

**PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*)
dan MVA (*Market Value Added*)
(Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk
Periode 2005-2009)**

SKRIPSI

Oleh

NANI ZAENATUL ULFAH

NIM : 06610012



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2010**

**PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*)
dan MVA (*Market Value Added*)
(Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk
Periode 2005-2009)**

SKRIPSI

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

Oleh

NANI ZAENATUL ULFAH
NIM : 06610012



**JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
MAULANA MALIK IBRAHIM
MALANG
2010**

LEMBAR PERSETUJUAN

**PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*)
dan MVA (*Market Value Added*)
(Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk
Periode 2005-2009)**

SKRIPSI

Oleh

NANI ZAENATUL ULFAH
NIM : 06610012

Tanggal Disetujui 12 Mei 2010

Dosen Pembimbing,

Drs. Agus Sucipto, MM
NIP.19670816 200312 1 001

Mengetahui :
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA.
NIP 19550302 198703 1 004

LEMBAR PENGESAHAN

**PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN
MENGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*) dan
MVA (*Market Value Added*)
(Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk
Periode 2005 - 2009)**

SKRIPSI

Oleh

NANI ZAENATUL ULFAH

NIM : 06610112

Telah Dipertahankan di Depan Dewan Penguji
dan Dinyatakan Diterima Sebagai Salah Satu Persyaratan
Untuk Memperoleh Gelar Sarjana Ekonomi (SE)
Pada Tanggal 30 Juli 2010

Susunan Dewan Penguji

Tanda Tangan

- | | |
|---|----------------|
| 1. Ketua
<u>Muhammad. Sulhan, SE., MM</u>
NIP 19740604 200607 1 002 | () |
| 2. Sekretaris /Pembimbing
<u>Drs. Agus Sucipto, MM</u>
NIP 19670816 200312 1 001 | () |
| 3. Penguji Utama
<u>Prof. Dr. H. Muhammad Djakfar, SH., M.Ag</u>
NIP 19490929 198103 1 004 | () |

Disahkan Oleh:
Dekan,

Drs. HA. MUHTADI RIDWAN, MA
NIP 19550302 198703 1 004

SURAT PERNYATAAN

Yang bertanda tangan di bawah ini saya :

Nama : Nani Zaenatul Ulfah
NIM : 06610112
Alamat : Desa Kalimalang RT 02 RW 03 Kalirejo Gondang Wetan
Pasuruan

Menyatakan bahwa “**Skripsi**” yang saya buat untuk memenuhi persyaratan kelulusan pada Jurusan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri (UIN) Maulana Malik Ibrahim Malang, dengan judul:

PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) (Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Periode 2005 - 2009)

adalah hasil karya saya sendiri bukan “**duplikasi**” dari karya orang lain

Selanjutnya apabila dikemudian hari saya ada “**klaim**” dari pihak lain, bukan menjadi tanggung jawab dosen pembimbing atau pihak fakultas ekonomi, tetapi menjadi tanggung jawab saya sendiri.

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

Malang, 04 Agustus 2010

Hormat Saya,

Nani Zaenatul Ulfah

NIM : 06610112

LEMBAR PERSEMBAHAN

Ku hadiahkan karya tulis sederhana ini untuk:

Bapak dan Ibu tercinta (Zaenal Abidin dan Ibu Kuti'atin) yang telah melimpahkan seluruh kasih sayang, curahan nasehat dan juga panjatan do'a dengan tulus ikhlas dalam menuntut dan membimbing serta menjadikanku sebagai anak yang berilmu, berakhlaq dengan harapan ilmu yang aku dapat bermanfaat. Kepada beliau ananda ucapkan beribu-ribu terimakasih atas semua pendidikan yang telah diberikan, semangat, motivasi serta do'anya dan semoga ananda bisa menjadi anak yang berbakti.

MOTTO

مَنْ عَمِلَ صَالِحًا فَلِنَفْسِهِ ۖ وَمَنْ أَسَاءَ فَعَلَيْهَا ثُمَّ إِلَىٰ رَبِّكُمْ

تُرْجَعُونَ ﴿١٥﴾

“Barangsiapa yang mengerjakan amal saleh, Maka itu adalah untuk dirinya sendiri, dan Barangsiapa yang mengerjakan kejahatan, Maka itu akan menimpa dirinya sendiri, kemudian kepada Tuhanmulah kamu dikembalikan.”
(QS. Al-Jaatsiyah: 15)

KATA PENGANTAR

Puji syukur Alhamdulillah, Penulis panjatkan kehadiran Allah SWT yang telah melimpahkan rahmat dan karunia-Nya sehingga Penulis dapat menyelesaikan penulisan skripsi dengan judul **“PERBEDAAN KINERJA KEUANGAN DENGAN MENGGUNAKAN METODE EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value added*) (Studi Pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Periode 2005 - 2009)”**.

Shalawat serta salam mudah-mudahan tetap terlimpahkan kepada Rasulullah Saw yang telah membawa kita dari alam kegelapan menuju alam ilmiah yaitu *Dinul Islam*. Penulis mengucapkan terimah kasih yang sebesar-besarnya kepada semua pihak yang telah membantu penulis dalam menyelesaikan penulisan skripsi ini baik secara langsung maupun tidak langsung kepada:

1. Bapak Prof. Dr. Imam Suprayogo selaku Rektor Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
2. Bapak Drs. HA. Muhtadi Ridwan, MA., selaku Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang
3. Bapak Drs. Agus Sucipto, MM selaku Dosen pembimbing Skripsi yang telah membimbing dan mengarahkan Penulis dalam menyusun Skripsi ini
4. Segenap Dosen dan Staff Fakultas Ekonomi Universitas Islam Negeri Maulana Malik Ibrahim Malang

5. Kedua orang tua Bapak Zaenal Abidin dan Ibu Kuti'atin yang dengan tulus mencurahkan do'a, kasih sayang, perhatian dan motivasi yang terbaik demi terselesainya skripsi ini dan seluruh keluarga besar yang selalu memberikan dukungan dan juga do'a yang begitu besar tanpa ada batas
6. Bapak Syamsul Hadi SE., M. Si selaku Direktur Pojok BEI – UMM dan staff UMM yang telah berkenan mengizinkan saya melakukan penelitian dan membantu hingga selesainya penulisan skripsi ini
7. Teman – teman seperjuangan Fakultas Ekonomi Angkatan 2006 khususnya kelas C dan teman-teman Jurusan Manajemen Keuangan yang selalu support dan dengan ikhlas mencurahkan kasih sayang dan juga perhatian

Semoga Allah SWT melimpahkan rahmat dan karunia-Nya kepada kita semua. Penulis menyadari sepenuhnya bahwa di dunia ini tidak ada yang sempurna. Begitu juga dalam penulisan skripsi ini, yang tidak luput dari kekurangan dan kesalahan. Oleh karena itu, dengan segala ketulusan dan kerendahan hati Penulis sangat mengharapkan saran dan kritik yang bersifat Konstruktif demi penyempurnaan Skripsi ini.

Malang, 12 Mei 2010

Nani Zaenatul Ulfah

DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL	ii
LEMBAR PERSETUJUAN	iii
LEMBAR PENGESAHAN	iv
HALAMAN PERSEMBAHAN	v
MOTTO	vi
KATA PENGANTAR.....	vii
DAFTAR ISI.....	ix
DAFTAR TABEL	xi
DAFTAR GAMBAR.....	xii
DAFTAR LAMPIRAN	xiii
ABSTRAK (3 BAHASA)	xiv
BAB I : PENDAHULUAN	
1. 1. Latar Belakang	1
1. 2. Rumusan Masalah	10
1. 3. Tujuan Penelitian	10
1. 4. Batasan Penelitian	10
1. 5. Manfaat Penelitian	11
BAB II : KAJIAN PUSTAKA	
2. 1. Hasil Penelitian Terdahulu	12
2. 2. Kajian Teoritis	19
2. 2. 1. Kinerja.....	19
2. 2. 2. EVA	21
2. 2. 3. MVA	29
2. 2. 4. Nilai Tamabah Syari'ah	32
2. 3. Kerangka Berfikir.....	41
2. 4. Hipotesis.....	41
BAB III : METODE PENELITIAN	
3. 1. Lokasi Penelitian.....	42
3. 2. Jenis dan Pendekatan Penelitian	42
3. 3. Data dan Jenis Data	42
3. 4. Teknik Pengumpulan Data.....	43
3. 5. Definisi Operasional Variabel.....	43
3. 6. Model Analisis Data.....	43
3. 7. Pengujian Statistik.....	46
BAB IV : ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN	
4. 1. Gamabaran Umum Obyek Penelitian	49
4. 1. 1. Sejarah Singkat PT. Telkom, Tbk.....	49
4. 1. 2. Visi dan Misi.....	51
4. 1. 3. Struktur Organisasi	52
4. 1. 4. Lima Pilar Bisnis PT. Telkom, Tbk.....	53

4. 1. 5. Unit Bisnis PT. Telkom, Tbk.....	54
4. 1. 6. Sejarah Singkat PT. Indosat, Tbk	56
4. 1. 7. Struktur Organisasi PT.Indosat, Tbk	58
4. 1. 8. Layanan.....	59
4. 1. 9. Anak Perusahaan	59
4. 1.10. Anak Perusahaan yang dibubarkan.....	60
4. 2. Analisis EVA dan MVA	60
4. 2. 1. Perhitungan EVA	60
4. 2. 1. Perhitungan MVA	83
4. 3. Uji Statistik	85
4. 3. 1. Uji <i>Independent Sample T-test</i>	85
4. 3. 2. Uji Normalitas	89
4. 4. Pembahasan Data Hasil Penelitian.....	91
4. 4. 1. Kinerja Keuangan PT.Telkom dan PT.Indosat.....	91
4. 4. 2. Perbedaan Kinerja	96
 BAB V : PENUTUP	
5. 1. Kesimpulan	102
5. 2. Saran.....	104
 DAFTAR PUSTAKA	107
LAMPIRAN	

DAFTAR TABEL

Tabel 1. 1	: Jumlah Pelanggan PT. Telkom, Tbk.....	4
Tabel 1. 2	: Jumlah Pelanggan PT. Indosat, Tbk	5
Tabel 2. 1	: Penelitian Terdahulu	14
Tabel 2. 2	: Langkah-langkah EVA	25
Tabel 2. 3	: Laporan Nilai Tambah Syari' ah.....	37
Tabel 4. 1	: Biaya sebelum pajak PT. Telkom, Tbk.....	60
Tabel 4. 2	: Biaya sebelum pajak PT. Indosat, Tbk	61
Tabel 4. 3	: Tarif Pajak PT. Telkom, Tbk	61
Tabel 4. 4	: Tarif Pajak PT. Indosat, Tbk.....	62
Tabel 4. 5	: Biaya Modal Hutang PT. Telkom, Tbk	63
Tabel 4. 6	: Biaya Modal Hutang PT. Indosat, Tbk	63
Tabel 4. 7	: Suku Bunga.....	65
Tabel 4. 8	: Perhitungan Tingkat Pengembalian Pasar	66
Tabel 4. 9	: Tingkat Keuntungan Saham PT. Telkom, Tbk	68
Tabel 4. 10	: Tingkat Keuntungan Saham PT. indosat, Tbk	69
Tabel 4. 11	: Koefisien Beta PT. Telkom, Tbk	70
Tabel 4. 12	: Koefisien Beta PT. Indosat, Tbk.....	73
Tabel 4. 13	: Beta PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk	76
Tabel 4. 14	: Biaya Modal Saham PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk.....	78
Tabel 4. 15	: Struktur Permodalan PT. Telkom, Tbk.....	78
Tabel 4. 16	: Struktur Permodalan PT. Indosat, Tbk	79
Tabel 4. 17	: Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Telkom, Tbk.....	80
Tabel 4. 18	: Biaya Modal Rata-rata Tertimbang PT. Indosat, Tbk.....	80
Tabel 4. 19	: EVA PT. Telkom, Tbk.....	81
Tabel 4. 20	: EVA PT. Indosat, Tbk	82
Tabel 4. 21	: MVA PT. Telkom, Tbk.....	84
Tabel 4. 22	: MVA PT. Indosat, Tbk	85
Tabel 4. 23	: Uji <i>Independent Sample T-Test</i> EVA	87
Tabel 4. 24	: Uji <i>Independent Sample T-Test</i> MVA	89
Tabel 4. 25	: Uji Kolmogorov Smirnov EVA	92
Tabel 4. 26	: Uji Kolmogorov Smirnov MVA.....	92

DAFTAR GAMBAR

Gambar 2. 1 : Kerangka Berpikir.....	41
Gambar 4. 1 : Struktur Organisasi PT.Telkom, Tbk.....	52
Gambar 4. 2 : Struktur Organisasi PT.Indosat, Tbk.....	58
Gambar 2. 1 : Grafik EVA.....	83
Gambar 4. 1 : Grafik MVA.....	86

DAFTAR LAMPIRAN

Lampiran 1 : Laporan Keuangan PT. Telkom, Tbk.....	109
Lampiran 2 : Laporan Keuangan PT. Indosat, Tbk.....	120
Lampiran 3 : Suku Bunga	139
Lampiran 4 : Indeks Harga Saham Gabungan	141
Lampiran 5 : Harga Saham Bulanan PT.Telkom,Tbk dan PT.Indosat,Tbk.....	159
Lampiran 6 : Hasil Uji <i>Independent Sample T-Test</i> EVA.....	160
Lampiran 7 : Hasil Uji <i>Independent Sample T-Test</i> MVA	161
Lampiran 8 : Hasil Uji Kolmogorov – Smirnov EVA	162
Lampiran 9 : Hasil Uji Kolmogorov - Smirnov MVA.....	163

ABSTRAK

Ulfah, Nani Zaenatul. 2010 SKRIPSI. Judul : “Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (Economic Value Added) dan MVA (Market Value Added) (Studi pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Periode 2005-2009)”

Pembimbing : Drs. Agus Sucipto, MM

Kata Kunci : EVA dan MVA

Suatu perusahaan dalam kegiatan bisnisnya mempunyai tujuan utama yaitu untuk memaksimalkan kekayaan perusahaan dan juga para pemegang saham. Salah satu alat ukur kinerja keuangan untuk melihat tingkat keberhasilan manajemen dalam mengelola sumber daya keuangan yang dimiliki oleh perusahaan adalah dengan menggunakan EVA dan MVA. Penggunaan pendekatan EVA dan MVA dalam penelitian didasarkan bahwa pendekatan ini sangat baik dibanding dengan analisis rasio dan pendekatan ini mampu menggambarkan tingkat pengembalian kekayaan yang dihasilkan bagi para investor dan juga perusahaan. Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui bagaimana kinerja keuangan dan untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk.

