periode tertentu yang mencerminkan tingkat hasil pelaksanaan aktivitas.

Pengertian kinerja menurut Kamus Besar Bahasa Indonesia (1997:503) adalah merupakan kata benda yang artinya: 1) Sesuatu yang dicapai, 2) Prestasi yang diperlihatkan, 3) Kemampuan kerja. Sedangkan pengertian penilaian kinerja menurut Mulyadi (2001:415) adalah penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.

Berdasarkan pengertian tersebut, maka dapat disimpulkan bahwa kinerja adalah prestasi yang dihasilkan yang menunjukkan pelaksanaan operasi perusahaan dalam mencapai tujuan.

Sedangkan kinerja keuangan adalah gambaran mengenai hasil operasi perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan dalam periode tertentu, dan pada dasarnya merupakan cerminan dari kinerja manajemen pada periode tersebut.

2.1.2. Manfaat Penilaian Kinerja

Penilaian kinerja pada suatu organisasi sebaiknya menjadi syarat mutlak bagi penempatan sumber daya ketika akan melaksanakan kegiatan baru. memperhitungkan pendapatan dan biaya serta investasi suatu proyek.

Menurut Mulyadi (2001:415), penilaian kinerja dimanfaatkan oleh manajemen untuk :

1. Mengelola operasi organisasi secara efektif dan efisien melalui memotivasi karyawan secara maksimal.
2. Membantu pengambilan keputusan yang berhubungan dengan karyawan seperti promosi, transfer dan pemberhentian.
3. Mengidentifikasi kebutuhan pelatihan dan pengembangan karyawan dan untuk menyediakan kriteria seleksi dan evaluasi program pelatihan karyawan.

4. Menyediakan umpan balik bagi karyawan bagaimana atasan menilai kinerja mereka.
5. Menyediakan suatu dasar bagi distribusi penghargaan.

2.1.3. Pengertian Laporan Keuangan

Menurut Nunung Badruzaman, (2005:2) definisi laporan keuangan adalah: “Laporan keuangan adalah laporan yang menyajikan informasi mengenai posisi keuangan pada tanggal tertentu, kinerja perusahaan, perubahan ekuitas, dan arus kas yang merupakan hasil dari proses akuntansi selama periode akuntansi dari suatu kesatuan usaha”.

Pengertian Laporan keuangan menurut pernyataan SAK (2009:5) pengertian laporan keuangan adalah : “Laporan keuangan merupakan hasil dari proses atas sejumlah transaksi yang diklasifikasikan sesuai sifat atau fungsinya”. Bagian proses pelaporan keuangan yang lengkap biasanya meliputi neraca, laporan laba rugi, laporan perubahan posisi keuangan (yang dapat disajikan dalam berbagai cara misalnya sebagai arus kas, atau laporan arus dana), catatan dan laporan lain serta materi penjelasan yang merupakan bagian integral dari laporan keuangan. Disamping itu juga termasuk skedul dan informasi tambahan yang berkaitan dengan laporan tersebut, misalnya informasi keuangan segmen industri dan geografis serta pengungkapan pengaruh perubahan harga

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi atau suatu proses pengumpulan dan pengolahan data keuangan yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan. Dalam proses ini diidentifikasi berbagai interaksi atau peristiwa yang merupakan aktivitas ekonomi perusahaan yang dilakukan melalui pengukuran, pencatatan, penggolongan, dan pengikhtisaran sedemikian rupa sehingga hanya informasi yang relevan dan saling berhubungan satu dengan yang lainnya mampu memberikan gambaran secara layak tentang keadaan keuangan perusahaan.

2.1.4. Manfaat Laporan Keuangan

Manfaat intern dari hasil interpretasi laporan keuangan dapat berupa tingkat kesehatan keuangan perusahaan untuk pemilik perusahaan, kondisi kesehatan keuangan perusahaan dibandingkan dengan perusahaan saingan, efektifitas manajemen dalam pengoperasian dan sebagainya tingkat kesehatan keuangan perusahaan dapat diketahui melalui analisis atau interpretasi terhadap laporan keuangan. Dari hasil analisis tersebut dapat diketahui potensi-potensi dan kelemahan-kelemahan yang dimiliki perusahaan sehingga pihak-pihak yang berkepentingan dengan perusahaan dapat mempergunakannya sebagai pertimbangan dalam pengambilan keputusan.

Manfaat eksternal dari hasil interpretasi laporan keuangan misalnya bagi investor, untuk membantu pengambilan keputusan untuk menanamkan atau menarik modalnya pada perusahaan sedangkan bagi kreditur untuk

membantu dalam pengambilan keputusan, dalam hal pemberian pengamanan kepada perusahaan dan sebagainya.

2.1.5. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan menurut Soediyono, (2001:9) adalah :

“Analisis laporan keuangan adalah proses penambahan ikhtisar data-data akuntansi yang berbentuk angka-angka menjadi pengertian yang menerangkan antara lain keadaan, likuiditas perusahaan, efisiensi produksi perusahaan dalam berbagai bidang penjualan, keuangan, produksi, persediaan dan sebagainya”

Menurut M. Faisal Abdullah, (2004:36) analisis laporan keuangan dapat didefinisikan sebagai berikut : “Analisis laporan keuangan merupakan kajian secara kritis, sistematis dan metodologis terhadap laporan keuangan untuk mengetahui kondisi keuangan baik pada waktu yang telah berlalu, kondisi tahun berjalan maupun prediksi waktu yang akan datang.”

Kesimpulannya adalah analisis laporan keuangan merupakan hubungan yang timbul antara berbagai komponen dalam laporan keuangan agar diperoleh informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan perusahaan.

2.1.6. Tujuan Analisis Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil dari suatu aktivitas yang bersifat teknis berdasarkan pada metode-metode dan prosedur-prosedur yang memerlukan pengelolaan agar tujuan dan maksud untuk menyediakan informasi yang bermanfaat dapat dicapai.

Dengan laporan keuangan secara wajar sesuai dengan proses akuntansi yang diterima secara umum dapat menggambarkan keberhasilan dan kegagalan manajemen dalam menjalankan kegiatan perusahaan dan mencapai tujuan yang diharapkan. Arti dan makna yang dimaksud dalam laporan keuangan harus disimpulkan melalui analisis sehingga interpretasi terhadap laporan keuangan dapat digunakan sebagai alat bantu bagi para pemilik perusahaan, manajemen, kreditur, dan pihak-pihak lain yang memerlukan laporan keuangan dengan kata lain laporan keuangan suatu perusahaan perlu di analisis karena dengan analisis tersebut akan diperoleh semua jawaban yang berhubungan dengan masalah posisi keuangan dan hasil yang dicapai oleh perusahaan yang bersangkutan.

2.1.7. Prosedur Analisis

Ada beberapa hal yang perlu dilakukan dan dipahami dalam proses analisis yang merupakan proses analisis. Hal yang perlu dipahami oleh analis bahwa bagaimanapun kondisi laporan keuangan suatu perusahaan terdapat keterbatasan yang perlu dieliminir agar hasil analisa tidak mengalami pembiasan.

Hal lain yang perlu dipahami sebelum analisa, adalah berkaitan dengan struktur laporan keuangan (neraca dan laopran laba rugi). Karena pada umumnya perusahaan memiliki struktur laporan keuangan yang sama, tapi pos-pos laporan keuangan berbeda antara satu dengan perusahaan lainnya.

Tahap-tahap dalam menganalisis laporan keuangan menurut Faisal Abdullah (2004:36) adalah :

1. Review Data Laporan

Sistem akuntansi yang diterapkan dalam memberikan pengakuan terhadap pendapatan dan biaya akan menentukan jumlah pendapatan maupun laba yang dihasilkan perusahaan.

Menurut Munawir (1997:35) maksud dari perlunya mempelajari data secara menyeluruh ini adalah untuk meyakinkan kepada penganalisa bahwa laporan itu sudah cukup jelas menggambarkan semua data keuangan yang relevan dan telah diterapkan prosedur akuntansi maupun metode penilaian yang tepat, sehingga penganalisa akan betul-betul mendapat laporan keuangan yang dapat diperbandingkan (*comparable*).

Dengan demikian kegiatan mereview merupakan jalan menuju suatu hasil analisa yang memiliki tingkat pembiasan yang relatif kecil.

2. Menghitung

Menghitung dengan menggunakan rasio-rasio keuangan yang ada atau yang dibutuhkan.

3. Membandingkan/Mengukur

Menurut Lukman Syamsuddin (1998:39), pada pokoknya ada dua cara yang dapat dilakukan didalam membandingkan ratio finansial perusahaan yaitu "*Cross Sectional Approach*" dan "*time series analysis*".

Yang dimaksud dengan *Cross Sectional Approach* adalah suatu cara mengevaluasi dengan jalan membandingkan rasio-rasio antara perusahaan yang satu dengan perusahaan lainnya yang sejenis pada saat bersamaan. Sedangkan *time series analysis* dilakukan dengan cara membandingkan hasil yang dicapai perusahaan dari periode ke periode lainnya.

Dengan perbandingan semacam ini akan diketahui hasil yang dicapai perusahaan, apakah mengalami kemajuan atau kemunduran. Perkembangan keuangan perusahaan terlihat melalui trend dari tahun ke tahun.

4. Menginterpretasi

Interprestasi merupakan inti dari proses analisa sebagai perpaduan antara hasil pembandingan/pengukuran dengan kaidah teoritik yang berlaku. Dengan interpretasi dapat diketahui keberhasilan maupun permasalahan yang dicapai perusahaan dalam pengelolaan keuangan.

5. Solusi

Merupakan langkah terakhir dari rangkaian prosedur analisa. Dengan memahami masalah keuangan yang dihadapi perusahaan maka akan dapat ditempuh solusi yang tepat.

2.1.8. Rasio

Untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan, seorang analis keuangan memerlukan ukuran-ukuran tertentu atau "*yard stick*"

tertentu. Ukuran yang seringkali dipergunakan adalah rasio. Pengertian rasio menurut Bambang Riyanto (2001:327) adalah : “Alat yang dinyatakan dalam “*arithmetical term*” yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial”.

Menurut Bambang Riyanto (2001:328) dalam mengadakan analisis rasio keuangan, seorang penganalisa dapat melakukannya dengan dua cara perbandingan, yaitu :

1. Membandingkan rasio sekarang (*present value*) dengan rasio-rasio dari waktu yang lalu (rasio historis) atau dengan rasio-rasio yang diperkirakan untuk waktu-waktu yang akan datang dari perusahaan yang sama, misalnya *current ratio* tahun 1997 dibandingkan dengan *current ratio* dari tahun-tahun sebelumnya. Dengan cara perbandingan tersebut akan dapat diketahui perubahan-perubahan dari rasio tersebut dari tahun ke tahun. Dengan menganalisa satu macam rasio saja tidak banyak artinya karena kita tidak dapat mengetahui faktor-faktor apa yang menyebabkan adanya perubahan tersebut.
2. Membandingkan rasio-rasio dari suatu perusahaan (rasio perusahaan / *company ratio*) dengan rasio-rasio semacam dari perusahaan lain yang sejenis atau industri (rasio industri / rasio rata-rata / rasio standard) untuk waktu yang sama. Dengan membandingkan rasio perusahaan dengan rasio industri akan dapat diketahui apakah perusahaan yang bersangkutan itu dalam aspek finansial tertentu berada diatas rata-rata industri (*above*

average), berada pada rata-rata (*average*), atau terletak di bawah rata-rata (*below average*).