Metode yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan EVA, MVA dan uji *Independent Sample T-Test*. Dimana uji *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sampel yang tidak terikat.

Dari hasil penelitian dengan menggunakan metode EVA dan MVA terlihat bahwa EVA dan MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat Tbk bernilai positif. EVA dan MVA yang positif tersebut menunjukkan bahwa perusahaan mampu menghasilkan kinerja yang efektif serta manajemen perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan juga investor. Perbedaan kinerja keuangan dengan uji *Independent Sample T-Test* diketahui bahwa daerah keputusan adalah menerima H_a dan menolak H_0 yang berarti antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat Tbk terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan dimana nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari nilai alfa ($0,000 < 0,05$).

ABSTRACT

Ulfah, Nani Zaenatul, 2010. Thesis. Title : “The Diffence of Financial Performace by using EVA Method (Economic Value Added) and MVA (Market Value Added) (Study at PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Period 2005-2009)”

Advisor : Drs. Agus Sucipto, MM

Keywords : EVA and MVA

A company has main purpose in the business activity. It is done to maximize the company wealth and the shareholder. One of the instruments for financial performance seeing the management achievement in organizing the financial resources that the company has is by using EVA (*Economic Value Added*) and MVA (*Market Value Added*). It is because the EVA and MVA approach is better than ratio approach has been used. This can also describe the input standart that is produced by investor and the company. This research is purposed to know the financial performance process and the difference of the financial performance process between PT. Telkom, Tbk and PT. Indosat, Tbk.

In this research, the writer used EVA (*Economic Value Added*), MVA (*Market Value Added*) and statistical examination *Independent Sample T-Test*. Which are used to examine two of two samples that is not bounded.

The result of this research which is using the method of EVA (*Economic Value Added*) and MVA (*Market Value Added*) of PT. Telkom, Tbk and PT. Indosat, Tbk are positive. It can be shown that the company is able to produce the effective performance process also the company management is able to produce the wealth for the company also the investor. While the difference of the financial performace process by using statistical examintion ANOVA (*Analysis of Varians*) showed that there is a significant difference of financial performance between PT. Telkom, Tbk and PT. Indosat, Tbk which is the probability value produced is smaller than alpha ($0,000 < 0,05$)

المستخلص

الألفة, ناني زينة. ٢٠١٠ بحث جامعي. الموضوع : مقارنة بين استخدام نظام *EVA (Economic Value Added)* و *Value Added* و *Market Value Added (MVA)* لتقويم كفاءة مالية (دراسة في PT. Telkom, Tbk و Indosat, Tbk في فترة ٢٠٠٥ - ٢٠٠٩)

المشرف : الدكتور اندوس اكوس سوجيفطا الماجستير

الكلمات الرئيسية : *EVA* و *MVA*

المؤسسة في عملياتها لها الهدف الرئيسي وهو لكثرة المال المؤسسة وحامل الأسهم. وإحدى الآلة المقياس في عملية المالية ليرى طبقة النجاح الإدارة المنبع المالي الذي مملك المؤسسة بالاستعمال *EVA* و *MVA*. استعمال المدخل *EVA* و *MVA* في هذا البحث يؤسس أن هذا المدخل أحسن بين تحليل النسبة وهذا المدخل يستطيع أن يتصور طبقة الإرجاع المال الذي تنتج المؤسسة للممرل والمؤسسة أيضا. يهدف هذا البحث لمعرفة كيف عملية المالية وللمعرفة الفرق العملية المالية بين المؤسسة PT. Telkom, Tbk و PT. Indosat, Tbk

والطريقة البحثية في هذا البحث وهي بالمدخل *EVA* و *MVA* و التجربة الإحصائي *Independent Sample T-Test*. في اين *Independent Sample T-Test* يستخدم لختبري قدرين من المتلين غير مؤين.

ونتيجة البحث باستعمال طريقه *EVA* و *MVA* أن *EVA* و *MVA* في PT. Telkom, Tbk و PT. Indosat, Tbk لها قيمة إيجابية. وقيمة إيجابية لطريقه *EVA* و *MVA* تدل أن المؤسسة تستطيع أن تنتج الممال المؤثر وكذلك الإدارية المؤسسة تستطيع أن تنتج الممال للمؤسسة وللممول. الفرق العملية المالية بالتجربة الإحصائي *Independent Sample T-Test* يعرف أن التقرار هو H_a مقبول و H_o مردود ومعنه بين PT. Telkom, Tbk و PT. Indosat, Tbk لها فرق في عملية المالية بدلاة وقيمة أقل من طبقة الدلالة ($0,000 > 0,005$)

BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar Belakang

Sudah diketahui secara umum bahwa tujuan dari setiap bisnis atau perusahaan adalah memaksimalkan kekayaan pemegang saham atau menghasilkan profit bagi para pemegang saham baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang jasa maupun produksi dan memaksimalkan kekayaan tersebut dapat diartikan sebagai mencari keuntungan.

Investor atau bisa di sebut pemegang saham, kreditor yang berminat untuk membeli saham maupun obligasi suatu perusahaan tidak hanya akan melihat bagaimana pergerakan saham secara historis akan tetapi perform atau kinerja keseluruhan perusahaan juga harus diukur. Dengan kata lain, setelah mengukur kinerja perusahaan secara keseluruhan seorang investor dapat memutuskan untuk berinvestasi atau tidak atau menjual sahamnya yang telah ada dalam perusahaan tersebut. Maka Pengukuran kinerja sangatlah penting dimana pengukuran kinerja itu sendiri sudah mendapat perhatian sejak lama yakni sejak kapitalisme industri itu dimulai.

Posisi dan kinerja perusahaan sangat penting artinya bagi perusahaan untuk mengetahui kekuatan dan kelemahan perusahaan. Kekuatan perlu diketahui agar dapat dipertahankan atau bahkan ditingkatkan. Sedangkan kelemahan perlu diketahui untuk diperbaiki.

Kinerja keuangan suatu perusahaan dapat dinilai dengan menggunakan beberapa alat analisis keuangan, salah satunya yaitu laporan keuangan dengan menggunakan pendekatan beberapa rasio keuangan misalnya rasio profitabilitas, rasio likuiditas, rasio leverage dan lain-lain. Laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang penting disamping informasi lain seperti informasi industri, kondisi perekonomian, pangsa pasar perusahaan, kualitas manajemen dan lainnya. (Hanafi: 2005: 51).

Namun pengukuran dengan menggunakan analisis rasio memiliki kelemahan yaitu tidak memperhatikan biaya modal dalam perhitungannya. Perhitungan ini hanya melihat hasil akhir (laba perusahaan) tanpa memperhatikan resiko yang dihadapi perusahaan.

Untuk memperbaiki adanya kelemahan pada analisis rasio kemudian muncullah pendekatan baru yang disebut EVA (*economic value added*). Menurut Rudianto (2006: 340) 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 (*operating cost*) dan biaya modal (*cost of capital*).

EVA sebagai indikator dari keberhasilan manajemen dalam memilih dan mengelola sumber-sumber dana yang ada di perusahaan tentunya juga akan berpengaruh positif terhadap return pemegang saham. Di dalam konsep EVA memperhitungkan modal saham, sehingga memberikan pertimbangan yang adil bagi para penyandang dana perusahaan. Analisis sekuritas menemukan bahwa harga saham mengikuti EVA jauh lebih dekat dibanding faktor lainnya seperti

laba per saham, marjin operasi. Korelasi ini terjadi karena EVA benar-benar diperhatikan investor. Apabila nilai EVA suatu perusahaan meningkat, maka kinerja perusahaan semakin baik sehingga kesejahteraan para pemegang saham dapat ditingkatkan. Return pemegang saham akan menyangkut dengan prestasi perusahaan di masa depan, karena harga saham (dan juga deviden) yang diharapkan oleh pemodal merupakan nilai intrinsik yang menunjukkan prestasi dan resiko saham tersebut di masa yang akan datang.(www.trihastutie.wordpress.com).

Selain EVA, ada pendekatan lain yang digunakan juga untuk mengukur kinerja perusahaan yang didasarkan pada nilai pasar. Perhitungan pada nilai pasar tersebut dikenal dengan istilah MVA (*market value added*). MVA adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Brigham: 2006: 68)

Di Indonesia, industri telekomunikasi dari tahun ke tahun terus mengalami perkembangan. Hal ini terjadi dikarenakan setiap orang dalam aktivitasnya melakukan proses komunikasi.

Pada zaman dahulu, proses komunikasi dilakukan dengan saling berkirin kabar melauai surat, telegram dan media sejenisnya dimana informasi yang disampaikan butuh beberapa waktu yang cukup lama. Akan tetapi, seiring dengan kemajuan zaman dan kecanggihan teknologi proses komunikasi tersebut sedikit demi sedikit berubah dan posisi itu di gantikan media lain seperti handphone, internet dengan fasilitas yang cukup memadai sehingga proses komunikasi tersebut tetap terjalin tanpa harus saling ketemu dan saling bertatap muka.

Atas asumsi dasar tersebut, perusahaan yang orientasinya pada pelayanan jasa pun terus berkembang. Dahulu kita mengenal hanya Telkomsel saja tetapi saat ini terdapat banyak pilihan seperti Indosat, XL, Three dan sebagainya sehingga konsumen merasa dimanjakan akan dengan kemudahan yang dimiliki oleh setiap produk tersebut. Dari berbagai hal itu juga yang menjadi salah satu alasan kenapa para investor lebih memilih untuk berinvestasi di sektor telekomunikasi.

Berdasarkan data yang terhimpun menunjukkan perkembangan industri di sektor telekomunikasi yang cukup stabil. Di lihat dari jumlah pelanggan ataupun penghargaan yang diraih, sebagaimana tabel 1.1 dan tabel 1.2 berikut:

Tabel 1. 1
PT. Telkom, Tbk

Tahun	Jumlah Pelanggan	Saham	Penghargaan
2007	Semester I 2007 mencapai 5,09 juta pelanggan atau bertambah 1,05 juta dibandingkan akhir 2006 yang hanya 4 juta pelanggan	Naik menjadi Rp 11.350 per lembar saham disbandingkan tahun 2006 sebesar Rp 10.500 per lembar saham	• Menjadi satu-satunya perusahaan Indonesia yang masuk dalam "Forber Asia's Faboulous 50"
2008	jumlah pelanggan TELKOM tumbuh 37% dari tahun sebelumnya sebanyak 68,6 juta pelanggan	Harga saham TELKOM di BEI pada akhir Desember 2008 sebesar Rp 6.900.	• Sertifikasi ISO 9001:2000&ISO 9004:2000 untuk Divisi Enterprise Service dari TUV Rheinland International Indonesia

2009	jumlah pelanggan menjadi 70,3 juta pelanggan dari tahun sebelumnya		<ul style="list-style-type: none"> Telkom meraih penghargaan bergengsi diajang Indonesia's Most Admired Companies (IMAC) Award 2009
------	--	--	--

www.telkom.co.id

Tabel 1. 2
PT. Indosat, Tbk

Tahun	Jumlah Pelanggan	Saham	
2007	Pada semester 1 jumlah pelanggan mencapai 3,3 juta dan pada akhir tahun pelanggan mencapai 6 sampai 7 juta	Indosat memperoleh persetujuan dari Bapepam untuk menerbitkan obligasi Indosat V sebesar Rp 2.600 miliar dan Sukuk Ijarah II sebesar Rp 400 miliar.	
2008	Pada tahun 2008, kami mencatat 12 juta pelanggan baru sehingga total pengguna jasa kami pada akhir tahun 2008 berjumlah 36,5 juta pelanggan	harga saham indosat di BEI saat ini sekitar Rp 5.500 per lembar dan jumlah saham yang beredar 5 miliar lembar, maka nilai perusahaan saat	<ul style="list-style-type: none"> Penghargaan <i>The Best Achievement Award</i> dari Badan Regulasi Telekomunikasi Indonesia pada malam

		ini adalah sekitar Rp27,5 triliun	Penghargaan Telekomunikasi 2008.
2009	Pada tahun 2009 pelanggan Indosat turun sehingga total pelanggannya berjumlah 28,7 juta pelanggan		<ul style="list-style-type: none"> • PT Indosat Tbk kembali berhasil meraih penghargaan Annual Report Award (ARA) peringkat ke-3 kategori Private Non Keuangan Listed

www.Indosat.com
www.Inilah.com

Menurut data yang dikeluarkan ITU (International Telecommunication Union--Persatuan Telekomunikasi Internasional) per Desember 2006, penetrasi pasar telekomunikasi di Indonesia hanya 29,9 persen di tahun 2006. Penetrasi ini sangat jauh jika dibandingkan dengan Malaysia (75,2 persen), Thailand (42,6 persen) atau Filipina (39,5 persen). Dengan kata lain, dari total 226 juta penduduk Indonesia, hanya 67,5 juta orang saja yang menggunakan telepon nirkabel sampai akhir tahun 2007.

Ruang pertumbuhan pun terbuka lebar, di mana 67 persen dari total populasi penduduk Indonesia merupakan penduduk usia dewasa (18-60 tahun). Dengan pendapatan per kapita saat ini US\$ 1.283 dan estimasi kenaikan enam

persen per tahun, hal ini akan membawa tingkat penetrasi seluler menembus level 70 persen dalam lima tahun mendatang.

Berdasarkan data itu, saat ini pasar telekomunikasi Indonesia masih dikuasai Telkomsel dengan pangsa pasar 51,6 persen, disusul Indosat 23,5 persen, dan posisi ketiga XL sebesar 14,1 persen. Sisanya adalah Flexi 5,9 persen; Fren 2,7 persen; Esia 1,9 persen; dan Star One sebanyak 0,3 persen. Dari angka tersebut di atas, pasar GSM (Global System for Mobile Telephone) masih didominasi Telkomsel dengan 34,9 juta pelanggan (56,2 persen), disusul Indosat dengan 25,6 persen (15,9 juta pelanggan), dan XL sebanyak 15,3 persen (9,5 juta pelanggan). Untuk CDMA (Code Division Multiple Access), tahun 2006 pelanggannya telah mencapai 5,5 juta dengan 72,7 persen di antaranya masih dikuasai Telkom Flexi, disusul kemudian Esia 23,6 persen, dan terakhir StarOne sebesar 3,6 persen. (www.sinarharapan.co.id)

Hal-hal yang tercantum diatas, di ilhami oleh peneliti-peneliti terdahulu dalam melakukan penelitian, yaitu:

Ratna Wijayati (2008) melakukan penelitian tentang Penerapan EVA dan MVA untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Bank Permata. Dimana hasil penelitian menunjukkan adanya peningkatan signifikan terhadap kinerja keuangan Permata apabila menggunakan EVA dan MVA. Peningkatan EVA dan MVA Bank Permata menunjukkan perusahaan telah berhasil mewujudkan tujuan ekonomi merger.

Muhammad Agung Kuncahyadi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Studi

komparasi pada PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk). Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan konsep EVA, pada tahun 2003 ke 2004 EVA untuk PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk mengalami kenaikan. Pada tahun-tahun ini EVA bernilai positif (-) yaitu 41.038 dan -60.072. Namun terjadi peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.895 samapi pada akhirnya pada tahun 2006 hasil penilaian kinerja keuangan PT. Aqua Missisipi, Tbk dengan menggunakan model EVA menunjukkan posisi EVA berada dibawah nol atau bernilai negative pada tahun 2006 yaitu -140.205. Sementara untuk tahun 2007 menunjukkan hasil EVA berada diatas nol yaitu 106.612. Sedangkan hasil penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dengan menggunakan model EVA pada tahun 2006 bernilai (-) yaitu 2.368.027 dan pada tahun 2007 menunjukkan nilai (+) yaitu senilai 67.535 berlanjut sampai pada tahun 2006 yaitu 37.606 (tahun 2005) dan 177.274 (tahun 2004) namun kembali bernilai negatif pada tahun 2007 yaitu -2.967.409.

Muhammad Fajar Wahyudi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja keuangan dengan menggunakan Pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk). Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan EVA dan MVA PT. Telkom bernilai positif. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp 78.959.000.000. 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 pada 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 198.75.992.898.150 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.

Nurul Wahida Kurniati (2009) melakukan penelitian tentang Analisis EVA untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Unilever, Tbk periode 2006-2008. Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa PT. Unilever, Tbk pada tahun 2006-2008 mampu menciptakan nilai EVA positif (+).

Dari hal itu, seorang investor yang hendak berinvestasi harus memahami atau melakukan pendekatan terlebih dahulu dengan suatu perusahaan yang akan dituju, sehingga seorang investor tahu akan posisi atau kekuatan saham yang dimiliki oleh perusahaan tersebut dan data-data yang diperoleh dapat dijadikan perbandingan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Apalagi dunia bisnis saat ini sangat tajam dengan dunia persaingan yang penuh trik dan lika-liku dalam operasional perjalanannya.

Oleh sebab itu, untuk mengetahui kinerja antara PT. Indosat dan PT. Telkom maka peneliti perlu membuat perbandingan di antara kedua perusahaan tersebut dengan menggunakan pendekatan atau metode MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*), sehingga penulis tertarik untuk meneliti masalah tersebut dengan judul **“Perbedaan Kinerja Keuangan Dengan Menggunakan Metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) (Studi pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk)”**.

1.2. Rumusan Masalah

Agar penelitian ini dapat sesuai dengan tujuan yang hendak dicapai maka perlu adanya suatu perumusan masalah yang jelas dan terarah. Adapun perumusan masalah dalam penelitian ini adalah sebagai berikut :

1. Bagaimana kinerja keuangan PT. Indosat dan PT. Telkom ditinjau melalui pendekatan atau metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*)?
2. Bagaimana perbedaan kinerja PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*)?

1.3. Tujuan Penelitian

1. Untuk mengetahui kinerja keuangan PT. Indosat dan PT. Telkom ditinjau melalui pendekatan atau metode MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*)
2. Untuk mengetahui perbedaan kinerja PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*)

1.4. Batasan Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memberi batasan terhadap indikator yang digunakan dalam mengukur suatu kinerja di PT. Indosat dan PT. Telkom. Adapun metode atau alat yang digunakan adalah dengan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*).

Maksud penggunaan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) karna dengan EVA dan MVA dapat diketahui kinerja keuangan seutuhnya dan prospek perusahaan di masa yang akan datang

1.5. Manfaat Penelitian

1. Bagi ilmu pengetahuan

Penelitian ini diharapkan dapat menambah wawasan keilmuan yaitu sebagai acuan bagi peneliti selanjutnya dan diharapkan dapat memberikan sumbangan pemikiran tentang kinerja keuangan yang di tinjau dengan menggunakan metode MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*)

2. Bagi peneliti

Penelitian ini merupakan salah satu bentuk penerapan ilmu yang di dapat selama di bangku kuliah yang sekaligus sebagai sarana menambah wacana mengenai apa itu MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*)

3. Bagi pihak lain

Dapat di gunakan sebagai tambahan pengetahuan dan diterapkan sebagai bahan acuan, bahan masukan dan pertimbangan bahwa tidak hanya rasio akan tetapi dengan metode MVA (*Market Value Added*) dan EVA (*Economic Value Added*) juga dapat sebagi indicator dalam mengukur kineja keuangan.

BAB II

KAJIAN PUSTAKA

2.1. Penelitian Terdahulu

Sebelum penelitian ini dilakukan sudah ada yang meneliti tentang kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA. Hal tersebut akan dikemukakan berikut ini:

Ratna Wijayati (2008) melakukan penelitian tentang Penerapan EVA dan MVA untuk Mengukur Kinerja Keuangan pada PT. Bank Permata. Dimana hasil penelitian menunjukkan adanya peningkatan signifikan terhadap kinerja keuangan Permata apabila menggunakan EVA dan MVA. Peningkatan EVA dan MVA Bank Permata menunjukkan perusahaan telah berhasil mewujudkan tujuan ekonomi merger.

Muhammad Agung Kuncahyadi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja keuangan perusahaan (Studi komparasi pada PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk). Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa kinerja keuangan perusahaan berdasarkan konsep EVA, pada tahun 2003 ke 2004 EVA untuk PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk mengalami kenaikan. Pada tahun-tahun ini EVA bernilai positif (-) yaitu 41.038 dan -60.072. Namun terjadi peningkatan pada tahun 2005 yaitu sebesar 12.895 samapi pada akhirnya pada tahun 2006 hasil penilaian kinerja keuangan PT. Aqua Missisipi, Tbk dengan menggunakan model EVA menunjukkan posisi EVA berada dibawah nol atau bernilai negative pada tahun 2006 yaitu -140.205. Sementara untuk tahun 2007 menunjukkan hasil EVA

berada diatas nol yaitu 106.612. Sedangkan hasil penilaian kinerja keuangan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk dengan menggunakan model EVA pada tahun 2006 bernilai (-) yaitu 2.368.027 dan pada tahun 2007 menunjukkan nilai (+) yaitu senilai 67.535 berlanjut sampai pada tahun 2006 yaitu 37.606 (tahun 2005) dan 177.274 (tahun 2004) namun kembali bernilai negatif pada tahun 2007 yaitu - 2.967.409.

Muhammad Fajar Wahyudi (2009) melakukan penelitian tentang Analisis Kinerja keuangan dengan menggunakan Pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk). Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan EVA dan MVA PT. Telkom bernilai positif. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA sebesar Rp 78.959.000.000. 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 pada 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 198.75.992.898.150 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.

Nurul Wahida Kurniati (2009) melakukan penelitian tentang Analisis EVA untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Unilever, Tbk periode 2006-2008. Dimana hasil penelitian tersebut mengungkapkan bahwa PT. Unilever, Tbk pada tahun 2006-2008 mampu menciptakan nilai EVA positif (+).

Tabel 2.1
Penelitian Terdahulu

No	Nama	Judul	Tujuan Penelitian	Pendekatan Penelitian	Pengumpulan Data	Metode Analisis	Hasil Penelitian
1	Ratna Wijayanti (2008)	Penerapan EVA dan MVA untuk mengukur kinerja keuangan pada Bank Permata	- Untuk mengetahui kinerja keuangan yang di ukur dengan EVA dan MVA sesudah merger pada PT. Bank Permata	Pendekatan Kuantitatif	Metode Dokumentasi	Uji statistik dengan menggunakan uji peringkat tanda Wilcoxon (<i>wilcoxo's signed rank test</i>)	EVA dan MVA signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi
2	Muhammad Agung Kuncahyadi (2009)	Analisis EVA sebagai alat untuk mengukur kinerja	- Untuk mendeskripsikan besarnya nilai tambah ekonomi dan kinerja	Pendekatan Kuantitatif	Dokumentasi	Metode analisis yang digunakan adalah metode analisis	EVA pada PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT Indofood Sukses Makmur, Tbk bernilai positif dan pada tahun-tahun

		keuangan perusahaan (Studi komparasi pada PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT. Indofood Sukses Makmur, Tbk)	keuangan PT. Aqua Golden Missisipi, Tbk dan PT. Indofood Sukses Mamkmur, Tbk sebelum dan sesudah di akuisisi pada periode 2003-2007			kuantitatif dengan EVA dan MVA	tertentu mengalami penurunan
3	Muhammad Fajar Wahyudi (2009)	Analisis Kinerja keuangan dengan menggunakan	- Untuk mengukur kinerja keuangan yang ada di PT. Telkom dengan	Pendekatan Kuantitatif	Teknik Dokumentasi	Metode analisis yang digunakan adalah dengan pendekatan	EVA dan MVA signifikan dalam mengukur kinerja perusahaan

		Pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk)	menggunakan pendekatan EVA dan MVA			EVA dan MVA	
4	Nurul Wahida Kurniati (2009)	Analisis EVA untuk mengukur kinerja keuangan pada PT. Unilever, Tbk periode	- Untuk mengukur kinerja keuangan PT. Unilever, Tbk dengan menggunakan EVA	Kuantitatif	Dokumentasi	Metode yang dipakai adalah EVA dengan langkah-langkah: - Menghitung biaya	PT. Unilever, Tbk pada tahun 2006-2008 mampu menciptakan nilai EVA positif. Hal ini menunjukkan bahwa selama periode penelitian PT. Unilever, Tbk mampu

		2006-2008				<ul style="list-style-type: none"> hutang - Menghitung biaya modal - Menghitung WACC - Menghitung EVA 	memberikan nilai tambah ekonomi kepada para investor
5	Nani Zaenatul Ulfah (2010)	Perbedaan kinerja keuangan dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA periode (Studi pada	- Untuk mendeskripsikan kinerja keuangan dan mengetahui perbedaan kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan	Jenis dan Pendekatan Penelitian adalah kuantitatif	Teknik pengumpulan data adalah dokumentasi	<ul style="list-style-type: none"> Metode analisis yang digunakan adalah metode EVA dan MVA - Uji <i>Independent</i> 	EVA dan MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk pada tahun 2005-2009 mampu menciptakan nilai positif. Sedangkan dengan uji statistik Independent Sample T-Test diketahui terdapat perbedaan kinerja

		PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk)	menggunkan EVA dan MVA			<i>Sample T-Test</i>	keuangan antara PT.Telkom, Tbk dan PT.Indosat,Tbk jika dinilai dengan metode EVA dan MVA
--	--	--	------------------------------	--	--	--------------------------	--

Sumber: Skripsi tidak diterbitkan, UIN – Malang. (Data diolah sendiri oleh peneliti)

Dari penelitian terdahulu yang dilakukan oleh Ratna Wijayanti, Muhammad Agung Kuncayahadi, Muhammad Fajar Wahyudi dan Nurul Wahida Kurniati maka penelitian ini merupakan replikasi dari penelitian yang dilakukan oleh Muhammad Fajar Wahyudi (2009) yang berjudul “Analisis Kinerja keuangan dengan menggunakan Pendekatan EVA dan MVA periode tahun 2005-2007 (Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk)”.