Adapun rasio-rasio yang biasa digunakan untuk menilai prestasi dan kondisi keuangan suatu perusahaan adalah sebagai berikut :

- *Net Profit Margin*

Yaitu rasio laba bersih untuk mengukur besarnya laba bersih yang dicapai dari sejumlah penjualan tertentu. Rumus yang bisa digunakan adalah :

$$\text{Net Profit Margin} = \frac{\text{EAT}}{\text{Penjualan}} \times 100\%$$

- *Return on Equity*

Yaitu ratio keuangan yang mengukur tingkat pengembalian atas investasi kepada pemegang saham. ROE menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mengelola modal sendiri untuk menghasilkan laba bersih. Rumus yang digunakan adalah :

$$\text{ROE} = \frac{\text{EAT}}{\text{Ekuitas}} \times 100\%$$

- *Return on Investment*

Yaitu ratio antara laba setelah pajak dengan investasi yang menunjukkan kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan yang akan digunakan untuk menutup investasi yang dikeluarkan. ROI lebih baik daripada earnings kerana laba dari kegiatan operasi perusahaan saja yang dipertimbangkan. ROI umumnya digunakan sebagai pedoman manajemen

dalam menerima sebuah *project* baru. Hanya *project* dengan *rate of return* lebih besar daripada ROI suatu divisi atau perusahaan yang akan diterima. Dengan adanya hal ini, manajemen didorong untuk mengambil investasi-investasi yang akan meningkatkan *rate of return* perusahaan. Terdapat keunggulan dan kelemahan dari penggunaan ROI sebagai alat pengukur kinerja secara *financial*.

Keunggulan penggunaan ROI adalah sebagai berikut :

- Mendorong manajer memberikan perhatian pada hubungan antara penjualan (*sales*), biaya-biaya (*costs*) dan investasi (*investment*).
- Mendorong efisiensi biaya.
- Mengurangi investasi pada operating assets yang berlebihan.

Kelemahan penggunaan ROI adalah sebagai berikut :

- Terdapat kesukaran dalam membandingkan *rate of return* suatu badan usaha lain yang sejenis, mengingat praktik akuntansi yang digunakan pada badan usaha tersebut berbeda-beda
- Mendorong terjadinya *myopic behavior*, yaitu manajer hanya berfokus pada keuntungan jangka pendek, yang justru akan membebani badan usaha keseluruhan secara jangka panjang.

Adapun rumus yang dapat digunakan untuk menghitung ROI adalah sebagai berikut :

$$ROI = \frac{EAT}{Investasi} \times 100\%$$

- *Earning per Share*

Earning per Share atau laba per lembar saham merupakan ukuran kemampuan perusahaan untuk menghasilkan keuntungan per lembar saham pemilik.

$$EPS = \frac{EAT}{\text{Jumlah Lembar Saham}}$$

- *Price Earning Ratio*

Rasio ini mengukur seberapa besar perbandingan antara harga saham perusahaan dengan keuntungan yang akan diperoleh pemegang saham.

$$PER = \frac{\text{Harga Pasar Saham}}{\text{Laba Per Lembar Saham}}$$

2.1.9. Economic Value Added (EVA)

2.1.9.1. Pengertian EVA

Pencetus pertama konsep *Economic Value Added* (EVA) adalah G. Bennet Stewart dan Joel M. Stern, analis keuangan dari New York pada tahun 1997. Stewart dan Stern (1991:118) mendefinisikan EVA sebagai berikut :

"EVA is residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profits generated in the business, it's a measure to account properly for all of the way in which corporate value may be added or lost. EVA will increase if operating profits can be made to grow without tying up any more capital. If new capital is invested in any and all projects that earn more than the full cost of capital, and if capital is diverted or liquidated from business activities, that do not covers their cost of capital".

Arti kutipan tersebut adalah ukuran pendapatan sisa atau sisa laba yang akan diperoleh dengan mengurangi biaya ekuitas dari laba operasi

yang akan dihasilkan oleh perusahaan. EVA akan meningkat jika laba operasi dapat bertambah tanpa mengikat ekuitas lebih banyak, jika ekuitas baru diinvestasikan dalam salah satu atau keseluruhan proyek yang menghasilkan pendapatan lebih besar daripada seluruh biaya modal.

Economic Value Added (EVA) adalah ukuran nilai tambah ekonomis yang dihasilkan oleh perusahaan sebagai akibat dari aktivitas atau strategi manajemen. Dengan adanya EVA, maka pemilik perusahaan hanya akan memberi imbalan (*reward*) aktivitas yang menambah nilai dan membuang aktivitas yang merusak atau mengurangi nilai keseluruhan suatu perusahaan.

Menurut Hansen dan Mowen pendefinisian *Economic Value Added* (EVA) adalah sebagai berikut : "*Economic Value Added (EVA) is residual income measure that subtract the cost of capital from the operating profit generated in the business.*" (Hansen and Mowen 1993:118). Atau EVA adalah nilai tambah ekonomis yang diciptakan perusahaan dari kegiatan atau strateginya selama periode tertentu. Prinsip EVA memberikan system pengukuran yang baik untuk menilai suatu kinerja dan prestasi keuangan manajemen perusahaan karena EVA berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan.

Sedangkan pengertian EVA menurut Amin Widjaya Tunggal (2001:1), "EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan

hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operation Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*)”.

Menurut Stewart, manajemen dapat melakukan banyak hal untuk menciptakan nilai tambah, tetapi pada prinsipnya EVA akan meningkat jika manajemen melakukan satu dari tiga hal berikut : (Stewart 1993:118-119)

- Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan modal
- Menginvestasikan modal baru ke *project* yang mendapatkan *return* lebih besar dari biaya modal yang ada
- Menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan

Meningkatkan laba operasi tanpa adanya tambahan berarti modal berarti manajemen dapat menggunakan aktiva perusahaan secara efisien untuk mendapatkan keuntungan yang optimal. Selain itu, dengan berinvestasi ke *project-project* yang menerima *return* lebih besar daripada biaya modal (*cost of capital*) yang digunakan berarti manajemen hanya mengambil *project* yang bermutu dan meningkatkan nilai perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) juga mendorong manajemen untuk berfokus pada proses dalam perusahaan yang menambah nilai dan mengeliminasi aktivitas atau proses yang tidak menambah nilai. Perhitungan EVA suatu perusahaan merupakan proses yang kompleks dan terpadu karena perusahaan harus menentukan terlebih dahulu biaya modalnya.

Selain itu menurut Sidharta (1997:10) penggunaan EVA membuat perusahaan untuk lebih memfokuskan perhatian pada penciptaan nilai perusahaan (*creating a firm's value*). Berbeda dengan pengukuran kinerja akuntansi yang tradisional, *Economic Value Added* mencoba mengukur nilai tambah yang dihasilkan suatu perusahaan dengan cara mengurangi beban biaya modal (*cost of capital*) yang timbul sebagai akibat investasi yang dilakukan. Total biaya modal menunjukkan besarnya kompensasi atau pengembalian yang dituntut investor atas modal yang diinvestasikan di perusahaan.

Dari definisi diatas dapat disimpulkan bahwa EVA merupakan keuntungan operasional setelah pajak dikurangi dengan biaya modal, atau dengan kata lain EVA merupakan pengukuran pendapatan sisa (*Residual Income*), yang mengurangi biaya modal terhadap laba operasi. Jadi EVA ditentukan oleh dua hal yaitu keuntungan operasional bersih setelah pajak dan tingkat biaya modal. Laba operasi setelah pajak menggambarkan hasil penciptaan nilai di dalam perusahaan, sedangkan biaya modal dapat diartikan sebagai pengorbanan yang dikeluarkan dalam penciptaan nilai tersebut.

2.1.9.2. Keunggulan dan Kelemahan EVA

Salah satu keunggulan EVA sebagai penilai kinerja perusahaan adalah dapat digunakan sebagai penciptaan nilai (*value creatiaon*). Keunggulan EVA yang lain adalah :

1. EVA hanya mengukur hasil akhir (*result*), konsep ini tidak mengukur aktivitas-aktivitas penentu.
2. EVA terlalu tertumpu pada keyakinan bahwa investor sangat mengandalkan pendekatan fundamental dalam mengkaji dan mengambil keputusan untuk menjual atau membeli saham tertentu padahal faktor-faktor lain terkadang justru lebih dominan.

2.1.9.3. Manfaat EVA

Penilaian kinerja dengan menggunakan EVA menyebabkan perhatian manajemen terfokus pada hal-hal yang sejalan dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan kepentingan pemegang saham. Karena ukuran kinerja perusahaan memperhitungkan biaya modal ekuitas. Selain itu fokus penilaian kinerja oleh EVA adalah pada penciptaan nilai (*value creation*), sehingga memaksa para manajer untuk berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham, yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai badan usaha dapat dimaksimalkan. EVA dapat menyebabkan badan usaha untuk lebih memperhatikan kebijakan struktur modalnya.

Sedangkan manfaat EVA menurut Sidharta Utama (1997:11-12) adalah :

....EVA menyebabkan penilaian kinerja manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan memiliki investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal; EVA menyebabkan perusahaan untuk lebih memperhatikan kebijaksanaan struktur modalnya karena EVA secara eksplisit memperhitungkan biaya modal atas ekuitas, dan EVA dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari biaya modalnya karena para manajer selalu membandingkan tingkat risiko proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut....

2.1.9.4. Mekanisme Penilaian Kinerja dengan EVA

a. Laba Usaha Setelah Pajak (*Net Operating Profit After Tax/NOPAT*)

David and O'Byrne (2001:39), berpendapat bahwa "NOPAT merupakan laba operasi perusahaan setelah pajak, dan mengukur laba yang diperoleh perusahaan dari operasi berjalan".

NOPAT menurut Stewart and Stern (1993:85), "*NOPAT is the profit derived from the company's operation after taxes but before financing costs and no-cash-book keeping entries. As such, NOPAT also is the total pool of profit available to provide a cash retur to all financial providers of capital to the firm*"

Sedangkan menurut Amin Widjaya Tunggal (2001:5), "NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan "*non cash book keeping entries*" seperti biaya penyusutan".

NOPAT dapat dihitung sebagai berikut :

$$\begin{aligned} \text{NOPAT} = & [\text{Operating Income} + \text{Interest Income} + \text{Equity Income} \\ & (\text{income from subsidiary/affiliated companies}) + \text{Other} \\ & \text{Income (Investment)}] - [\text{Other Loss} - \text{Income Taxes} - \\ & \text{Tax Shield on Interest Expense}] \end{aligned}$$

b. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

Biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh penyedia dana sebagai imbalan atas dana yang ditanamkan pada suatu perusahaan dan melepaskan kesempatan untuk menanamkan dananya pada perusahaan lain.

Menurut Martono dan Agus Harjito (1003:201), “Biaya modal (*Cost of Capital*) adalah biaya riil yang harus dikeluarkan oleh perusahaan untuk memperoleh dana baik yang berasal dari hutang, saham preferen, saham biasa, maupun laba ditahan untuk mendanai suatu investasi atau operasi perusahaan”.

Sedangkan menurut David and O’Byrne (2001:51), berpendapat bahwa “Biaya modal sama dengan modal yang diinvestasikan perusahaan dikalikan rata-rata tertimbang dari biaya modal (WACC)”.

Cost of Capital digunakan sebagai ukuran untuk menentukan diterima atau ditolaknya suatu usulan investasi. Untuk memperoleh *Cost of Capital* yang perlu dihitung adalah biaya dari masing-masing sumber

dana dan biaya modal rata-rata dari keseluruhan dana yang digunakan dengan menghitung besarnya WACC.

c. Modal yang diinvestasikan

Untuk dapat menghitung total biaya modal, perlu diketahui modal yang diinvestasikan perusahaan. Modal yang diinvestasikan adalah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek yang tidak menanggung bunga. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah dari aktiva perusahaan yang dalam perolehannya, perusahaan harus mengeluarkan biaya.

David and O'Byrne (2001:50), berpendapat bahwa "Pendekatan yang digunakan untuk menghitung modal yang diinvestasikan adalah pendekatan keuangan (*Financial Approach*), yaitu menjumlahkan perbedaan bentuk pembiayaan (utang jangka pendek, utang jangka panjang, kewajiban jangka panjang lainnya, dan ekuitas pemegang saham)".

Invested capital adalah jumlah seluruh pinjaman perusahaan di luar pinjaman jangka pendek tanpa bunga (*non-interest bearing liabilities*), seperti hutang dagang, biaya yang masih harus dibayar, hutang pajak, uang muka pelanggan.

Invested capital dapat dihitung dengan dua cara, yaitu :

- Pendekatan Operasi (*Operating Approach*)

$Invested\ capital = Kas + Working\ capital\ requirement + Aktiva\ tetap.$

Dimana,

$Working\ capital\ requirement = (Persediaan + Piutang\ dagang + Aktiva\ lancar\ lainnya) - (Hutang\ dagang + Biaya\ yang\ masih\ harus\ dibayar + Hutang\ pajak + Uang\ muka\ pelanggan)$

- Pendekatan Keuangan (*Financial Approach*)
 $Invested\ capital = Pinjaman\ jangka\ pendek + Pinjaman\ jangka\ panjang\ yang\ lain\ (interest\ bearing\ liabilities) + Ekuitas\ pemegang\ saham.$ (Amin Widjaya Tunggal 2001:5)

d. Biaya Hutang (*Cost of Debt*)

Brigham and Houston (2002:403) mengemukakan bahwa biaya utang setelah pajak adalah “biaya relevan dari utang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak, digunakan untuk menghitung WACC”. Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah *required of return* yang diharapkan investor yang digunakan sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi. Mengingat biaya hutang (bunga) dibayar sebelum perusahaan memperhitungkan pajak penghasilan (*tax deductible*), maka biaya riil yang ditanggung perusahaan adalah biaya hutang setelah pajak (*cost of debt after tax*).

Komponen biaya modal utang adalah tingkat bunga yang harus dibayarkan oleh perusahaan terhadap modal pinjaman yang dilakukan perusahaan. Utang terdiri atas utang jangka panjang dan utang jangka pendek, dimana keduanya memiliki biaya modal sendiri. Komponen biaya modal utang juga memasukkan perhitungan tingkat pajak perusahaan, karena bunga bisa digunakan sebagai pengurang biaya pajak (*tax deductible expense*). Sehingga perhitungan biaya modal utang didasarkan

atas perhitungan sesudah pajak. Dengan demikian komponen biaya modal utang adalah perkalian antara bunga yang harus dibayar oleh perusahaan dengan faktor koreksi $(1-t)$, dimana t adalah tingkat pajak perusahaan.

Berdasarkan pernyataan diatas, maka biaya utang dirumuskan sebagai berikut:

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

Dimana :

K_d : Biaya hutang setelah pajak

$$K_d = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang berbeban bunga}}$$

t : Tarif pajak

e. Biaya ekuitas

Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah tingkat pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas saham biasa perusahaan. Pemegang saham biasa merupakan pemilik tersisa dari perusahaan dimana klaim saham biasa berlaku untuk semua aktiva dan laba yang dituntut oleh klaim sebelumnya. Kewajiban membayar bunga dan pokok hutang membuat laba bersih perusahaan lebih bervariasi (naik turun) daripada laba operasi, sehingga menyebabkan timbulnya tambahan resiko. Jadi biaya ekuitas ini mencakup adanya resiko bisnis (*business risk*) dan resiko finansial (*financial risk*). Business risk adalah resiko yang berhubungan dengan

tidak stabilnya laba atau profit, sedangkan financial risk adalah risiko kesulitan finansial dalam hal pembayaran biaya bunga dan pokok hutang. Perhitungan biaya ekuitas dengan cara pendekatan *Capital Asset Pricing Model* (CAPM). Model ini tidak menggunakan estimasi arus pembayaran dividen yang akan datang untuk menghitung biaya modal sendiri, melainkan mencoba langsung mengestimasi tingkat hasil yang akan dikehendaki itu sendiri.

Untuk mengukur biaya ekuitas saham biasa dapat dilakukan melalui pendekatan dividen. Pendekatan dividen merupakan model pembiayaan ekuitas internal karena memperhitungkan biaya dana internal. Berdasarkan pendekatan dividen, maka ekuitas saham biasa dapat dihitung dengan rumus:

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g$$

Dimana :

D_i : Dividen yang dibayarkan

P_o : Harga pasar saham

g : Tingkat pertumbuhan dividen atau $(1 - \text{Deviden Payout}) \times \text{ROE}$

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

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan adalah merupakan gabungan dari biaya-biaya

individual yang tertimbang dengan presentase pembiayaan dari setiap sumber dana. Karena *Weighted Average Cost of Capital* (WACC) perusahaan merupakan fungsi dari individual *cost of capital* dan susunan dari struktur yaitu presentase dari dana dalam *debt* dan *common equity*.

Dalam praktek, pembiayaan/pendanaan yang digunakan perusahaan diperoleh dari berbagai sumber. Dengan demikian biaya riil yang ditanggung oleh perusahaan merupakan keseluruhan biaya untuk semua sumber pembiayaan yang digunakan.

David and O'byrne (2001:39&149), berpendapat bahwa :

WACC sama dengan jumlah biaya dari setiap komponen modal utang jangka pendek, utang jangka panjang, dan ekuitas pemegang saham – ditimbang berdasarkan proporsi relatifnya dalam struktur modal perusahaan pada nilai pasar.

Lukas Setia Atmajaya (2002:121) mengemukakan bahwa WACC dapat dihitung dengan rumus yang lebih terinci yaitu :

$$WACC = W_d K_d (1-t) + W_e K_e$$

Dimana :

- WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang
- W_d : Persentase hutang dari modal
- W_e : Presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal
- K_d : Biaya hutang
- K_e : Biaya saham biasa
- t : Tarif pajak

Beberapa hal yang perlu diperhatikan dalam menggunakan WACC yaitu :

- Penggunaan WACC untuk menilai suatu usulan investasi, berarti secara implisit manajemen menganggap bahwa usulan investasi tersebut akan dibelanjakan dengan komposisi pembelanjaan yang sama dengan yang digunakan perusahaan saat ini. Karena itu hendaknya dalam penilaian suatu usulan investasi perlu dihitung "*marginal cost of capital*" dimana timbangan yang dipergunakan haruslah sesuai dengan proporsi sumber pembelanjaan yang ingin digunakan oleh perusahaan.
- Penggunaan WACC dengan menggunakan dasar struktur modal yang ada saat ini, secara implisit manajemen menganggap bahwa struktur modal yang ada saat ini adalah yang optimal, yang dikehendaki oleh perusahaan. Di dalam penilaian suatu investasi, hendaknya dibandingkan dengan WACC dari struktur modal yang dianggap terbaik bagi perusahaan (yang mungkin berbeda dengan struktur modal pada saat ini).
- Penggunaan WACC sebagai angka pembanding dalam penerimaan suatu usulan investasi hanya tepat apabila usulan investasi tersebut mempunyai risiko yang kurang lebih sama dengan investasi yang sudah ada. Apabila usulan investasi tersebut dianggap mempunyai risiko yang lebih tinggi, maka penggunaan angka rata-rata tertimbang ini menjadi tidak tepat lagi. Hal ini disebabkan apabila usulan investasi

tersebut dianggap berisiko lebih tinggi, maka tingkat keuntungan yang disyaratkan untuk bagian investasi yang dibelanjakan dengan modal sendiri akan meningkat pula (dengan kata lain "cost of equity" meningkat). Dengan demikian mengakibatkan rata-rata biaya modal yang baru menjadi meningkat pula.

2.1.9.5. Formulasi Perhitungan EVA

EVA menurut Amin Widjaya Tunggal (2001:5)

$$EVA = NOPAT - \text{Biaya modal}$$

Ket :

Biaya modal : WACC x Modal yang diinvestasikan

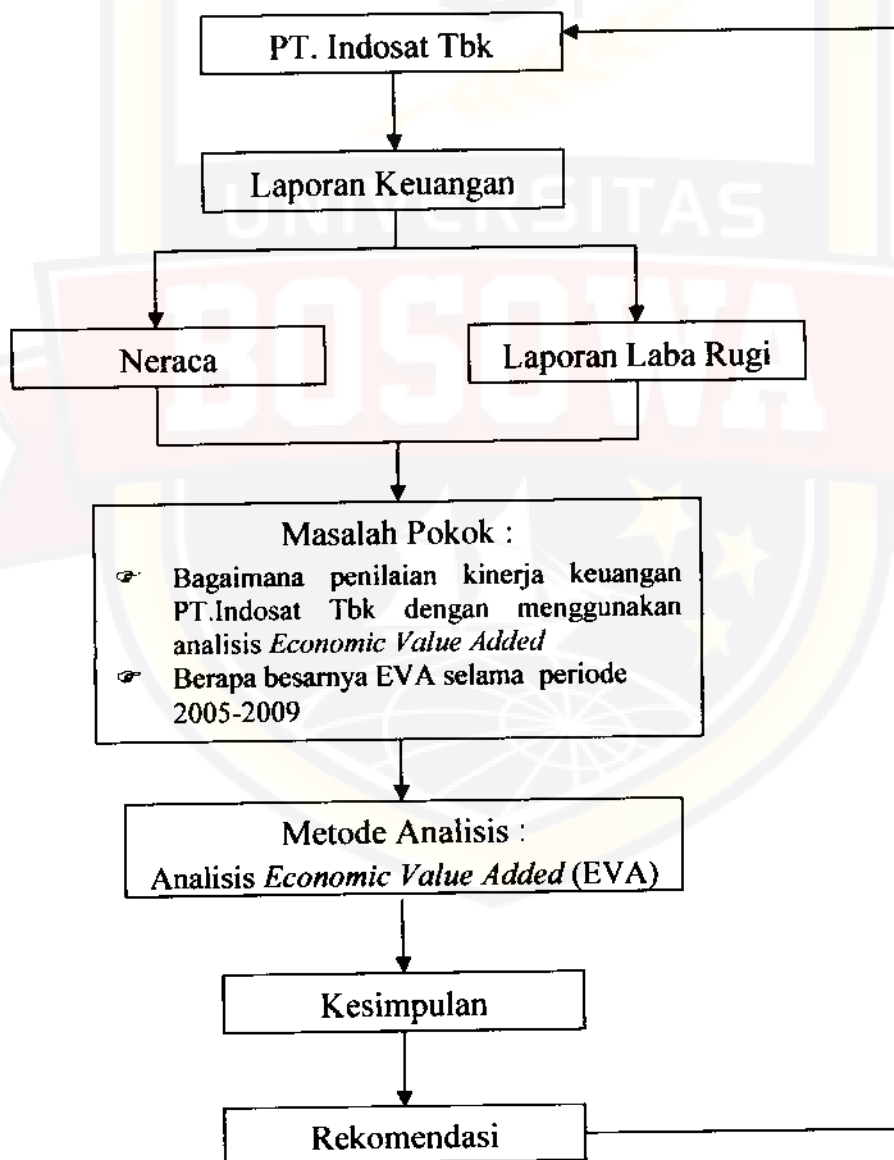
2.1.9.6. Standar Penilaian EVA

Konsep EVA menjelaskan tiga ukuran yang dapat diasumsikan dalam menilai tingkat kesehatan keuangan perusahaan, yaitu :

1. $EVA > 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong sehat sekali karena telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. Ini bermakna laba yang tersedia mampu melebihi harapan investor, dapat mengembalikan pinjaman kreditur serta dapat menganggarkan pemberian bonus kepada karyawan.
2. $EVA = 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong sehat karena berada dalam titik impas. Ini bermakna laba yang tersedia impas untuk memenuhi harapan kreditur dan investor.