Adapun perbedaan penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah:

1. Objek penelitian dalam penelitian ini yaitu perusahaan Telekomunikasi akan tetapi dalam penelitian ini objek penelitian fokus pada PT. Indosat, Tbk dan PT. Telkom, Tbk
2. Tahun pengamatan yang dilakukan adalah 2005-2009

2.2. Kajian Teori

2.2.1. Kinerja

A. Pengertian Kinerja

Kinerja atau prestasi kerja berasal dari pengertian performance. Kinerja adalah tentang melakukan pekerjaan dan hasil yang dicapai dari pekerjaan tersebut. Kinerja merupakan hasil pekerjaan yang mempunyai hubungan kuat dengan tujuan strategis organisasi, kepuasan konsumen dan memberikan kontribusi ekonomi. (<http://en.wordpress.com>)

Kinerja adalah keluaran yang dihasilkan oleh fungsi-fungsi atau indikator-indikator suatu pekerjaan atau suatu profesi dalam waktu tertentu. (Wirawan: 2009: 5).

Selain itu istilah kinerja juga dapat digunakan untuk menunjukkan keluaran perusahaan / organisasi, alat, fungsi-fungsi manajemen (produksi, pemasaran, keuangan) atau keluaran seorang pegawai.

B. Konsep Penilaian Kinerja

Produktifitas yang dilakukan perusahaan sebagai kemampuan perusahaan untuk memberikan nilai terhadap perusahaan adalah kinerja perusahaan. Penilaian kinerja merupakan sangat penting bagi perusahaan yang telah go public, perusahaan go public adalah perusahaan yang dimiliki oleh masyarakat sehingga di tuntutan untuk meningkatkan kinerjanya. Penilaian kinerja ini sangat penting sebagai proses merger perusahaan sehingga diketahui nilai perusahaan. Penilaian kinerja juga sangat dibutuhkan oleh perusahaan yang mengalami kesulitan, penilaian kinerja juga sangat berguna untuk restrukturisasi pengimplementasian program pemulihan usaha, bagi perusahaan yang go public penilaian kinerja sangat penting jika perusahaan akan menjual perusahaannya kepada umum (dibursa) harus melakukan penilaian untuk menentukan nilai wajar saham yang akan ditawarkan kepada masyarakat.

Pendekatan yang populer untuk menilai kondisi keuangan perusahaan adalah dengan mengevaluasi data akuntansi berupa laporan keuangan, hal itu disebabkan karena laporan keuangan disusun berdasarkan standar penyusunan laporan keuangan dan diterapkan secara meluas oleh perusahaan-perusahaan.

Penilaian kinerja dengan mengevaluasi laporan keuangan yaitu dengan penggunaan rasio-rasio keuangan seperti Return on Investment (ROI), Return on Equity (ROE), Return on Asset (ROA), Net Profit Margin (NPM), sebagian besar

masih menggunakan data finansial yang tidak lagi memadai dan model pengukurannya pun harus disesuaikan dengan lingkungan bisnis. Kelemahan penting dalam penggunaan rasio keuangan adalah karena laba yang dilaporkan tidak memasukan unsur biaya modal. Untuk mengatasi kelemahan tersebut dikembangkan konsep Economic Value Added (EVA). Dalam konsep ini, kelemahan tersebut diatasi dengan mengeluarkan biaya modal (*cost of capital*) dan laba operasi setelah pajak (*operating profit after tax*). Pendekatan berbasis rasio menghitung laba bila pemasukan (*return*) lebih tinggi dari pengeluaran (*cost*), tetapi pendekatan *Economic Value Added* (EVA) masih memperhitungkan biaya modal.

2.2.2. EVA (Economic Value Added)

A. Pengertian EVA (Economic Value Added)

EVA memang diklaim sebagai alat ukur kinerja yang lebih baik ketimbang alat ukur tradisional seperti rasio keuangan. Kinerja dan prestasi manajemen yang diukur dengan rasio-rasio keuangan tidak dapat dipertanggungjawabkan karena rasio keuangan yang dihasilkan sangat bergantung pada metode atau perlakuan akuntansi yang digunakan. (. <http://idWordpress.com>)

Menurut Brigham (2006: 68) EVA (Economic Value Added) adalah nilai yang ditambahkan oleh manajemen kepada pemegang saham selama satu tahun tertentu. Sedangkan menurut Rahardjo (2005: 123) mendefinisikan EVA sebagai laba usaha dikurangi dengan pajak dan biaya bunga atas hutang serta dikurangi cadangan untuk biaya modal.

EVA (Economic Value Added) adalah EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran-ukuran lain. EVA juga merupakan ukuran kinerja yang secara langsung berhubungan dengan kekayaan pemegang saham dari waktu ke waktu. (<http://id.wordpress.com>)

EVA merupakan tujuan perusahaan untuk meningkatkan nilai atau value added dari modal yang telah ditanamkan pemegang saham dalam operasi perusahaan. Oleh karenanya EVA merupakan selisih laba operasi setelah pajak (*net operating profit after tax atau NOPAT*) dengan biaya modal (*cost of capital*).

Konsep *Economic Value Added* (EVA) mengukur nilai tambah dengan cara mengurangi biaya modal (*cost of capital*) yang timbul akibat investasi yang dilakukan oleh perusahaan. *Economic Value Added* (EVA) yang positif menandakan perusahaan berhasil menciptakan nilai bagi pemilik modal Karena perusahaan mampu menghasilkan tingkat pengembalian yang melebihi tingkat modalnya. Hal ini sejalan dengan tujuan untuk memaksimalkan nilai perusahaan. Sebaliknya *Economic Value Added* (EVA) yang negatif menunjukkan bahwa nilai perusahaan menurun karena tingkat pengembalian lebih rendah dari biaya modal. *Economic Value Added* (EVA) dapat diformulasikan sebagai berikut :

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



Profit & Loss Balance Sheet

Atau dapat di tulis dengan cara berbeda walaupun pada dasarnya memiliki pengertian yang sama sebagai berikut: (Rudianto: 2006: 341)

$$EVA = EBIT - Tax - WACC$$

Keterangan:

NOPAT	= Net Operating Profit After tax
Capital Chargers	= Invested Capital x Cost of Capital
EBIT	= Earning Before Interest and Tax
Tax	= Pajak Penghasilan Perusahaan
WACC	= Weighted Average Cost of Capital (biaya modal rata-rata)

B. Komponen Modal Sebagai Pembentuk EVA (Economic Value Added)

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

Menurut Rudianto (2006: 342) beberapa langkah yang harus dilakukan manajemen dalam mengukur kinerja perusahaan dengan menggunakan EVA, yaitu:

a. Menghitung biaya modal (*cost of capital*)

Biaya modal adalah biaya yang harus dibayar oleh perusahaan atas penggunaan dana untuk investasi yang dilakukan perusahaan baik dana yang berasal dari utang atau dari pemegang saham.

Biaya modal ini antara lain meliputi biaya utang (*cost of debt*), biaya modal saham preferen (*cost of preferred stock*), biaya modal saham biasa (*cost of common stock*) dan biaya laba ditahan (*cost of retained earning*).

b. Menghitung besarnya struktur permodalan/ pendanaan (*capital stucture*)

Modal suatu perusahaan dapat dibangun dengan berbagai alternatif komposisi modal.

Struktur modal (*capital structure*) menunjukkan kemampuan perusahaan untuk melakukan usahanya dengan stabil yang di ukur dengan mempertimbangkan kemampuan perusahaan untuk membayar beban-beban keuangan (bunga) atas hutang-hutangnya dan akhirnya membayar hutang tersebut beserta pokoknya (*principal*) tepat pada waktunya. (Santoso: 2009: 517).

c. Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Wieghted Average Cost of Capital = WACC*)

Biaya modal suatu perusahaan bergantung tidak hanya pada biaya hutang dan pembiayaan ekuitas tetapi juga seberapa banyak dari masing-masing itu dimiliki oleh struktur modal. Hubungan ini digabungkan dalam biaya modal rata-rata tertimbang (*weighted average cost of capital*) atau WACC, karena

perusahaan memiliki struktur modal optimal yang merupakan perpaduan antara hutang saham preferen. Biaya modal rata-rata tertimbang (*Weighted Average Cost of Capital*) atau WACC mencerminkan rata-rata biaya modal di masa yang akan datang yang diharapkan. Maka untuk perhitungan WACC perlu dipertimbangkan biaya modal setiap komponen yaitu biaya modal sendiri (K_e) dan biaya pinjaman (k_d). (Rahayu: 2007: 17).

d. Menghitung nilai EVA

$$EVA = EBIT - \text{Tax} - WACC$$

Selain itu, terdapat langkah-langkah untuk menentukan EVA:

Tabel 2.2
Langkah-langkah EVA

No	Langkah-langkah	Dalam	Keterangan
1	Biaya modal hutang (K_d)		
	a. Biaya bunga	Rp	Lap. L / R
	b. Jumlah hutang jangka panjang	Rp	Neraca
	c. Suku bunga	%	(Ia) / (Ib)
	d. Tingkat pajak	%	Lap. L / R
	e. Faktor korelasi (1 - T)	%	1 - (1d)
	f. Biaya modal hutang	%	(1e) (1c)
2	Biaya modal saham (K_e)		
	a. Tingkat bunga bebas resiko	%	Bunga bank
	b. Ukuran resiko saham	%	Hasil perhitungan
	c. Tingkat bunga investasi pasar	%	Bursa efek
	d. Biaya modal saham	%	(2a) + {(2b) x [(2c - 2a)]}

3	Struktur modal		
	a. Hutang jangka panjang	Rp	Neraca
	b. Modal saham	Rp	Neraca
	c. Jumlah modal	Rp	(3a) + (3b)
	d. Komponen hutang jangka panjang	%	(3a) / (3c)
	e. Komponen modal saham	%	(3b) / (3c)
4	WACC	%	[(3d)x(1f)]+[(3e)x(2d)]
5	EVA		
	a. EBIT	Rp	Lap. L/ R
	b. Biaya pajak	Rp	(1d) x (5a)
	c. EAT	Rp	(5a) – (5b)
	d. WACC	Rp	(4a) x (3c)
	e. EVA	Rp	(5c) – (5d)

Sumber: Widayanto (1993) dalam Agung (2009)

C. Ukuran Kinerja EVA (Economic Value Added)

Konsep EVA merupakan alternative yang dapat digunakan dalam mengukur kinerja perusahaan di mana focus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai perusahaan. Penilaian kinerja dengan menggunakan pendekatan EVA menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham. Dengan EVA, para manajer akan berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian serta dengan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat

dimaksimalkan. Sebagai pengukur kinerja perusahaan, EVA secara langsung menunjukkan seberapa besar perusahaan telah menciptakan modal bagi pemilik modal.

Rudianto (2006: 348) menjelaskan hasil penilaian kinerja suatu perusahaan dengan menggunakan EVA dapat dikelompokkan ke dalam 3 kategori yang berbeda, yaitu:

- a. Nilai EVA > 0 atau EVA bernilai positif

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan.

- b. Nilai EVA = 0

Pada posisi ini berarti manajemen perusahaan berada dalam titik impas. Perusahaan tidak mengalami kemunduran tetapi sekaligus tidak mengalami kemajuan secara ekonomi.

- c. Nilai EVA < 0 atau EVA bernilai negatif

pada posisi ini berarti tidak terjadi proses penambahan nilai ekonomis bagi perusahaan, dalam arti laba yang dihasilkan tidak dapat memenuhi harapan para kreditor dan pemegang saham perusahaan (investor).

D. Manfaat EVA (Economic Value Added)

Economic Value Added (EVA) juga mempunyai manfaat yaitu (Siddharta Utama, 1997) :

- a. Economic Value Added (EVA) digunakan sebagai penilai kinerja perusahaan dimana fokus penilaian kinerja adalah pada penciptaan nilai (value creation).

- b. Economic Value Added (EVA) menyebabkan perhatian manajemen sesuai dengan kepentingan pemegang saham.
- c. Dengan Economic Value Added (EVA), para manajer berpikir dan bertindak seperti halnya pemegang saham yaitu memilih investasi yang memaksimalkan tingkat pengembalian dan meminimumkan tingkat biaya modal sehingga nilai perusahaan dapat dimaksimalkan.
- d. Economic Value Added (EVA) dapat digunakan untuk mengidentifikasi kegiatan atau proyek yang memberikan pengembalian lebih tinggi dari pada biaya modalnya.
- e. Dengan Economic Value Added (EVA), para manajer harus selalu membandingkan tingkat pengembalian proyek dengan tingkat biaya modal yang mencerminkan tingkat risiko proyek tersebut.

E. Keunggulan dan Kelemahan EVA (Economic Value Added)

Sebagai alat penilai kinerja perusahaan, EVA terlihat mempunyai keunggulan disbanding dengan ukuran kinerja konvensional lainnya. Beberapa keunggulan yang dimiliki EVA antara lain (Rudianto: 2000: 352):

- a. EVA dapat menyelaraskan tujuan manajemen dan kepentingan pemegang saham dimana EVA digunakan sebagai ukuran operasional dari manajemen yang mencerminkan keberhasilan perusahaan di dalam menciptakan nilai tambah bagi pemegang saham atau investor
- b. EVA memberikan pedoman bagi manajemen untuk meningkatkan laba operasi tanpa tambahan dana / modal, mengeksposur pemberian pinjaman (piutang) dan menginvestasikan dana yang memberikan imbalan tinggi

- c. EVA merupakan system manajemen keuangan yang dapat memecahkan semua masalah bisnis mulai dari strategi dan pergerakannya samapi keputusan operasional sehari-hari

Tetapi, disamping memiliki keunggulan , EVA juga memiliki beberapa kelemahan yang belum dapat ditutupi, antara lain (Rudianto: 2006: 353) :

- a. Sulitnya menentukan biaya modal yang benar-benar akurat, khususnya biaya modal sendiri. Terutama dalam perusahaan *go public* biasanya mengalami kesulitan dalam perhitungan sahamnya
- b. Analisis EVA hanya mengukur factor kuantitatif saja sedangkan untuk mengukur kinerja secara optimal, perusahaan harus diukur berdasarkan faktor kuantitatif dan kualitatif

2.2.3. MVA (Market Value Added)

A. Pengertian MVA (Market Value Added)

Setiap perusahaan baik perusahaan tersebut bergerak dalam bidang produksi maupun jasa maka sasaran utama atau tujuan dari setiap perusahaan tersebut adalah memaksimalkan kekayaan atau keuntungan pemegang saham. Maka para analis keuangan memaksimalkan kekayaan tersebut dengan melihat ukuran kinerja dengan menggunakan pendekatan MVA (Market Value Added) dan EVA(Economic Value Added).

Kemakmuran pemegang saham dapat di maksimumkan dengan memaksimumkan perbedaan antara nilai pasar ekuitas dengan ekuitas (modal sendiri) yang diserahkan ke perusahaan oleh para pemegang saham (pemilik

perusahaan). perbedaan ini disebut sebagai Market Value Added (MVA). (Husnan dan Pudjiastuti: 2004: 65).

Nilai tambah pasar atau MVA (Market Value Added) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan. (Brigham: 2006: 68).

Selain itu, MVA dapat dirumuskan sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar dari saham} - \text{ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham}$$

$$= (\text{saham beredar}) (\text{harga saham}) - \text{total ekuitas saham biasa}$$

Atau rumus MVA tersebut dapat di tulis sebagai berikut:

$$\text{MVA} = \text{nilai pasar} - \text{modal yang di investasikan}$$

Nilai pasar adalah nilai perusahaan yakni jumlah nilai pasat dari semua tuntutan modal terhadap perusahaan oleh pasar modal pada tanggal tertentu. Lebih sederhana, itu adalah jumlah nilai pasar dari utang dan ekuitas.

Peningkatan Market Value Added (MVA) dapat dilakukan dengan cara meningkatkan Economic Value Added (EVA) yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan, dengan demikian Economic Value Added (EVA) mempunyai hubungan yang kuat dengan Market Value Added (MVA). Oleh karena itu, jika niali MVA tinggi menunjukkan perusahaan telah menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. MVA negatif berarti nilai dari investasi yang di jalankan manajemen kurang dari modal yang diserahkan kepada perusahaan oleh pasar modal yakni kekayaan telah di musnahkan. (Young dan O'Byrne: 2001: 27).

B. Keunggulan dan Kelemahan MVA

Kelebihan MVA menurut Zaky dan Ary (2002: 139), MVA merupakan ukuran tunggal dan dapat berdiri sendiri yang tidak membutuhkan analisis trend 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.

C. Hubungan EVA (Economic Value Added) dengan MVA (Market Value Added)

Market Value Added (MVA) di gunakan untuk mengukur seluruh pengaruh kinerja manajerial sejak perusahaan berdiri hingga sekarang. MVA adalah Economic Value Added yang dihasilkan kinerja manajerial sepanjang umur perusahaan yang di present valuekan. Market Value Added (MVA) merupakan pengukur kinerja eksternal dan hanya dapat di ukur jika perusahaan telah *go public*, dimana Market Value Added cenderung memberikan penilaian yang lebih besar dari tambahan kekayaan investasi yang sesungguhnya.

Pada dasarnya, EVA dan MVA terdapat suatu hubungan tetapi hubungan tersebut bukanlah merupakan suatu hubungan langsung. Jika sebuah perusahaan memiliki sejarah nilai-nilai EVA yang negatif maka nilai MVA-nya kemungkinan juga akan negative dan begitu pula sebaliknya jika terdapat sejarah kan nilai-nilai EVA yang positif. Namun begitu, harga saham yang merupakan unsur utama dari perhitungan MVA lebih tergantung pada eksekusi kinerja di masa mendatang daripada suatu kinerja perusahaan. Oleh sebab itu, sebuah perusahaan dengan sejarah nilai EVA yang negative dapat saja memiliki nilai MVA yang positif

asalkan para investornya mengharapkan terjadinya suatu perubahan di masa mendatang.

Selain itu, ketika EVA atau MVA digunakan untuk mengevaluasi kinerja manajerial sebagai bagian dari program kompensasi insentif, EVA adalah ukuran yang umum digunakan. Alasannya adalah (1) EVA menunjukkan adanya 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, dan (2) EVA dapat diterapkan pada masing-masing divisi atau unit-unit yang lain dari sebuah perusahaan besar sedangkan MVA harus diterapkan untuk perusahaan secara keseluruhan. (Brigham & Houston: 2006: 70).

2.2.4. Nilai Tambah Syari'ah

A. Laporan Nilai Tambah Syari'ah : In The Beginning

Konsep nilai tambah syari'ah sebenarnya merupakan hasil dekonstruksi konsep nilai tambah dari domain akuntansi konvensional. Dijelaskan Mulawarman (2006 : 244) bahwa konsep nilai tambah sendiri berasal dari implementasi penghitungan GNP makro dan diterapkan dalam dunia akuntansi.

Konsep nilai tambah lebih operasional di sebut sebagai nilai tambah yang disyari'atkan (*Shari'ate Value Added / SVA*). Konsep nilai tambah syari'ah berasal dari perlakuan *ta'wil* (metafora) atas konsep zakat. Zakat dijelaskan oleh Mulawarman (2006 : 247) berasal dari etimologi (bahasa) yang berasal dari kata *zaka* dan dapat *zakka*.

Berdasar akar kata *zaka* dan *zakka*, zakat dapat memiliki dua makna utama. Pertama, dari akar kata *zaka*, zakat memiliki makna bahwa setiap segala sesuatu sebenarnya secara lahiriah dapat tumbuh dengan baik dipengaruhi oleh nilai, lingkungan atau pengaruh subjektivitas yang bersifat material, fisik dan mental sekaligus. Kedua, dari akar kata *zakka*, zakat memiliki makna bahwa setiap segala sesuatu yang tumbuh dan berkembang, karena lain dan satu hal, pasti dipengaruhi oleh sesuatu di luar nilai, lingkungan atau pengaruh subjektivitas. Ada nilai lain yang berkembang bahkan mempengaruhi sehingga sesuatu dapat berubah. Untuk itu atas sesuatu yang selalu tumbuh dan berkembang tersebut, haruslah sesuai dengan sengaja disucikan kembali dengan nilai-nilai Ilahiah sesuai dengan substansi awal penciptaannya.

SVA (*Shari'ate Value Added*) secara definitive menurut Mulawarman (2006 : 248) adalah pertambahan nilai (*zaka*) material (baik financial, social dan lingkungan) yang telah disucikan (*tazkiyah*) mulai dari pembentukan hasil sampai distribusi (*zakka*), kesemuanya harus halal dan tidak mengandung riba (spiritual) serta *thoyib* (batin).

Ayat-ayat al-Qur'an yang berkaitan dengan konsep nilai tambah syari'ah berupa nilai material, sosial dan juga spiritual sebagai berikut:

Q.S At-Taubah : 103 yang berbunyi:

خُذْ مِنْ أَمْوَالِهِمْ صَدَقَةً تُطَهِّرُهُمْ وَتُزَكِّيهِمْ بِهَا وَصَلِّ عَلَيْهِمْ إِنَّ صَلَاتَكَ
سَكِّنُ لَهُمْ وَاللَّهُ سَمِيعٌ عَلِيمٌ ﴿١٠٣﴾

Artinya:

Ambillah zakat dari sebagian harta mereka, dengan zakat itu kamu membersihkan dan mensucikan mereka dan mendoalah untuk mereka. Sesungguhnya doa kamu itu (menjadi) ketenteraman jiwa bagi mereka. dan Allah Maha mendengar lagi Maha mengetahui.
Q.S al-Baqarah : 43 yang berbunyi:

وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا الزَّكَاةَ وَارْكَعُوا مَعَ الرَّاكِعِينَ ﴿٤٣﴾

Artinya:

Dan dirikanlah shalat, tunaikanlah zakat dan ruku'lah beserta orang-orang yang ruku'.

Q.S Al-Maidah : 2 yang berbunyi:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَحِلُّوا شَعَائِرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهْرَ الْحَرَامَ وَلَا الْهَدْيَ وَلَا
الْقَلَائِدَ وَلَا ءَامِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامِ يَبْتَغُونَ فَضْلًا مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا وَإِذَا
حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا وَلَا تَجْرِمْتُمْ سِنَانُ قَوْمٍ أَن صَدُّوكُمْ عَنِ
الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَن تَعْتَدُوا وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ وَلَا تَعَاوَنُوا
عَلَى الْإِثْمِ وَالْعُدْوَانِ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٢﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu melanggar syi'ar-syi'ar Allah, dan jangan melanggar kehormatan bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) binatang-binatang had-ya, dan binatang-binatang qalaa-id, dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitullah sedang mereka mencari kurnia dan keridhaan dari Tuhannya dan apabila kamu telah menyelesaikan ibadah haji, Maka bolehlah berburu. dan janganlah sekali-kali kebencian(mu) kepada sesuatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat aniaya (kepada mereka). Dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan

dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. Dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah amat berat siksa-Nya.

Sebagaimana Rasulullah bersabda dalam hadits: “Allah akan senantiasa menolong hamba-Nya sepanjang ia mau menolong saudaranya, perumpamaan kaum muslimin dalam kecintaan dan kasih sayang mereka seperti jasad yang satu jika salah satu anggota tubuh sakit seluruh anggota badan ikut merasakan dan tidak bisa tidur”. (Al-Mishri : 238).

Q.S Ar-Rum : 39 yang berbunyi:

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

Artinya:

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).

Q.S al-Baqarah : 278-279 yang berbunyi:

يَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا اتَّقُوا اللَّهَ وَذَرُوا مَا بَقِيَ مِنَ الرِّبَا إِن كُنْتُمْ
 مُّؤْمِنِينَ ﴿٢٧٨﴾ فَإِن لَّمْ تَفْعَلُوا فَأْذَنُوا بِحَرْبٍ مِّنَ اللَّهِ وَرَسُولِهِ ۗ وَإِن
 تُبْتِغُوا فَلَئِنَّ رُءُوسَ أَمْوَالِكُمْ لَا تَظْلُمُونَ وَلَا تُظْلَمُونَ ﴿٢٧٩﴾

Artinya:

Hai orang-orang yang beriman, bertakwalah kepada Allah dan tinggalkan sisa riba (yang belum dipungut) jika kamu orang-orang yang beriman. Maka jika kamu tidak mengerjakan (meninggalkan sisa riba), maka ketahuilah, bahwa Allah dan Rasul-Nya akan memerangimu. Dan jika kamu bertaubat (dari pengambilan riba), maka bagimu pokok hartamu; kamu tidak menganiaya dan tidak (pula) dianiaya.

Sebagaimana diriwayatkan oleh Aun bin Abi Juhaifah, “ayahku membeli seorang budak yang pekerjaannya bekam (mengeluarkan darah dari kepala), ayahku kemudian memusnahkan peralatan bekam si budak tersebut. Aku bertanya kepada Ayah mengapa beliau melakukannya. Ayahku menjawab bahwa Rasulullah melarang untuk menerima uang dari transaksi darah, anjung dan kasab budak perempuan, beliau juga melaknat pekerjaan pentato dan yang minta ditato, menerima dan memberi riba serta beliau melaknat para pembuat gambar.” (H.R Bukhari). (Munir & Djalaluddin : 248)

Implikasinya, pertama, proses pembentukan nilai tambah / VA dalam batas-batas yang diperbolehkan syara' (halal) dan bermanfaat / menenangkan batin (*thoyib*). Kedua, pertumbuhan harta dan mekanisme usaha harus dilakukan untuk menghilangkan sifat berlebihan dalam perolehan harta dan menjalankan kativitas usaha bebas riba. Ketiga, distribusi nilai tambah / VA harus dilakukan secara optimal untuk kebaikan sesama, merata dan tidak saling menegasikan.