3. $EVA < 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong tidak sehat karena di dalam perusahaan tidak terjadi nilai tambah. Ini bermakna laba yang tersedia tidak mampu memberikan pengembalian yang setimpal dengan yang ditanam investor. (Sidharta, Usahawan No.4, Th XXVI April 1997).

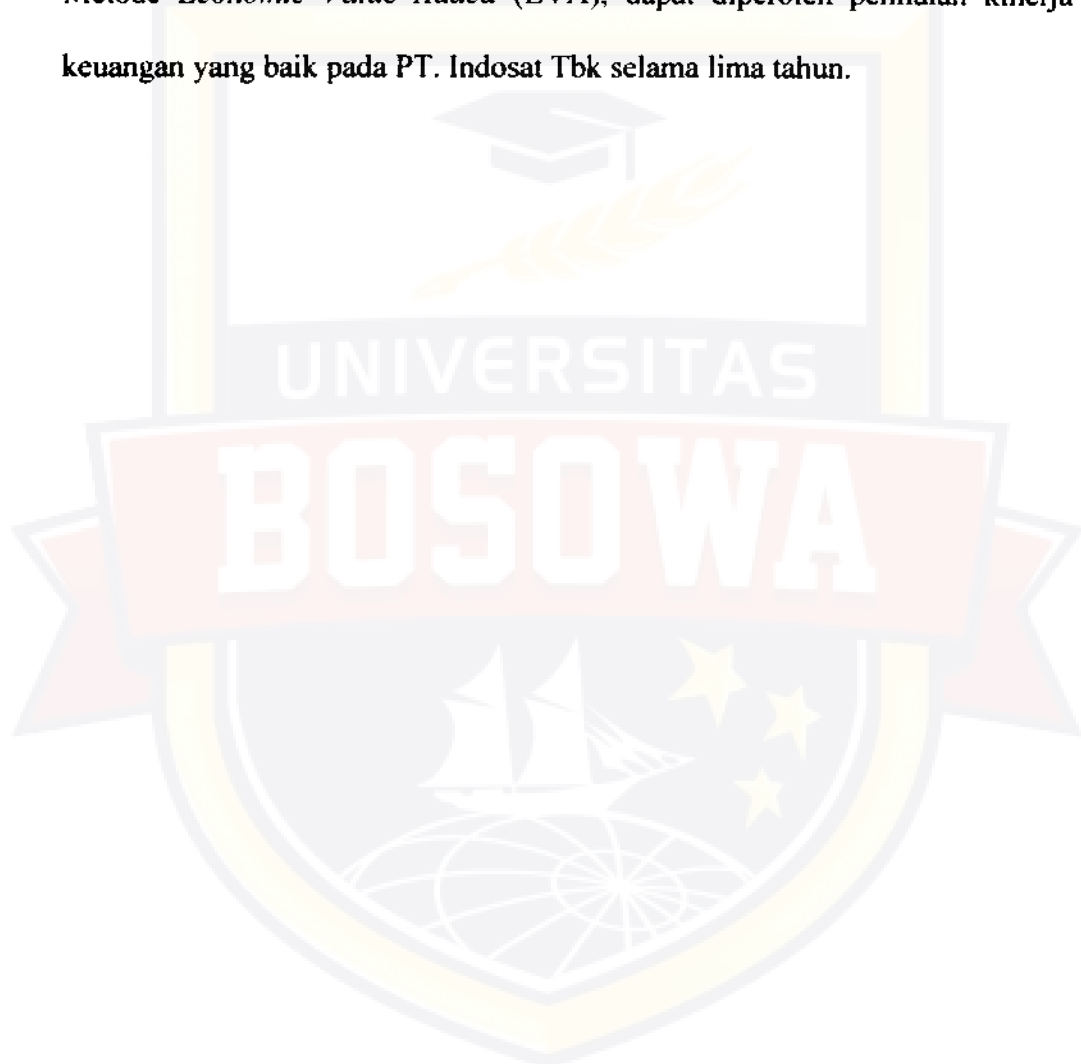
2.2. Kerangka Pikir



F e e d b a c k

2.3. Hipotesis

Berdasarkan rumusan masalah yang telah dikemukakan sebelumnya maka hipotesis yang diajukan yakni diduga bahwa dengan menggunakan Metode *Economic Value Added* (EVA), dapat diperoleh penilaian kinerja keuangan yang baik pada PT. Indosat Tbk selama lima tahun.



BAB III

METODELOGI PENELITIAN

3.1. Waktu dan Tempat Penelitian

Penelitian ini dilaksanakan selama 2 bulan pada Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang merupakan kuasa perwakilan Bursa Efek Indonesia (BEI) yang berlokasi di Jl. Pengayoman Ruko Alfa No.6 Makassar. Tempat ini cukup memadai untuk memperoleh data laporan keuangan PT. Indosat Tbk.

3.2. Metode Pengumpulan Data

Metode pengumpulan data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Observasi, yaitu pengamatan langsung untuk mendapatkan informasi dan data yang dibutuhkan sebagai dasar analisis dalam penelitian ini.
- b. Wawancara, yaitu dengan melakukan komunikasi secara langsung pada pihak terkait dengan cara memberikan sejumlah pertanyaan untuk mendapatkan data dan informasi secara jelas dan lengkap.
- c. Dokumentasi, yaitu cara pengumpulan data yang dilakukan dengan mempelajari informasi dan membuat catatan data-data perusahaan yang berkaitan dengan penelitian ini.

3.3. Jenis dan Sumber Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah :

- a. Data kuantitatif, yaitu berupa data dalam bentuk angka dan dapat dihitung.
Data kuantitatif yang dimaksud adalah berupa laporan keuangan PT. Indosat Tbk.
- b. Data kualitatif, yaitu berupa informasi yang sifatnya menunjang dalam penelitian ini.

Sumber data yang digunakan dalam penelitian adalah :

- a. Data primer, data yang diperoleh melalui wawancara atau interview langsung dengan pihak perusahaan.
- b. Data sekunder, data yang berupa laporan tertulis yang diperoleh dari Pusat Informasi Pasar Modal (PIPM) yang ada hubungannya dengan penelitian ini.

3.4. Metode Analisis

A. Menghitung *Economic Value Added* (EVA)

Secara matematis dapat dirumuskan sebagai berikut :

$$EVA = NOPAT - \textit{Biaya modal}$$

Ket :

Biaya modal = WACC dikali dengan modal yang diinvestasikan

B. Menghitung besarnya NOPAT (*Net Operating Profit After Tax*)

$$\text{NOPAT} = [\text{Operating Income} + \text{Interest Income} + \text{Equity Income (income from subsidiary/affiliated companies)} + \text{Other Income (Investment)}] - [\text{Other Loss} - \text{Income Taxes} - \text{Tax Shield on Interest Expense}]$$

C. Menghitung besarnya biaya modal dengan menggunakan langkah-langkah sebagai berikut :

1. Menghitung modal yang diinvestasikan

$$\text{Modal yang diinvestasikan} = \text{Utang J. Pendek} + \text{Utang J. Panjang} + \text{Utang J. Panjang Lain} + \text{Ekuitas Pemegang Saham}$$

2. Menghitung biaya hutang setelah pajak

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

Dimana :

K_d : Biaya hutang setelah pajak

$$K_d = \frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang berbeban bunga}}$$

t : Tarif pajak

3. Menghitung biaya ekuitas saham biasa dengan menggunakan pendekatan dividen

$$K_e = \frac{D_i}{P_0} + g$$

Dimana :

D_i : Dividen yang dibayarkan

P_o : Harga pasar saham

g : Tingkat pertumbuhan dividen atau $(1 - \text{Dividen Payout}) \times \text{ROE}$

4. Menghitung WACC (*Weighted Average Cost of Capital*)

$$WACC = W_d K_d (1 - T) + W_e K_e$$

Dimana :

WACC: Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d : Persentase hutang dari modal

W_e : Presentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

K_d : Biaya hutang

K_e : Biaya saham biasa

t : Tarif pajak

5. Menghitung biaya modal

$$\text{Biaya modal} = WACC \times \text{Modal yang diinvestasikan}$$

D. Standar Penilaian EVA

- $EVA > 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong sehat sekali karena telah terjadi proses nilai tambah pada perusahaan. Ini bermakna laba yang tersedia mampu melebihi harapan investor, dapat mengembalikan pinjaman kreditur serta dapat menganggarkan pemberian bonus kepada karyawan.

- $EVA = 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong sehat karena berada dalam titik impas. Ini bermakna laba yang tersedia impas untuk memenuhi harapan kreditur dan investor.
- $EVA < 0$, berarti kinerja perusahaan tergolong tidak sehat karena di dalam perusahaan tidak terjadi nilai tambah. Ini bermakna laba yang tersedia tidak mampu memberikan pengembalian yang setimpal dengan yang ditanam investor.

3.5. Defenisi Operasional

Untuk memudahkan penulisan ini, maka digunakan beberapa istilah antara lain :

1. Kinerja Keuangan

Kinerja keuangan adalah gambaran mengenai hasil operasi perusahaan yang terdapat dalam laporan keuangan dalam periode tertentu, dan pada dasarnya merupakan cerminan dari kinerja manajemen pada periode tersebut.

2. Laporan Keuangan

Laporan keuangan merupakan hasil akhir dari proses akuntansi atau suatu proses pengumpulan dan pengolahan data keuangan yang dilaksanakan oleh suatu perusahaan.

3. Analisis Laporan Keuangan

Analisis laporan keuangan merupakan hubungan yang timbul antara berbagai komponen dalam laporan keuangan agar diperoleh informasi mengenai posisi keuangan, hasil operasi, dan perkembangan perusahaan.