Implementasi teknologis dari nilai tambah syari'ah berbentuk laporan nilai tambah syari'ah. Bentuk laporan nilai tambah syari'ah memiliki karakteristik manteri dan non-materi yang berbeda dengan bentuk laporan keuangan konvensional. Laporan nilai tambah syari'ah juga memiliki laporan kuantitatif dan kualitatif. Keduanya harus saling erat dan tidak dapat di pisahkan.

Berikut bentuk laporan nilai tambah syari'ah kuantitatif sebagai berikut (Mulawarman: 2006: 250):

Tabel 2.3
Laporan Nilai Tambah Syari'ah Kuantitatif

Penciptaan VA / Nilai Tambah		Finansial	Sosial- Lingkungan	Combined
Output	Ketundukan primer	Xa		Xa
	Ketundukan primer	Xa		Xb
	Kreativitas Primer		Ya	Ya
	Kreativitas sekunder		Yb	Yb
	Jumlah output	Xc	Yc	Za
Input	Ketundukan Sekunder	Xd		Xd
Revaluatio n	Kreativitas primer	Xe		Xe
	VA kotor	Xf	Yd	Zb
Tazkiyah (Zc)				
Pembayaran Zakat kepada 8 Asnaf (Zd)				
VA Halal dan Thoyib (Ze)				
Distribusi VA		Finansial	Sosial dan lingkungan	Combined
Internal				

Karyawan	Ketundukan sekunder	Xg		Xg
	Ketundukan primer	Xh		Xh
Owners	Kreativitas primer	Xi		Xi
Reinvstment funds	Kreativitas sekunder	Xj		Xj
Eksternal				
Pemerintah	Ketundukan primer		Ye	Ye
	Kreativitas sekunder		Yf	Yf
Residents	Ketundukan sekunder		Yg	Yg
Masyarakat	Kreativitas sekunder		Yh	Yh

Keterangan:

- Xa = produk halal (misal produk yang telah mendapat sertifikasi halal)*
Xb = peningkatan internal perusahaan (misal kemampuan, keahlian dan pengetahuan karyawan)
Xc = output financial yang memenuhi criteria halal zaty + halal hukmy (hasil penjumlahan Xa dan Xb)
Xd = input financial yang berupa proses produksi (misal system jaminan halal produk perusahaan)
Xe = revaluasi dengan mekanisme Current Value dari aktivitas ba'i atau PLS system yang dilakukan perusahaan

Xf = hasil perhitungan dari output, input dan revaluasi financial (perhitungan Xc, Xd dan Xe)
Ya = bantuan perusahaan kepada masyarakat (€misal pendidikan, peningkatannkeahlian, kursus)
Yb = dampak pengelolaan lingkungan (misal pegelolaan limbah)
Yc = jumlah output social / lingkungan
Yd = hasil perhitungan dari output, input dan revaluasi social / lingkungan (perhitungan YC dan lainnya bila ada komponen tambahan)
Za = penjumlahan output finsial dan output social / lingkungan
Zb = hasil akhir dari pembentukan VA (perhitungan output, input dan revaluation dari VA finsnsial dan social / lingkungan
Zc = penyucian VA melalui zakat
Zd = pembayaran zakat sesuai nisab kepada 8 asnaf (kelompok)
Ze = VA yang telah tersucikan dan halal di distribusikan
Xg = distribusi internal kepada auditor internal (bentu ketundukan sekunder)
Xh = distribusi internal kepada karyawan (bentuk ketundukan primer)
Xi = distribusi internal kepada pemilik dan pemegang saham (berdasar pada konsep ba'i dan PLS system / bentuk kreativitas primer)
Xj = distribusi internal berdasarkan untuk reinvtasi (operating surplus) dan disesuaikan dengan current value (bentuk kreativitas sekunder)
Ye = distribusi eksternal kepada pemerintah yang berbentuk ketundukan primer seperti sertifikasi danlabelisasi halal
Yf = distribusi eksternal kepada pemerintah yang berbentuk ketundukan sekunder seperti pajak
Yg = distribusi eksternal kepada resident yang bertindak kedudukan skunder (seperti auditor ekhalal eksternal mauun akuntan public atau dewan pengawas syari;ah)
Yh = distribusi eksternal kepada masyarakat yang berbentuk kreativitas sekunder (seperti biaya lingkungan)

Menurut Mulawarman (2006 : 251) pencatatan laporan kualitatif laporan nilai tambah syari'ah terdiri dari penjelasan spiritualitas ketundukan dan kreativitas sebagai bentuk ketakwaan.

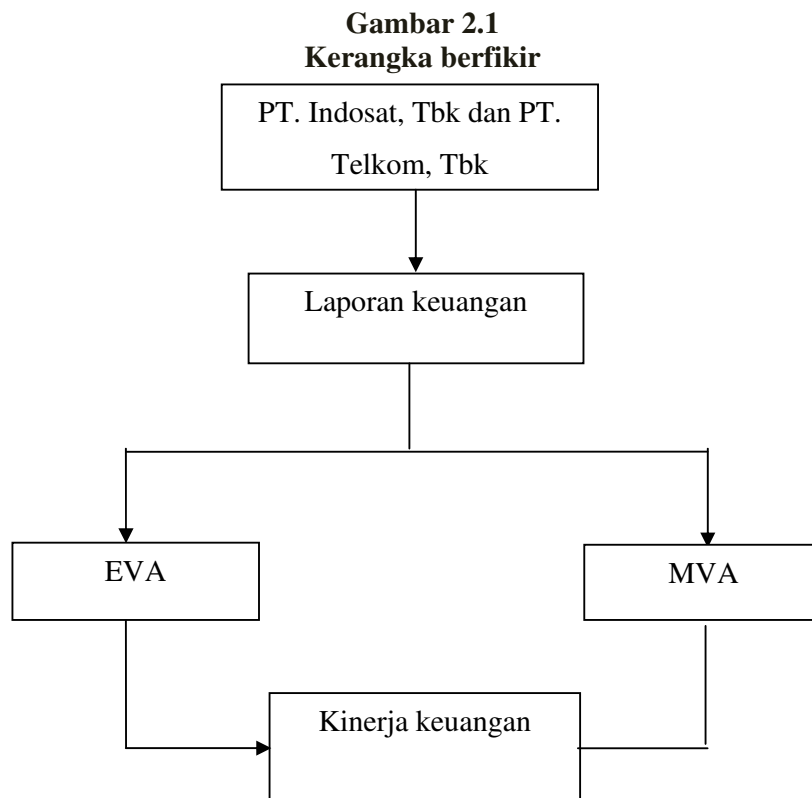
Laporan kualitatif berupa catatan berkaitan tiga hal. *Pertama*, pencatatan laporan pembentukan nilai tambah syari'ah yang tidak dapat dimasukkan dalam laporan kuantitatif. Misalnya, bila terjadi kesalahan perusahaan berkaitan dengan ketentuan-ketentuan syara' berupa penerapan perusahaan melakukan proses produksi suatu produk tertentu terkait dengan halal-haram. Artinya, pencatatan

laporan kualitatif nilai tambah syari'ah terdiri dari penjelasan atas spiritualitas *khalifatullah fil ardh* dan spiritualitas *Abdullah*.

Kedua, pencatatan atas nisbah zakat yang merupakan batas dari nilai tambah syari'ah yang wajib dikenakan zakat dan distribusi zakat pada yang berhak. Penyaluran zakat dapat dilakukan perusahaan dengan membentuk lembaga amil zakat atau diserahkan pada lembaga pengelola zakat baik swasta maupun bentukan pemerintah.

Ketiga, pencatatan laporan distribusi syari'ah yang tidak dimasukkan dalam laporan kuantitatif. Kekurangan informasi kuantitatif dari akuntabilitas financial, social lingkungan baik material, batin, spiritual harus dijelaskan. Laporan seperti penjelasan keharaman baik karena factor eksternal dari proses penjualan, proses pembentukan struktur modal yang berhubungan dengan neraca maupun relasi social dan penanganan lingkungan. Artinya, proses pembentukan dan distribusi nilai tambah syari'ah harus berdampak secara psikis dan spiritual terhadap siapapun yang terlibat didalamnya mulai dari pemilik, pemegang saham, manajemen, karyawan, *residents*, masyarakat dan lingkungan alam. Dengan demikian, proses tazkiyah tidak hanya dilakukan terhadap aktivitas ekonominya saja tetapi juga harus dilakukan oleh pelaku aktivitas ekonominya. Proses inilah yang dinamakan dengan *tazkiyah an nafs*.

2.3. Kerangka Berfikir



2.4. Hipotesis

Hipotesis adalah suatu jawaban atau kesimpulan yang bersifat sementara terhadap permasalahan penelitian sampai terbukti melalui data yang terkumpul.

Dalam penelitian ini, peneliti memberikan hipotesis sebagai berikut:

- a. Diduga adanya perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan metode EVA
- b. Diduga adanya perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan metode MVA

BAB III

METODE PENELITIAN

3.1. Lokasi Penelitian

Dalam penelitian ini, peneliti memilih lokasi penelitian di pojok BEJ Universitas Muhammadiyah Malang. Alasannya di pojok BEJ Universitas Muhammadiyah terdapat data-data yang dibutuhkan oleh peneliti.

3.2. Jenis dan Pendekatan Penelitian

Jenis dan pendekatan yang digunakan dalam penelitian ini adalah kuantitatif. Penelitian kuantitatif adalah suatu penelitian yang didasari oleh falsafah positivisme yaitu ilmu yang valid, ilmu yang di bangun dari empiris, teramati, terukur, menggunakan logika matematika dan membuat generalisasi atas rerata. (Hidayat dan Sedarmayanti: 2002: 35).

3.3. Data dan Jenis Data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data sekunder adalah data yang diperoleh dari atau berasal dari bahan kepustakaan. Dan bahan kepustakaan tersebut berupa data sekunder yang bersifat pribadi seperti dokumen-dokumen pribadi, file-file yang tersimpan di lembaga yang bersangkutan, sehingga dalam penelitian file-file tersebut berupa laporan keuangan yang sudah dikonsolidasi dan juga data-data lain yang mendukung dan terdapat keterkaitan seperti halnya tingkat suku bunga, indeks harga saham gabungan. (Subagyo : 87)

3.4. Teknik Pengumpulan Data

Dalam penelitian ini, metode yang digunakan adalah metode dokumentasi. Menurut Irawan dalam Sukandarrumidi (2000; 70) studi dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang ditujukan kepada subyek penelitian.

Adapun dokumen yang digunakan dapat berupa catatan pribadi, surat pribadi, buku harian, laporan kerja, notulen rapat, catatan kasus, rekaman kaset, rekaman video, foto dan lain sebagainya.

3.5. Definisi Operasional Variabel

- a. Nilai tambah pasar atau MVA (Market Value Added) adalah perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan.
- b. EVA (Economic Value Added) adalah EVA adalah ukuran kinerja keuangan yang lebih mampu menangkap laba ekonomis perusahaan yang sebenarnya daripada ukuran-ukuran lain.

3.6. Model Analisis Data

Dari awal penelitian ini dilakukan karna peneliti ingin mendeskripsikan kinerja keuangan dan juga ingin melihat perbedaan besarnya nilai tambah maka peneliti dalam model analisis data menggunakan metode yang digunakan adalah dengan pendekatan EVA dan MVA. Selain dengan pendekatan EVA dan MVA, uji statistik *Independent Sample T-test* juga digunakan dalam model analisis data.

Adapun langkah-langkah dalam EVA adalah sebagai berikut:

1. Menghitung biaya modal (*cost of capital / Kd*)

- $K_b = \text{beban bunga} / \text{jumlah hutang}$
- Tarif Pajak (T) = pajak penghasilan

laba sebelum pajak penghasilan

- $K_d = K_b (1 - T)$

2. Menghitung biaya modal saham (*cost of equity / Ke*)

Biaya modal saham di peroleh dari prosentase / tingkat pengembalian hasil yang di harapkan dari modal yang di investasikan pada suatu perusahaan.