4. Rasio

Rasio adalah alat yang dinyatakan dalam 'arithmetical term' yang dapat digunakan untuk menjelaskan hubungan antara dua macam data finansial.

5. *Economic Value Added (EVA)*

EVA adalah suatu sistem manajemen keuangan untuk mengukur laba ekonomi dalam suatu perusahaan, yang menyatakan bahwa kesejahteraan hanya dapat tercipta jika perusahaan mampu memenuhi semua biaya operasi (*Operation Cost*) dan biaya modal (*Cost of Capital*).

6. *Net Operating Profit After Tax (NOPAT)*

NOPAT adalah laba yang diperoleh dari operasi perusahaan setelah dikurangi pajak penghasilan, tetapi termasuk biaya keuangan (*financial cost*) dan "non cash book keeping entries" seperti biaya penyusutan.

7. Biaya Modal

Biaya modal (*Cost of Capital*) merupakan tingkat keuntungan yang diharapkan oleh penyedia dana sebagai imbalan atas dana yang

ditanamkan pada suatu perusahaan dan melepaskan kesempatan untuk menanamkan dananya pada perusahaan lain.

8. Modal yang diinvestasikan

Modal yang diinvestasikan adalah seluruh pinjaman perusahaan diluar pinjaman jangka pendek yang tidak menanggung bunga. Modal yang diinvestasikan sama dengan jumlah dari aktiva perusahaan yang dalam perolehannya, perusahaan harus mengeluarkan biaya.

9. Biaya utang

Biaya utang setelah pajak adalah biaya relevan dari utang baru, mengingat kemampuan bunga mengurangi pajak, digunakan untuk menghitung WACC. Biaya hutang yang berasal dari pinjaman adalah merupakan bunga yang harus dibayar perusahaan, sedangkan biaya hutang dengan menerbitkan obligasi adalah *required of return* yang diharapkan investor yang digunakan sebagai tingkat diskonto dalam mencari nilai obligasi.

10. Biaya ekuitas

Biaya ekuitas (*cost of equity*) adalah tingkat pengembalian yang diperlukan pemegang saham atas saham biasa perusahaan.

11. Biaya Modal Rata-rata Tertimbang/WACC

Weighted Average Cost of Capital (WACC) atau biaya modal rata-rata tertimbang perusahaan adalah merupakan gabungan dari biaya-biaya

individual yang tertimbang dengan presentase pembiayaan dari setiap sumber dana.



BAB IV

HASIL DAN PEMBAHASAN

4.1. Gambaran Umum Perusahaan

4.1.1. Sejarah Singkat Perusahaan

Perusahaan perseroan (persero) PT. Indosat (Indonesia Satellite Corporation) adalah perusahaan provider (penyedia) pertama dalam pelayanan telekomunikasi internasional di Indonesia. Bisnis utama perusahaan tersebut adalah menyediakan jasa telekomunikasi panel (*switching*) internasional, meliputi; telepon, *telex*, telegram, paket data jaringan (*data network*), penyimpan data (*store*) dan jasa faksimili, serta pelayanan Inmarsat untuk komunikasi gerak (*mobile communication*).

Perusahaan jasa menyediakan berbagai jenis telekomunikasi internasional tanpa panel (*non-switching*), seperti penyewaan jalur kecepatan tinggi dan rendah, *video conference*, jasa siaran televisi dan jasa-jasa lain khususnya transmisi/pengiriman data dan video. Pelayanan/jasa panel (*switching*) membutuhkan jalur melalui sistem telepon domestik, sementara jasa tanpa *switching* bagi pelanggan dihubungkan langsung melalui Indosat.

PT. Indosat didirikan pada tahun 1967, secara tidak langsung merupakan swasta penuh, bagian dari perusahaan ITT (*International Telephone & Telegraph*) dan dipilih oleh pemerintah Indonesia untuk

membangun, mentransfer, dan mengoperasikan selama 20 tahun, dan memiliki stasiun bumi Intelsat pertama di Indonesia untuk mengakses satelit IOR (*Indian Ocean Region*). Intelsat adalah merupakan perusahaan konsorsium dunia sebagai organisasi satelit komunikasi internasional secara global yang dimiliki dan mengoperasikan secara global yang dimiliki dan mengoperasikan sejumlah satelit telekomunikasi.

Indosat mulai beroperasi secara komersial pada bulan September 1969, pada tahun 1979, Indosat melengkapi stasiun bumi Intelsat kedua yang menyediakan akses ke satelit FOR (*Pacific Ocean Region*). Akibat pembatasan kepemilikan asing dari fasilitas telekomunikasi, maka Indosat membangun stasiun bumi Intelsat, dan kemudian mentransfer balik ke Indonesia.

Tahun 1980, Indosat mulai mengoperasikan jaringan kabel bawah laut (*submarine cable*) yang pertama yaitu kabel bawah laut Indonesia-Singapura (I-S). Para penentu kebijakan di PT. Indosat tertarik dalam sistem kabel I-S ini untuk dipindahkan pengelolanya kepada perusahaan umum telekomunikasi (Perumtel), yaitu sebuah perusahaan jasa publik dan merupakan pendahulu dari perusahaan provider dari jasa telekomunikasi domestik Indonesia yang sekarang menjadi PT (persero) Telekomunikasi Indonesia, Tbk. (Telkom) dalam penyelesaian melalui kontrak ulang.

PT. Indosat juga menyediakan sarana komunikasi gerak (*Mobile Communication*) untuk kebutuhan pelayaran kapal laut dan pesawat terbang

dengan menggunakan satelit Inmarsat, yaitu sebuah konsorsium Internasional tentang komunikasi satelit gerak (*Mobile satelit*).

PT. Indosat merupakan wakil Indonesia bagi Intelsat sejak tahun 1985 dan Inmarsat sejak tahun 1986 perusahaan Indosat mempunyai kewenangan menggunakan seluruh sistem satelit Intelsat dan Inmarsat bagi peianggan di Indonesia dan menyediakan telekomunikasi Internasional.

Dalam tahun 1980, ITT menjual Indosat kepada pemerintah dengan harga berkisar USD 46,8 juta, yaitu setelah pemindahan Indosat menjadi sebuah persero atau badan usaha milik negara dan merupakan provider tunggal bagi telekomunikasi internasional di Indonesia. Pada saat itu pemerintah Indonesia memindahkan seluruh fasilitas kepemilikannya kepada Indosat.

Tahun 1982, agar pemisahan jaringan telekomunikasi domestik dan internasional secara efektif, maka seluruh kepemilikan perumtel dalam jaringan kabel bawah laut internasional dan operator, serta gerbang (*gateway*) Internasional di Jakarta, telah diberikan kepada Indosat, dan selanjutnya Indosat memberikan aset tertentu berkaitan dengan komunikasi domestik ke perumtel. Dari tahun 1984 sampai 1992, Indosat menyediakan jasa TTC & M (*Tracking Telemetry Command and Monitoring*) untuk seluruh satelit Itelsat IOR dan FOR, yang diaktifkan sebagai TDMA (*Time Division Multiple Access*) serta stasiun monitor pada satelit IOR. Dalam tahun 1993, perusahaan memperkenalkan IDD (*Internasional Direct Dialing*) yang tetap sampai hari

ini sebagai pelayanan jasa paling penting. Indosat memperluas pengoperasiannya dengan membuka gerbang (*gateway*) kedua di Medan tahun 1985, dan *gateway* ketiga di Batam pada bulan Desember 1992, serta *gateway* ke empat di Surabaya tahun 1995. Jalur *gateway* lalu lintas Internasional masuk ke Indonesia melalui satelit kabel bawah laut dan jaringan gelombang mikro (*microwave*).

Dari tahun 1969, perusahaan telah beroperasi secara komersial dan dikelola dengan memperkenalkan teknologi komunikasi baru, serta memperluas pelayanan secara besar-besaran di Indonesia usaha perusahaan tumbuh dengan cepat mengikuti pertumbuhan perekonomian Indonesia dan peningkatan perhatian pemerintah Indonesia melalui perbaikan jaringan telekomunikasi Indonesia, Selanjutnya perusahaan telah melakukan perbaikan yang signifikan pada efisiensi penggunaan jaringan tersebut, khususnya melalui penambahan *gateway* dan investasi pada *switching digital* dan transmisi. Sejak 1989, seluruh produk *switching* sudah dilakukan dengan *sistem digital*.

Dalam bulan Oktober 1994, perusahaan mengawali penanaman saham umum melalui penjualan saham sen B sebesar 103.550.000 lembar yang dijual kepada masyarakat Indonesia dan penjualan saham kepada ADSs (*American Depositary share*) sebanyak 258.875.000 lembar untuk orang asing melalui pemerintah Indonesia. ADSs mulai diperdagangkan pada bursa efek New York (*New York Stock Exchange*) pada tanggal 19 Oktober 1994.

4.1.2. Aktivitas Perusahaan

Dalam dua tahun terakhir PT. Indosat Tbk telah mengembangkan rencana yang terintegrasi untuk mengantisipasi bisnis yang diciptakan melalui program restrukturisasi telekomunikasi yang diberikan oleh pemerintah Indonesia. Strategi bisnis Indosat diartikan dalam strategi bisnis "4 in 1" (empat dalam satu) yaitu mentransformasi dan menyediakan perusahaan sebagai jasa pelayanan FNSP (*Full Network & service Provider*) atau jasa provider yang keseluruhannya dalam satu sistem jaringan, melalui empat bentuk bisnis, meliputi sistem *back born* (tulang punggung), akses yang tetap (*fixed access*), pelayanan sistem bergerak (*mobile*), dan internet & multimedia.

Salah satu alternatif pembiayaan bagi PT. Indosat Tbk guna mendukung strategi bisnis "4 in 1" adalah penerbitan surat obligasi dalam bentuk rupiah, PT. Indosat Tbk bersama seluruh penjamin dana (PT. Danareksa Sekuritas, PT. Sekuritas Indonesia-Jerman, PT. Sekuritas Tri Megah dan PT. Sekuritas Artha Andalan) telah memutuskan untuk menerbitkan surat obligasi sesuai dengan kondisi pasar pada saat ini dan hasil penawaran perdana.

PT. Indosat Tbk dan para penjamin (*underwriter*), kemudian pada pertengahan Maret tahun 2001 telah menyetujui untuk menerbitkan obligasi dengan komitmen penuh dari para penjamin dengan nilai Rp 1 triliun. Dalam mengantisipasi kemungkinan perbaikan pasar selama penawaran umum, PT.

Indosat Tbk juga setuju untuk memberikan kepada penjamin dengan menjual obligasi tambahan maksimal sebesar Rp 500 milyar. Para penjamin telah menyampaikan kepada PT. Indosat Tbk bahwa permintaan surat obligasi pada pasar perdana mencapai sekitar Rp 1,2 triliun, sesuai dengan kenaikan tingkat suku bunga dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia) pada saat penawaran pasar perdana berakhir. Para investor mengharapkan hasil yang lebih tinggi dari apa yang ditawarkan dalam penerbitan obligasi.

Obligasi pertama PT. Indosat Tbk diterbitkan dalam dua sen, yakni seri A dan seri B. Obligasi seri A memberikan bunga tetap sebesar 18,5 % selama 5 tahun, sementara obligasi seri B, memberikan bunga tetap sebesar 18,5 % untuk tahun pertama, dan bunga tidak tetap untuk sisa tahun berikutnya.

PT. Indosat Tbk merupakan perusahaan jasa provider IDD (*International Direct Dialing*) pertama di Indonesia yang mengembangkan pelayanan jasa operator dengan sistem jaringan penuh (*full network*) dimana saham-sahamnya terdaftar pada bursa efek Jakarta (BEJ) dan Bursa Efek Surabaya (BBS), sementara saham ADSs (*American Depositary Share*) terdaftar di bursa efek New York (*New York Stock Exchange/NYSE*).

Untuk tiga semester pertama tahun ini, perusahaan akan mencari dan mendorong cabang-cabang nya yang juga bekerja dalam industri teknologi dan informasi, untuk *go public*. Dalam kesempatan ini perusahaan mempunyai lima cabang operasi dalam bisnis informasi dan teknologi,

termasuk diantaranya; PT. Sisindosat, PT. Sestelindo dan PT. EDI Indonesia. Perusahaan tersebut memerlukan pendanaan untuk mengembangkan dan investasi, khususnya bisnis VOIP (*Voice Over Internet Protocol*) sebagai bisnis inti (*core business*) untuk tahun depan.

4.1.3. Misi, Visi, dan Filosofi Perusahaan

4.1.3.1. Misi Perusahaan

Setelah pemerintah Indonesia mengambil alih kepemilikan seratus persen saham Indosat dari *The American Cable and Television Corporation (ITT/ACR)* pada tanggal 31 Desember 1980, kemudian dirumuskanlah misi baru Indosat pada tahun 1981, yang didasarkan pada suatu pandangan untuk mentransformasikan Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang bersih dan sukses. Indosat mendefinisikan misi tersebut sebagai berikut :

- a. Menyediakan jasa terbaik pada konsumen
- b. Memberikan hasil terbaik kepada pemegang saham
- c. Mempertahankan dan meningkatkan citra terbaik kepada pemegang saham

4.1.3.2. Visi Perusahaan

Saat Indosat akan *go public* ke bursa saham dunia pada tahun 1994, dilakukan redefenisi visi perusahaan untuk menyesuaikan diri dengan *trend global* dalam sektor telekomunikasi dan

memperhitungkan strategi dari perusahaan telekomunikasi kelas dunia. PT. Indosat Tbk mendefinisikan tujuan yang hendak diraih yang tertuang dalam visi perusahaan sebagai berikut :

- a. Mempertahankan kepemimpinan pasar dalam jasa telekomunikasi internasional di Indonesia.

Dengan masuknya pemain baru seiring berakhirnya monopoli sebagai jasa telekomunikasi internasional, PT. Indosat Tbk harus berjuang untuk memimpin pasar dengan : 1) mempertahankan pangsa pasar dominan, dan 2) menyediakan jasa yang terbaik, baik dalam kualitas dari jangkauan produk dan jasa.

- b. Memperkuat posisinya sebagai perusahaan telekomunikasi berkelas dunia.

Adanya kecenderungan di sektor telekomunikasi menuju swastanisasi perusahaan negara dan dibukanya pasar dunia, yang mengakibatkan masuknya pemain asing dalam industri domestik, menuntut PT. Indosat Tbk untuk dapat bersaing dengan perusahaan multinasional. Dengan strategi untuk memasuki pasar global diharapkan dapat : 1) meningkatkan nilai perusahaan melalui ekspansi bisnis, dan 2) meningkatkan citra perusahaan yang memperkuat posisinya di Indonesia.

c. Menjadi pemain global dalam industri telekomunikasi dunia.

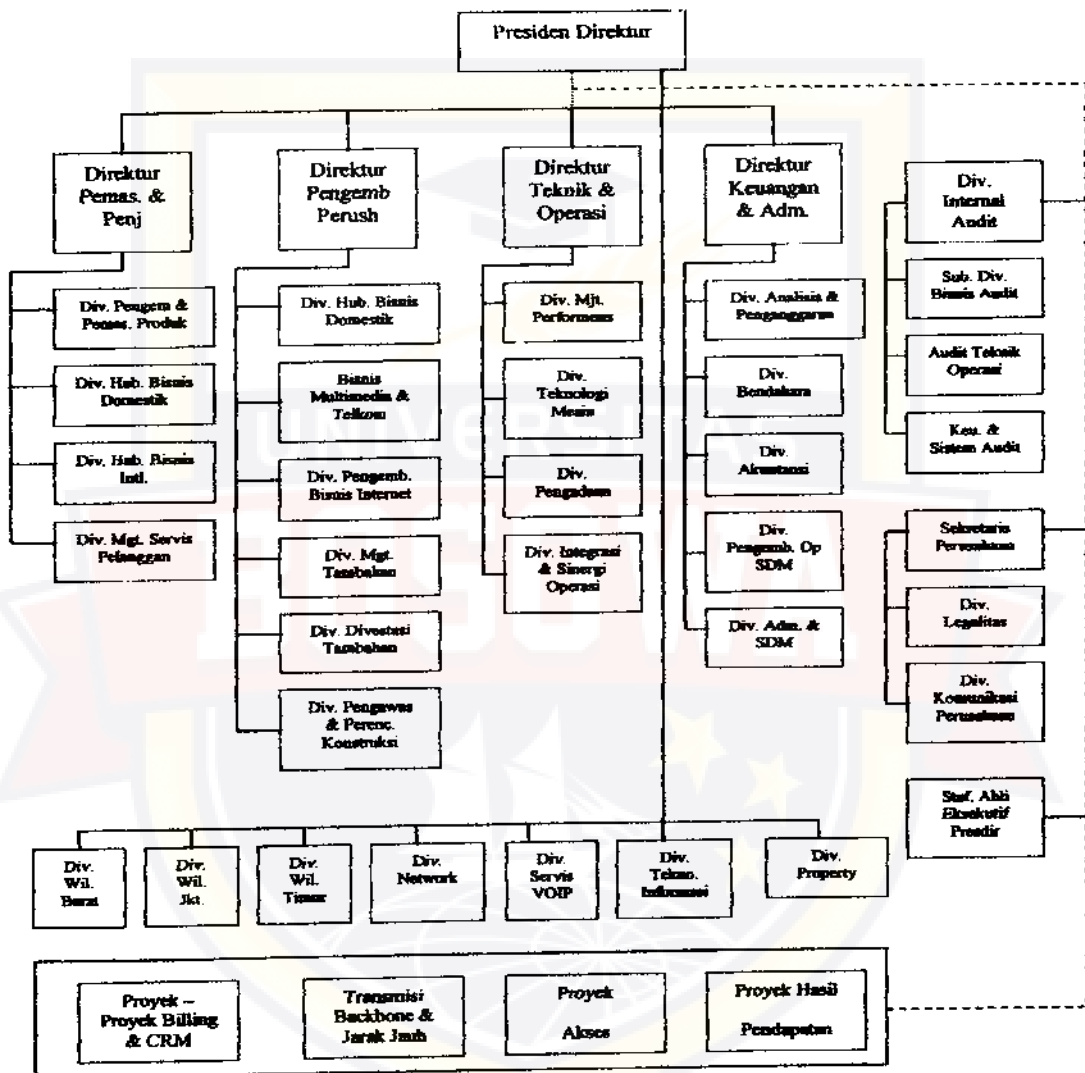
Dalam rangka mempertahankan posisinya sebagai pemimpin pasar dan menjadi pemain global, PT. Indosat Tbk menaikkan standar yang digunakan oleh perusahaan telekomunikasi multinasional, sebagai operator telekomunikasi global.

4.1.3.3. Filosofi Perusahaan

Perkembangan jasa telekomunikasi internasional di Indonesia yang cepat, seiring pertumbuhan permintaan pada jasa dan jangkauan jasa telekomunikasi, menuntut dipenuhinya kepuasan pelanggan sebagai kunci sukses dalam era kompetisi. Untuk memenuhi hal tersebut, PT. Indosat Tbk menerapkan suatu filosofi yang dikenal dengan "Kami Lebih Peduli" atau lebih populer dengan "*We Care More*".

4.1.4. Struktur Organisasi

STRUKTUR ORGANISASI PT. INDOSAT Tbk



Keterangan garis pada bagian struktur organisasi PT. Indosat Tbk, adalah sebagai berikut :

- Adalah menunjukkan garis staff
- Adalah menunjukkan garis komando

Struktur organisasi adalah menyangkut hubungan antara manusia dan berupa alat atau manajemen yang terdapat di dalam satu tim yang saling berintegrasi, sehingga struktur organisasi merupakan urutan prosedur yang meningkat antar atasan dan bawahan. Artinya bahwa dapat dilihat dampak yang ditimbulkan, dapat mengenali pembagian tugas dengan jelas dan dapat melihat penyusunan prosedur.

Tujuan struktur organisasi suatu perusahaan secara umum adalah agar seseorang bisa melaksanakan tugasnya dengan mudah dan jelas yang merupakan tanggung jawabnya. Bentuk/sistem struktur organisasi ada 3 (tiga) macam, yaitu :

1. Sistem organisasi garis

Dalam sistem organisasi garis, hanya ada satu garis penghubung untuk mempermudah pelaksanaan dari top manajer, garis kewenangan langsung dari pimpinan kepada bawahan, tidak ada kedudukan staf atau penasihat.

2. Sistem organisasi fungsional, yakni sistem organisasi yang disusun berdasarkan sifat dan macam-macam fungsi yang harus dilaksanakan, atau didasarkan pada spesialisasi.