Sedangkan rumus yang digunakan:

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

Dimana :

K_e = biaya modal saham

R_f = suku bunga resiko

R_m = tingkat pengembalian pasar

3. Menghitung besarnya struktur permodalan/ pendanaan (*capital structure*)

- Komposisi hutang jangka panjang = Hutang jangka panjang

Jumlah modal

- Komposisi modal saham = Modal saham

Jumlah modal

- Jumlah modal = Hutang jangka panjang

Modal saham

4. Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (WACC)

$$WACC = Wd \times Kd (1 - T) + We \times Ke$$

Dimana:

Wd = bobot dari hutang

Kd = tingkat biaya modal hutang sebelum pajak

T = tingkat pajak yang berlaku

We = bobot dari modal saham

Ke = biaya modal saham

5. Menghitung EVA

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

6. Menganalisa data

Sedangkan langkah-langkah MVA sebagai berikut:

1. Menghitung besarnya nilai pasar perusahaan yang didapat melalui harga saham dikalikan dengan jumlah saham yang beredar
2. Menghitung modal yang di investasikan perusahaan yang didapat melalui harga nominal saham di kalikan dengan jumlah saham yang beredar

Tujuan penelitian	Model analisis data
<ul style="list-style-type: none"> • Untuk mendeskripsikan kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk ditinjau dengan pendekatan EVA dan MVA 	<ul style="list-style-type: none"> • Pendekatan EVA dan MVA
<ul style="list-style-type: none"> • Untuk mendeskripsikan perbedaan besarnya nilai tambah EVA dan MVA pada PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk 	<ul style="list-style-type: none"> • Uji Independent Sample T-Test

3.7. Pengujian Statistik

Uji *Independent Sample T-Test* adalah uji yang dilakukan pada distribusi sampel yang berbeda dimaksudkan sebagai sampel-sampel yang berasal dari dua populasi yang berbeda atau kelompok subyeknya berbeda. (Nurgiyantoro: 2009: 181). Dimana Uji *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sampel yang *Independent* (tidak terkait).

Dalam pengujian Uji *Independent Sample T-Test* terdapat lima prosedur pengujian yaitu:

a. Merumuskan hipotesa

Hipotesa yang diuji biasanya adalah H_0 yang menyatakan tidak ada perbedaan yang nyata antara rata-rata hitung perlakuan dan H_a menyatakan adanya perbedaan yang nyata antara rata-rata hitung perlakuan. Hipotesanya kemudian dirumuskan sebagai berikut:

$$H_0 : B_1 = B_2 = 0$$

$$H_1 : B_1 \neq B_2 \neq 0$$

b. Menentukan taraf nyata atau nilai kritis

Taraf nyata dapat dipilih 1%, 5% atau 10% tergantung pada kepentingannya. Namun kebanyakan pustaka menyediakan nilai distribusi F untuk taraf nyata 1% dan 5% dan untuk menentukan nilai kritis digunakan tabel t-student. Pada tabel t-student perlu diketahui yaitu: a). taraf nyata dan uji searah atau dua arah, dan b). derajat bebas (v) yang diperoleh dari $n - 1$.

c. Menentukan uji statistik t dengan rumus sebagai berikut:

Nilai t dapat diperoleh dengan cara sebagai berikut:

$$t = \frac{(\bar{x} - \mu)}{s/\sqrt{n}}$$

Dimana:

t = Nilai distribusi t

μ = Nilai rata-rata populasi

x = Nilai rata-rata sampel

s = Standar deviasi sampel

n = Jumlah sampel

d. Menentukan daerah keputusan sesuai dengan nilai kritis t tabel

Hasil dari langkah keputusan adalah apakah pengujian ini menerima H_0 atau menolak H_0 . Kriteria menerima H_0 atau menolak H_0 adalah dengan membandingkan antara nilai hitung dengan nilai kritis atau dengan melihat nilai probabilitas dibandingkan dengan nilai alfa (α) yang digunakan dengan criteria sebagai berikut:

- Jika P-Value (signifikansi) $> 0,05$ (α) maka H_0 diterima
- Jika P-Value (signifikansi) $< 0,05$ (α) maka H_a diterima

e. Kesimpulan

Kesimpulan di buat berdasarkan hasil keputusan pada langkah sebelumnya. Jika keputusan yang diambil adalah menerima H_0 berarti kesimpulannya adalah tidak terdapat perbedaan kinerja keuangan antara PT.Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk Sedangkan jika keputusannya adalah menerima H_a maka kesimpulannya adalah terdapat perbedaan kinerja keuangan anantara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk.

BAB IV

ANALISIS DATA DAN PEMBAHASAN HASIL PENELITIAN

4.1. Gambaran Umum Obyek Penelitian

4.1.1. Sejarah singkat PT. Telkom, Tbk

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).

Presiden direktur PT Telkom saat ini adalah Rinaldi Firmansyah yang menggantikan Arwin Rasyid pada 28 Februari 2007.

TELKOM menyediakan jasa telepon tetap kabel (*fixed wire line*), jasa telepon tetap nirkabel (*fixed wireless*), jasa telepon bergerak (*mobile service*), data/internet serta jasa multimedia lainnya.

Pada tahun 1991 Perumtel berubah untuk menjadi perusahaan perseroan (Persero) Telekomunikasi Indonesia berdasarkan peraturan pemerintah nomor 25 tahun 1991. Pada tanggal 14 November 1995 dilakukan penawaran umum perdana saham Telkom. Sejak itu saham Telkom tercatat dan diperdagangkan di Bursa Efek Jakarta (BEJ), Bursa Efek Surabaya (BES), Bursa Saham New York (NYSE) dan Bursa Saham London (LSE). Saham Telkom juga diperdagangkan tanpa pencatatan di Bursa Saham Tokyo.

Tahun 1999 ditetapkan undang-undang nomor 36 tahun 1999 tentang penghapusan monopoli penyelenggaraan Telekomunikasi. Memasuki abad ke -21 pemerintah Indonesia melakukan diregulasi di sector telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia.

Tahun 2001 Telkom membeli 35% saham Telkomsel dari PT. Indosat, Tbk sebagai bagian dari implementasi restrukturisasi industry jasa telekomunikasi Indonesia yang ditandai dengan penghapusan kepemilikan bersama dan kepemilikan silang antara Telkom dan Indosat dan pada tahun 2002 terjadi duopoli penyelenggaraan telekomunikasi lokal.

4.1.2. Visi dan Misi

1. Visi PT. Telkom, Tbk yaitu:

- a. *To become a leading infocom player in the region*
- b. Telkom berupaya untuk menempatkan diri sebagai perusahaan infocome terkemuka di kawasan Asia Tenggara, Asia dan akan berlanjut ke kawasan Asia Pasifik.

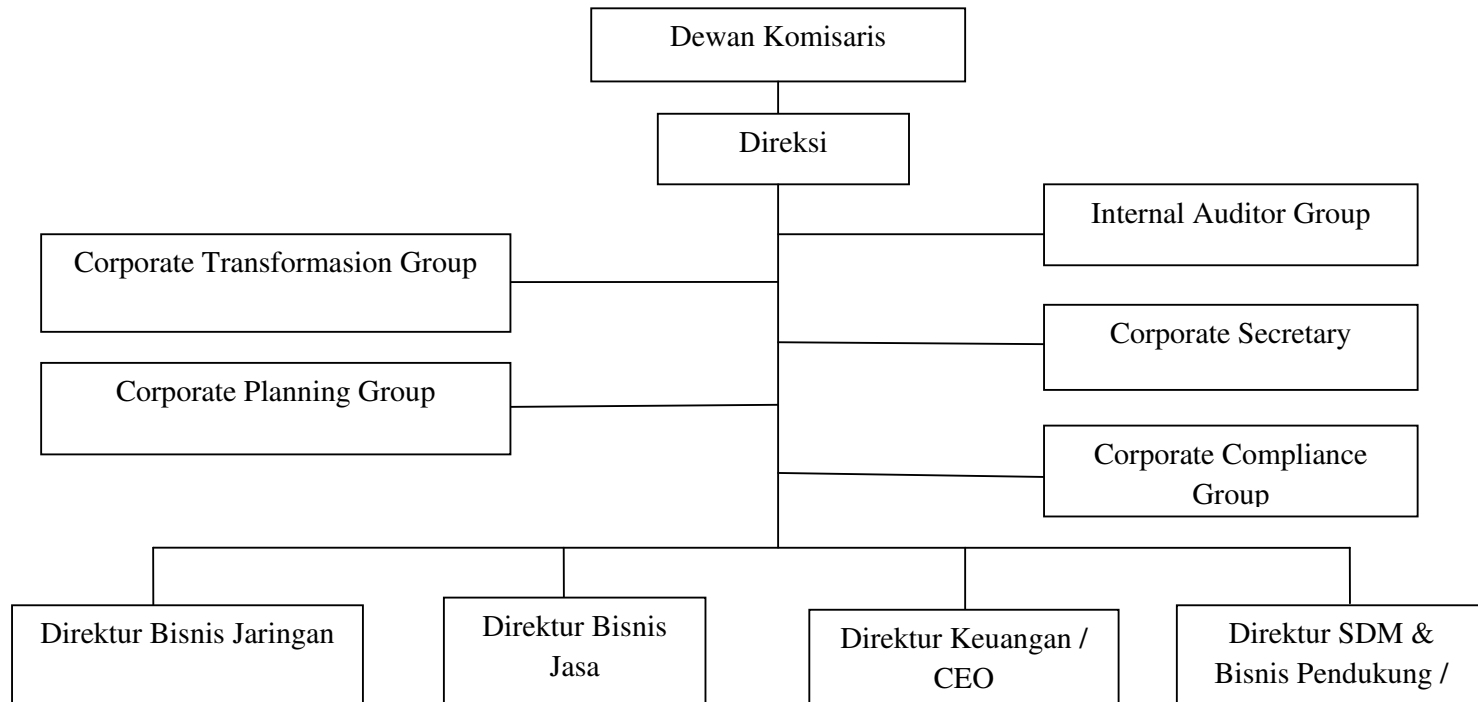
2. Misi PT. Telkom, Tbk

Telkom mempunyai misi memberikan layanan “*One Stop Infocom Services with Excelent Quality and Competitive Price and To Be the Role Model as The Best Managed Indonesian Corporation* ” dengan jaminan bahwa pelanggan akan mendapatkan layanan terbaik berupa kemudahan, produk dan jaringan berkualitas dengan harga kompetitif.

Telkom akan mengelola bisnis melalui praktek-praktek terbaik dengan mengoptimalkan sumber daya manusia yang unggul, penggunaan teknologi yang kompetitif serta membangun kemitraan yang saling menguntungkan dan saling mendukung secara sinergis.

4.1.3. Struktur Organisasi

Gambar 4.1
Struktur Organisasi PT. Telkom, Tbk



4.1.4. Lima (5) Pilar Bisnis PT. Telkom, Tbk

1. Fixed Phone (Telkom Phone)
 - a. Personal line
 - b. Corporate line
 - c. Wartel dan Telum
2. Mobile Phone (Telkomsel)
 - a. Prepaid Services (Simpati)
 - b. Postpaid Services (Halo)
3. Network dan Interconnection (Telkom Intercarier)
 - a. Interconnection Services
 - b. Network Leased Services
4. Data dan Internet
 - a. Leased Channel Services (Telkom Link)
 - b. Internet Services (Telkom Net)
 - c. VoIP Services (Telkom save dan global 017)
 - d. Sms Services (from Telkomsel, Telkom Flexi dan Telkom Sms)
5. Fixed Wireless Access (Telkom Flexi)
 - a. Prepaid Services (Flexi Trendy)
 - b. Postpaid Services (Flexi Classy)

4.1.5. Unit Bisnis PT. Telkom, Tbk

Unit-unit Bisnis TELKOM terdiri dari Divisi, Centre, Yayasan dan Anak

Perusahaan, sebagai berikut :

- a. Infrastruktur Telekomunikasi
- b. Carier dan Interconnection Services
- c. Divisi Multimedia
- d. Divisi Fixed Wireless Network
- e. Enterprise Service
- f. Divisi Akses
- g. Maintenance Service Center
- h. Training Center
- i. Carier Development Support Center
- j. Management Consulting Center
- k. Construction Center
- l. I / S Center
- m. R & D Center
- n. Community Development Center (CDC)

Yayasan –yayasan:

- a. Dana pensiun (Dapentel)
- b. Yayasan pendidikan Telkom
- c. Yayasan kesehatan
- d. Yayasan Sandhykara Putra Telkom (YSPT)

Anak Perusahaan

Kepemilikan > 50%

- a. PT Telekomunikasi Selular (telkomsel): Telekomunikasi (Selular GSM) baru
- b. PT Dayamitra Telekomunikasi (Dayamitra): Telekomunikasi (KSO-VI Kalimantan)
- c. PT Infomedia Nusantara (Infomedia): Layanan Informasi (baru)
- d. PT Telekomunikasi Indonesia Internasional: International Telecommunication Services, Investment & Strategic Partnership and Project Management & Consultancy
- e. PT Pramindo Ikat Nusantara (Pramindo): telekomunikasi telepon tetap (KSO – 1 Sumatra)
- f. PT Napsindo Primatel International (Napsindo): network access point
- g. PT Multimedia Nusantara (Metra): Multimedia, pay special TV
- h. PT Indonusa Telemedia (Indonusa): TV cable (baru)
- i. PT Graha Sarana Duta (GSD): properti, konstruksi dan jasa (baru)

Kepemilikan 20% - 50%

- a. PT Patra Telekomunikasi Indonesia (Patrakom): layanan Vsat
- b. PT Citra Sari Makmur (CSM): Vsat dan layanan telekomunikasi lainnya
- c. PT Pasifik satelit Nusantara (PSN): Transponder satelit dan komunikasi

Kepemilikan < 20%

- a. PT Mandara Selular Indonesia (MSI): layanan NMT – 450 selular dan CDMA

- b. PT Batam Bintang Telekomunikasi (Babintel) Telepon tetap di Batam dan Pulau Bintan
- c. PT Pembangunan Telekomunikasi Indonesia (Bangtelindo): pengelolaan jaringan dan peralatan Telco

4.1.6. Sejarah Singkat PT. Indosat, Tbk

PT Indonesian Satellite Corporation Tbk adalah sebuah perusahaan penyelenggara jasa telekomunikasi internasional di Indonesia. Indosat merupakan perusahaan telekomunikasi dan multimedia terbesar kedua di Indonesia untuk jasa seluler (Satelindo, IM3, StarOne). Saat ini, komposisi kepemilikan saham Indosat adalah: Publik (45,19%), ST Telemedia melalui Indonesia Communications Limited (40,37%), serta Pemerintah Republik Indonesia (14,44%), termasuk saham Seri A. Indosat juga mencatatkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Saham Singapura, serta Bursa Saham New York.