3. Sistem organisasi garis dan staff (lini & staff) yaitu sistem organisasi yang terdiri dari para spesialisasi organisasi fungsional ke dalam organisasi garis yang sederhana, dimana staff tidak berhak melakukan perintah. Tujuan dari sistem organisasi ini adalah untuk mempertahankan stabilisasi dan disiplin, dimana para staf memberikan pengetahuan

keahliannya dalam mengatasi persoalan-persoalan. Berikut ini keterangan mengenai bagian struktur organisasi PT. Indosat Tbk : Presiden direktur PT. Indosat Tbk memiliki fungsi garis / komando, atau membawahi 4 (empat) direktur :

- 1 Direktur pemasaran & penjualan, membawahi 4 (empat) divisi:
 - a. Divisi pengembangan & pemasaran produk
 - b. Divisi hubungan bisnis domestik
 - c. Divisi hubungan bisnis internasional
 - d. Divisi manajemen servis pelanggan
- 2 Direktur pengembangan perusahaan, membawahi 6 (enam) divisi:
 - a. Divisi pengembangan strategi
 - b. Divisi bisnis telekomunikasi & multimedia
 - c. Divisi pengembangan bisnis internet
 - d. Divisi manajemen tambahan
 - e. Divisi divestasi tambahan
 - f. Divisi pengawasan & perencanaan konstruksi
- 3 Direktur teknik & operasi, membawahi 4 (empat) divisi:
 - a. Divisi manajemen performans
 - b. Divisi teknologi mesin
 - c. Divisi pengadaan
 - d. Integrasi & sinergi operasi

4. Direktur keuangan & administrasi, membawahi 5 (lima) divisi:

- a. Divisi analisis & penganggaran
- b. Divisi bendahara
- c. Divisi akuntansi
- d. Divisi administrasi & SDM

Berdasarkan spesialisasi dari ke empat Direktur tersebut, maka fungsi yang harus dilaksanakan, terdiri dari 7 (tujuh) macam :

1. Divisi wilayah barat
2. Divisi wilayah Jakarta
3. Divisi wilayah timur
4. Divisi network
5. Divisi servis VOPI
6. Divisi teknologi informasi
7. Divisi property

Sedangkan fungsi / kedudukan staf terdiri dari:

1. Divisi audit internal, membawahi 3 (tiga) divisi yaitu :
 - a. Divisi sub audit bisnis
 - b. Divisi audit teknik operasi
 - c. Divisi sistem audit & keuangan
2. Sekretaris perusahaan, terdiri dari 2 (dua) divisi yaitu :
 - a. Divisi legalitas
 - b. Divisi komunikasi perusahaan

3. Staf ahli eksekutif presiden direktur

Staf tersebut diatas berfungsi hanya memberikan pengetahuan keahliannya, dan tidak berhak untuk melakukan perintah, namun memiliki tanggung jawab terhadap ke 4 (empat) proyek yang meliputi:

1. Proyek Billing & CRM
2. Proyek transmisi backbone & jarak jauh
3. Proyek Akses
4. Proyek hasil pendapatan

Mengingat struktur organisasi PT. Indosat adalah besar dan kompleks, maka sistem organisasi yang dipakai adalah sistem organisasi garis dan staf (lini & staf), karena sistem organisasinya terdiri dari para spesialisasi organisasi fungsional ke dalam organisasi garis yang sederhana, dan memiliki staf yang dapat memberikan pengetahuan keahliannya.

4.2. Pembahasan

Dalam pembahasan ini akan dilihat apakah laba yang dihasilkan mampu menutupi semua biaya modal. Untuk menghitung EVA maka terlebih dahulu diadakan penyesuaian terhadap laporan keuangan untuk mendapatkan *Net Operating Profit After Tax* (NOPAT), Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) yang meliputi biaya hutang, biaya ekuitas saham biasa dengan menggunakan pendekatan dividen, dan modal yang diinvestasikan oleh perusahaan.

4.2.1. Laba Usaha Setelah Pajak (Net Operating Profit after Tax/NOPAT)

Hasil perhitungan yang telah mengalami penyesuaian menunjukkan bahwa apabila NOPAT bernilai positif, berarti perusahaan mengalami keuntungan dan sebaliknya jika NOPAT bernilai negatif, maka perusahaan mengalami kerugian pada tahun yang bersangkutan.

Dari hasil perhitungan tersebut nampak pada tabel 2 bahwa NOPAT PT. Indosat Tbk bernilai positif yang berarti perusahaan mengalami laba bersih operasi selama tahun 2005-2009. walaupun laba bersih operasi PT. Indosat Tbk berfluktuasi di tiap tahunnya dalam kurun waktu 2005-2009 tetapi masih bernilai positif. Ini menunjukkan kinerja operasi PT. Indosat Tbk tergolong bagus sehingga sasaran dan tujuan organisasi perusahaan terutama penciptaan nilai dapat tercapai.

Tabel 2
NOPAT PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009
 (dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005 (Rp)	2006 (Rp)	2007 (Rp)	2008 (Rp)	2009 (Rp)
Pendapatan usaha	11.327.197	12.347.044	16.480.565	18.150.050	17.669.960
Beban usaha	7.937.874	8.840.748	11.968.891	13.925.854	15.180.001
Laba usaha	3.389.323	3.506.296	4.511.674	4.224.196	2.489.959
Penghasilan beban lain-lain	(299.208)	(613.754)	1.034.351	(1.108.164)	463.341
Laba bersih perusahaan asosiasi	86	(238)	-	-	-
Laba sebelum pajak	3.090.201	2.892.304	3.477.323	3.116.032	2.953.300
Pajak tahun berjalan	331.541	199.629	660.675	579.723	460.973
Pajak tangguhan	366.383	376.478	198.842	159.893	216.292
Laba sebelum hak minoritas	2.392.277	2.316.197	2.617.806	2.376.416	2.276.035
Hak minoritas	31.390	36.467	28.056	26.763	56.483
NOPAT	2.360.887	2.279.730	2.589.750	2.349.653	2.219.552

Sumber: Hasil pengolahan data

4.2.2. Biaya Modal (*Cost of Capital*)

4.2.2.1. Modal Yang Diinvestasikan (*Invested Capital*)

Cost of capital atau biaya modal mempunyai dua makna, tergantung dari sisi investor atau perusahaan. Dari sudut pandang investor *cost of capital* adalah *opportunity cost* dari dana yang ditanamkan investor pada suatu perusahaan. Sedangkan, dari sudut pandang perusahaan *cost of capital* adalah biaya yang dikeluarkan

oleh perusahaan untuk memperoleh sumber dana yang dibutuhkan.

Untuk praktisi keuangan, istilah *cost of capital* sebagai :

1. *Discount rate* untuk membawa *cash flow* pada masa mendatang suatu *project* ke nilai sekarang,
2. Tarif minimum yang diinginkan untuk menerima *project* baru,
3. Biaya modal dalam perhitungan EVA,
4. *Benchmark* untuk menaksir tarif biaya pada modal yang digunakan.

Cost of capital sangat dipengaruhi oleh hubungan antara risiko (*risk*) dan tingkat pengembalian (*return*), dimana semakin besar risiko yang ditanggung oleh investor, semakin tinggi pula tingkat pengembalian yang diharapkan sebelum nilai tambah dapat diciptakan dan semakin tinggi biaya modal yang timbul. Selain itu *cost of capital* merupakan konsep yang sangat penting dalam kegiatan operasi perusahaan karena menyangkut tiga hal yaitu:

1. Berkaitan dengan struktur penganggaran modal yang memerlukan perkiraan biaya modal untuk penganggaran yang tepat,
2. Berkaitan dengan struktur keuangan perusahaan yang mempengaruhi tingkat risiko dan besarnya arus pendapatan, sehingga mempengaruhi pula penetapan biaya modal,

3. Berkaitan dengan keputusan-keputusan lain yang memerlukan perkiraan biaya modal, pendanaan kembali obligasi kebijakan modal kerja dan lain-lain.

Komponen *cost of capital* terdiri dari biaya hutang (*cost of debt*) dan biaya ekuitas (*cost of equity*). Dalam melakukan perhitungan *cost of capital* maka yang perlu diperhatikan adalah komponen-komponen modal yang terdapat dalam sisi kanan neraca suatu perusahaan yang terdiri atas berbagai jenis hutang, saham preferen, dan saham biasa. Akun-akun tersebut penting karena setiap komponen terdapat kenaikan dalam aktiva pasti berakibat kenaikan satu atau lebih komponen modal. Sehingga modal yang merupakan faktor pokok dalam operasi suatu perusahaan, sebagaimana faktor lainnya juga mempunyai suatu biaya tertentu.

Modal yang digunakan untuk menghitung biaya modal (*cost of capital*) adalah total modal hutang yang berbeban bunga (IBDS) ditambah kewajiban jangka panjang dan modal sendiri perusahaan (ekuitas). Atau dapat dilihat dalam tabel sebagai berikut :

Tabel 3
Modal yang Diinvestasikan PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009
 (dalam jutaan rupiah)

Tahun	Kewajiban Jangka pendek Berbeban bunga (Rp)	Kewajiban Jangka panjang (Rp)	Ekuitas (Rp)	Modal yang Diinvestasikan (Rp)
2005	49,700	1,308,773	14,315,328	15,673,801
2006	127,191	1,504,694	15,201,745	16,833,630
2007	494,387	4,249,033	16,544,730	21,288,150
2008	572,469	10,812,160	17,409,621	28,794,250
2009	1,440,259	12,721,308	17,957,690	32,119,257

Sumber: Hasil Pengolahan data

Besarnya modal yang diinvestasikan (*invested capital*) di PT. Indosat Tbk tahun 2005-2009 di tiap tahunnya terus meningkat dengan proporsi ekuitas lebih besar di setiap komponennya.

4.2.2.2. Biaya hutang (*Cost of Debt*)

Biaya hutang sebelum pajak dihitung dengan membandingkan antara beban bunga dengan *Interest Bearing Debts* (IBDs) atau total hutang yang berbeban bunga dalam suatu periode tertentu. Beban bunga yang dimaksud adalah beban bunga yang terjadi selama tahun berjalan dan diperoleh dari laporan laba rugi perusahaan. Besarnya IBDs yang dimaksud adalah total dari hutang perusahaan yang berbeban bunga, meliputi hutang bank jangka

panjang yang jatuh tempo dalam satu tahun, dan total kewajiban tidak lancar. Tingkat biaya hutang ini diperhitungkan setelah pajak. Tarif pajak yang digunakan adalah tarif pajak pemotongan bunga pada PPh Pasal 23 yaitu 15%.

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

Dimana:

K_d : Biaya hutang setelah pajak

kd : $\frac{\text{Biaya bunga}}{\text{Total hutang berbeban bunga}}$

t : Tarif pajak

Berdasarkan laporan laba rugi dan neraca tahun 2005-2009 pada PT. Indosat Tbk, maka diperoleh data sebagai berikut :

Tabel 4
Tingkat biaya hutang PT Indosat Tbk
Periode 2005-2009

Tahun	Beban bunga (Jutaan Rp)	Total hutang berbeban bunga (Jutaan Rp)	kd	t	K_d
2005	264.764	1.358.473	0,19490	0,15	0,16566
2006	486.899	1.631.885	0,29837	0,15	0,25361
2007	872.967	4.743.420	0,18404	0,15	0,15643
2008	558.294	11.384.629	0,04904	0,15	0,04168
2009	428.604	14.161.567	0,03027	0,15	0,02573

Sumber : Hasil pengolahan data

Ket: Total hutang berbeban bunga = Kewajiban jk. Pendek berbeban bunga + Kewajiban jk. panjang

Berdasarkan tabel di atas diperoleh biaya hutang tahun 2005 sebesar 0,16566 atau sebesar 16,57%. Ini berarti bahwa beban bunga atas total hutang berbeban bunga sebesar 16,57% atau setiap Rp.1,- hutang berbeban bunga dikenakan biaya hutang sebesar 16,57%. Di setiap tahunnya terjadi hal yang sama dengan persentase yang berbeda-beda sesuai dengan perhitungan yang dihasilkan dalam menentukan tingkat biaya hutang.

4.2.2.3. Biaya Ekuitas (*Cost of Equity*)

Biaya ekuitas saham biasa PT. Indosat Tbk dihitung dengan menggunakan pendekatan dividen dengan rumus sebagai berikut :

$$K_e = \frac{D_i}{P_o} + g$$

Dimana :

Di : Dividen yang dibayarkan

Po : Harga Pasar Saham

g : Tingkat pertumbuhan dividen atau (1 - Deviden Payout) x ROE

Sebelum menghitung biaya ekuitas PT. Indosat Tbk, kita harus mencari tingkat pertumbuhan dividen dengan menggunakan rumus sebagai berikut :

$$g = (1 - \text{Dividend Payout}) \times \text{ROE}$$

Tabel 5
Tingkat Pertumbuhan Dividen PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009

Tahun	Dividen Payout	ROE	g
2005	54,21%	16,44%	7.527876
2006	38,53%	13,36%	8.212392
2007	68,02%	17,71%	5.663658
2008	47,84%	13,31%	6.942496
2009	27,08%	11,81%	8.611852

Sumber : Hasil pengolahan data

Keterangan : Dividend Payout → Lampiran 3

ROE → Tabel 1

Dari rumus dan data pertumbuhan dividen di atas dapat dihitung besarnya biaya ekuitas PT. Indosat Tbk yang disajikan dalam tabel berikut :

Tabel 6
Tingkat Biaya Ekuitas Saham Biasa
PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009

Tahun	Di	Po	g	K _e
2005	149,32	5.250	0,07528	0,10372
2006	127,98	6.750	0,08212	0,10108
2007	172,85	8.650	0,05664	0,07662
2008	129,75	5.750	0,06942	0,09199
2009	115,06	6.725	0,08612	0,10323

Sumber : Hasil pengolahan data

Keterangan : Di & Po → Lampiran 3

Tingkat biaya ekuitas saham biasa PT. Indosat Tbk pada tahun 2005 sebesar 0.10372 atau 10,37%. Ini berarti bahwa dividen yang dibayarkan sebesar 10,37% dari jumlah saham yang beredar atau setiap Rp. 1,- saham biasa yang beredar memiliki biaya ekuitas sebesar 10,37%. Demikian pula tahun-tahun berikutnya pada persentase dividen yang dibayarkan dan saham yang beredar, disesuaikan dengan hasil perhitungan tingkat biaya ekuitas saham biasa dari perusahaan.

Kenaikan biaya ekuitas saham biasa tahun 2005-2009 disebabkan tingkat pengembalian (*rate of return*) yang diinginkan oleh investor lebih tinggi.

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

Adapun tingkat biaya modal yang dinyatakan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) dengan komponen biaya modal sebagai berikut :

$$WACC = W_d K_d (1 - t) + W_e K_e$$

Dimana:

WACC : Biaya modal rata-rata tertimbang

W_d : Persentase hutang dari modal

W_e : Persentase saham biasa atau laba ditahan dari modal

K_d : Biaya hutang

K_e : Biaya saham biasa

t : Tarif pajak

Dari hasil perhitungan komponen-komponen biaya modal individual diatas, dapat dihitung besamya biaya modal rata-rata tertimbang (WACC) perusahaan yang disajikan dalam tabel berikut ini :

Tabel 7
Biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC) PT. Indosat Tbk
Periode 2005-2009

Tahun	Jumlah Modal yang Diinvestasikan (Jutaan Rp)	Utang berbeban Bunga (W_d)		Ekuitas (W_e)		K_d	K_e	WACC
		Jumlah (Jutaan Rp)	%	Jumlah (Jutaan Rp)	%			
2005	15.673.801	1.358.473	0,08667	14.315.328	0,91333	0,16566	0,10372	0,10694
2006	16.833.630	1.631.885	0,09694	15.201.745	0,90306	0,25361	0,10108	0,11218
2007	21.288.150	4.743.420	0,22282	16.544.730	0,77718	0,15643	0,07662	0,08917
2008	28.794.250	11.384.629	0,39538	17.409.621	0,60462	0,04168	0,09199	0,06963
2009	32.119.257	14.161.567	0,44091	17.957.690	0,55909	0,02573	0,10323	0,06736

Sumber : Hasil pengolahan data

bahwa kinerja perusahaan tergolong sehat sekali karena telah terjadi proses nilai tambah pada PT. Indosat Tbk. Ini menunjukkan laba yang tersedia mampu melebihi harapan investor, dapat mengembalikan pinjaman kreditur serta dapat menganggarkan pemberian bonus kepada karyawan.



BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

5.1. Kesimpulan

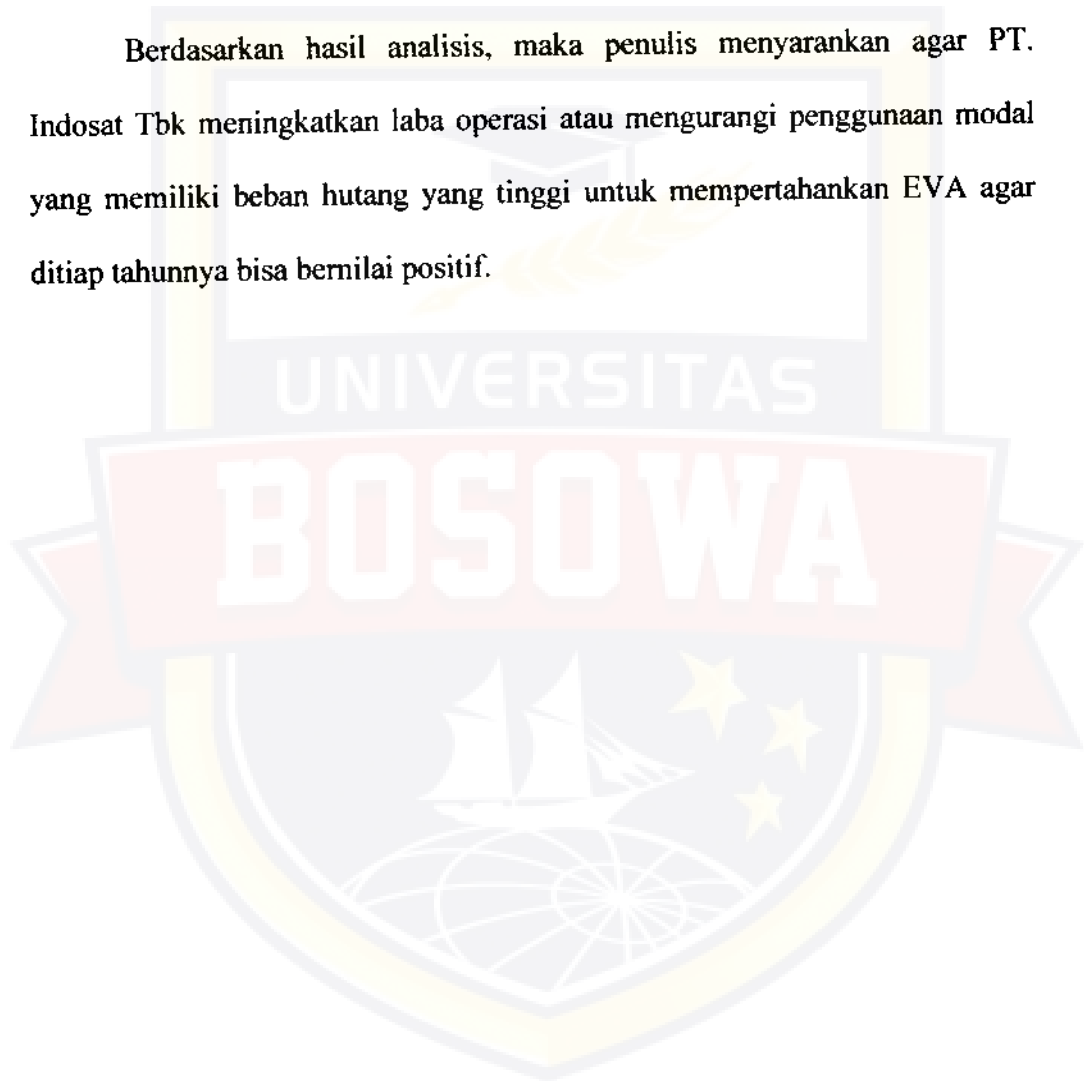
Dari hasil pembahasan diatas, maka dapat disimpulkan bahwa :

1. Penilaian kinerja merupakan penentuan secara periodik efektivitas operasional suatu organisasi dan karyawannya berdasarkan sasaran, standar dan kriteria yang telah ditetapkan sebelumnya.
2. EVA ditentukan oleh 2 (dua) hal :
 - a. Keuntungan operasional bersih setelah pajak
 - b. Tingkat biaya modal
3. Manfaat EVA : menyebabkan penilaian kinerja manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham, yaitu memaksimalkan nilai perusahaan serta meningkatkan kesejahteraan pemegang saham dengan memiliki investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal.
4. Dari hasil perhitungan *Economic Value Added* (EVA) PT. Indosat Tbk tampak bahwa pada tahun 2005-2009 EVA perusahaan bernilai positif berarti bahwa kinerja perusahaan tergolong sehat sekali karena telah terjadi proses nilai tambah pada PT. Indosat Tbk. Ini menunjukkan laba yang tersedia mampu melebihi harapan investor, dapat mengembalikan

pinjaman kreditur serta dapat menganggarkan pemberian bonus kepada karyawan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil analisis, maka penulis menyarankan agar PT. Indosat Tbk meningkatkan laba operasi atau mengurangi penggunaan modal yang memiliki beban hutang yang tinggi untuk mempertahankan EVA agar ditiap tahunnya bisa bernilai positif.



DAFTAR PUSTAKA

- Abdullah Faisal, 2004. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kedua. Malang: Universitas Muhammadiyah.
- Atmajaya, Lukas Setia, 2002. *Manajemen Keuangan*. Edisi Revisi. Jakarta: Erlangga.
- Badruzaman Nunung, 2005. *Modul "Analisis dan Penggunaan Laporan Keuangan"*. Bandung.
- Brigham, Eugene, F. dan Joel F. Houston, 2001. *Managemen Keuangan* (Diterjemahkan oleh Ancella A. Hermawan). Edisi VIII. Jakarata: Erlangga.
- David, S. Young and Stephen F. O'Byrne, 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai : Panduan Praktis Untuk Implementasi* (Diterjemahkan oleh Lusy Widdjaj). Jakarta: Salemba.
- Departemen Pendidikan dan Kebudayaan, 1997. *Kamus Besar Bahasa Indonesia, Tim penyusun Kamus Pusat Pembinaan dan Pengembangan Bahasa*. Edisi Kedua. Jakarta: Balai Pustaka.
- Ikatan Akuntan Indonesia, 2009. *Standar Akuntansi Keuangan Per 1 Juli 2009*. Jakarta: Salemba Empat
- Martono, D Agus Hartijo, 2003. *Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: EKONESIA Kampus Fakultas Ekonomi UII.
- Mulyadi, 2001. *Akuntansi Manajemen. Konsep, Manfaat, dan Rekayasa*. Yogyakarta: STIE YKPN.
- Munawir, 2001. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: Liberty.
- Ryanto Bambang, 2001. *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Sidharta Utama, 1997. *EVA: Pengukuran Penciptaan Nilai Perusahaan*. Usahawan No.4, Th XXVI April 1997.
- Stewart, G. Bennet., and Joel M. Stern., 1991. *The Quest For Value: The EVA Management Guid*. New York: Horper Collins Publisher.

Suad Husnan, 2000. *Manajemen Keuangan: Teori dan Penerapan*. Yogyakarta: BPFE

Supriyono, R. A, 2000. *Sistem Pengendalian Manajemen*. Yogyakarta: BPFE.

Tunggal, Amin Widjaya, 2001. *Memahami Konsep Economic Value Added (EVA) dan Value Based Management (VBM)*. Jakarta: Harvarindo.