Indosat didirikan pada tahun 1967 sebagai Perusahaan Modal Asing, dan memulakan operasinya pada tahun 1969. Pada tahun 1980 Indosat menjadi Badan Usaha Milik Negara yang seluruh sahamnya dimiliki oleh Pemerintah Indonesia. Hingga sekarang, Indosat menyediakan layanan telekomunikasi internasional seperti SLI dan layanan transmisi televisi antar bangsa.

PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) didirikan pada tahun 1993 di bawah pengawasan PT Indosat. Ia mula beroperasi pada tahun 1994 sebagai operator GSM. Pendirian Satelindo sebagai anak perusahaan Indosat menjadikan

ia sebagai operator GSM pertama di Indonesia yang mengeluarkan kartu prabayar Mentari dan pascabayar Matrix.

Pada tahun 1994 Indosat memperdagangkan sahamnya di Bursa Efek Jakarta, Bursa Efek Surabaya, dan New York Stock Exchange.

Indosat merupakan perusahaan pertama yang menerapkan obligasi dengan konsep syariah pada tahun 2002. Setelah itu, pengimplementasian obligasi syariah Indosat mendapat peringkat AA+. Nilai emisi pada tahun 2002 sebesar Rp 175.000.000.000,00. dalam tenor lima tahun. Pada tahun 2005 nilai emisi obligasi syariah Indosat IV sebesar Rp 285.000.000.000,00. Setelah tahun 2002 penerapan obligasi syariah tersebut diikuti oleh perusahaan-perusahaan lainnya.

Memasuki abad ke-21, Pemerintah Indonesia melakukan deregulasi di sektor telekomunikasi dengan membuka kompetisi pasar bebas. Dengan demikian, Telkom tidak lagi memonopoli telekomunikasi Indonesia. Pada tahun 2001 Indosat mendirikan PT Indosat Multi Media Mobile (IM3) dan ia menjadi pelopor GPRS dan multimedia di Indonesia, dan pada tahun yang sama Indosat memegang kendali penuh PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo).

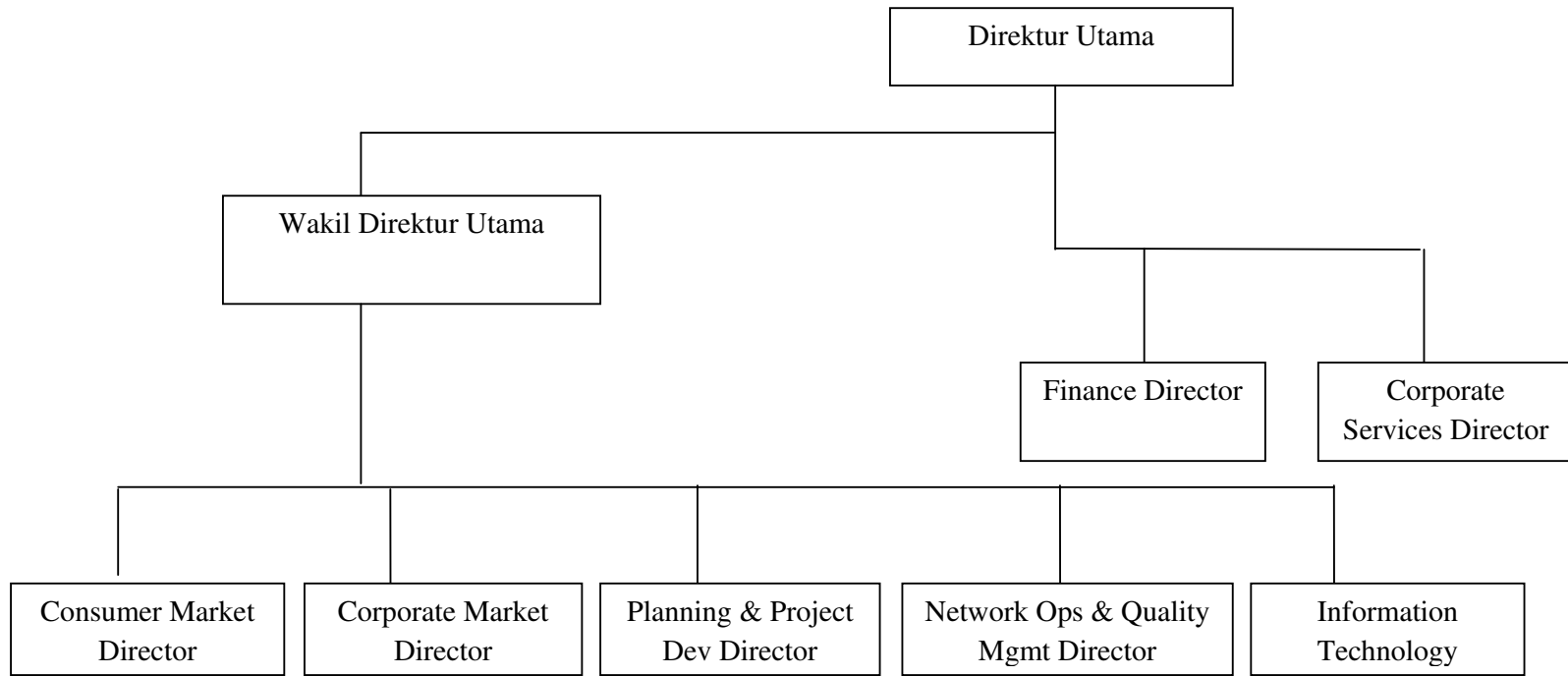
Pada akhir tahun 2002 Pemerintah Indonesia menjual 41,94% saham Indosat ke Singapore Technologies Telemedia Pte. Ltd.. Dengan demikian, Indosat kembali menjadi PMA. Pada bulan November 2003 Indosat mengakuisisi PT Satelindo, PT IM3, dan Bimagraha.

Penjualan 41,94% saham Indosat tersebut menimbulkan banyak kontroversi. Pemerintah RI terus berupaya untuk membeli kembali (*buyback*) saham Indosat tersebut agar pemerintah menjadi pemegang saham yang mayoritas

dan menjadikan kembali Indosat sebagai BUMN, namun hingga kini upaya pemerintah tersebut belum terealisasi akibat banyaknya kendala.

4.1.7. Struktur Organisasi PT. Indosat, Tbk

Gambar 4.2
Struktur Organisasi PT. Indosat, Tbk



4.1.8. Layanan

Layanan seluruh bagi indosat merupakan jenis layanan yang memberikan penerimaan paling besar, yakni hingga mencapai 75% dari seluruh penerimaan pada tahun 2006. Berdasarkan data tahun 2006, Indosat menguasai 26,9% pasar operator telepon seluler GSM (yakni melalui Mentari dan IM3) dan 3,7% pasar operator CDMA (melalui StarOne).

Seluler GSM

- a. **Mentari**, kartu Prabayar GSM untuk pengguna umum
- b. **Matrix**, kartu pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- c. **Matrix Auto**, kartu Prabayar-pascabayar GSM untuk pengguna eksekutif dan umum
- d. **IM3**, kartu Prabayar dan pascabayar GSM untuk pengguna muda-mudi dan umum

4.1.9. Anak perusahaan

- a. PT Indosat Mega Media (IndosatM2)
- b. PT Aplikanusa Lintasarta
- c. Indosat Finance Company, B. V. (IFB)
- d. Indosat International Finance Company, B. V. (IIFB)
- e. Indosat Singapore, Pte. Ltd. (ISP)
- f. Acasia Communications, Sdn. Bhd. (Acasia)
- g. ASEAN Cablesip, Pte. Ltd. (ACPL)
- h. ASEAN Telecom Holdings, Sdn. Bhd. (ATH)

4.1.10. Anak perusahaan yang dibubarkan

- a. PT Satelit Palapa Indonesia (Satelindo) - Dimerger dengan Indosat.
- b. PT Indosat Multimedia Mobile (Indosat-M3) - Dimerger dengan Indosat.
- c. PT Bimagraha Telekomindo - Dimerger dengan Indosat

4.2. Analisis EVA dan MVA

4.2.1. Perhitungan EVA (*Economic Value Added*)

1. Menghitung biaya modal (*cost of capital / Kd*)
 - a. $K_b = \text{beban bunga} / \text{jumlah hutang}$

Tabel 4.1
PT. Telkom, Tbk

Tahun	Beban Bunga	Jumlah Hutang	Kb
2005	(1.177.268)	19.060.282	(0,061)
2006	(1.286.354)	18.344.284	(0,070)
2007	(1.436.165)	18.330.790	(0,078)
2008	(1.581.818)	20.260.248	(0,078)
2009	(2.000.023)	20.919.098	(0,095)

Sumber: Data diolah

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan biaya sebelum pajak (K_b) untuk PT. Telkom, Tbk pada tahun 2005 sampai tahun 2009 mempunyai nilai yang berkisar dari angka -0,061 sampai dengan -0,095. Dimana nilai tertinggi itu terlihat pada tahun 2009 yaitu -0,095. Akan tetapi nilai yang dihasilkan dari tahun 2005-2009 menunjukkan negatif. Hal ini terjadi karena beban bunga lebih kecil dibanding dengan jumlah hutang.

Tabel 4.2
PT. Indosat, Tbk

Tahun	Beban Bunga	Jumlah Hutang	Kb
2005	(1.264.764)	12.864.736	(0,098)
2006	(1.248.899)	12.023.088	(0,103)
2007	(1.428.604)	16.804.405	(0,085)
2008	(1.858.294)	23.319.519	(0,079)
2009	(1.872.967)	23.685.082	(0,079)

Sumber: Data di olah

Begitu juga dengan PT. Indosat, Tbk biaya sebelum pajak (Kb) yang dihasilkan dari tahun 2005-2009 juga mengalami hal yang sama yaitu negatif. Pada tahun 2005 biaya sebelum pajak (Kb) adalah -0,098 dan pada tahun 2009 adalah -0,079. Namun biaya sebelum pajak tertinggi terjadi pada tahun 2006 sebesar -0,103.

b. Tarif Pajak (T) = pajak penghasilan

laba sebelum pajak penghasilan

Tabel 4.3
PT. Telkom, Tbk

Tahun	Pajak Penghasilan	Laba Sebelum Pajak Penghasilan	T
2005	(5.183.887)	16.241.424	(0,32)
2006	(7.039.927)	21.993.605	(0,32)
2007	(7.927.823)	25.595.653	(0,31)
2008	(5.639.695)	20.312.808	(0,27)
2009	(6.373.076)	22.349.288	(0,28)

Sumber: Data di olah

Dari tabel diatas, dapat dilihat bahwa hasil perhitungan tarif pajak PT. Telkom, Tbk pada tahun 2005 adalah -0,32% dan pada tahun 2009 adalah -0,28%. Dimana hasil perhitungan selama 5 tahun tersebut menunjukkan hasil yang negatif dikarenakan laba sebelum pajak penghasilan lebih besar dibandingkan dengan pajak penghasilan.

Tabel 4.4
PT. Indosat, Tbk

Tahun	Pajak Penghasilan	Laba Sebelum Pajak Penghasilan	T
2005	(697.924)	2.352.795	(0,29)
2006	576.107	2.022.667	0,28
2007	859.517	2.929.616	0,29
2008	(419.830)	2.325.115	(0,18)
2009	(677.265)	2.231.993	(0,30)

Sumber: Data diolah

Sedangkan untuk PT. Indosat, Tbk dilihat dari tabel diatas bahwa nilai tarif pajak pada tahun 2005 adalah -0,29%, tahun 2008 sebesar -0,18% dan pada tahun 2009 adalah -0,30%. Dan untuk tahun 2006 dan tahun 2007 hasilnya menunjukkan nilai positif. Hal ini dikarenakan pada tahun 2006 dan tahun 2007 nominal pajak penghasilan naik.

$$a. Kd = Kb (1 - T)$$

Tabel 4.5
PT. Telkom, Tbk

Tahun	Kb	T	Kd
2005	(0,061)	(0,319)	(0,08)
2006	(0,070)	(0,32)	(0,09)
2007	(0,078)	(0,31)	(0,1)
2008	(0,078)	(0,27)	(0,09)
2009	(-0,095)	(0,28)	(0,12)

Sumber: Data di olah

Berdasarkan tabel 4.5, hasil perhitungan biaya modal hutang pada PT. Telkom, Tbk tidak banyak mengalami perubahan. Akan tetapi biaya modal hutang yang dihasilkan dari tahun 2005-2009 cukup berfluktuasi mulai dari -0,08 sampai -0,12%. Seperti halnya biaya sebelum pajak dan tarif pajak nilai yang dihasilkan juga negatif sehingga hal tersebut mempengaruhi biaya modal hutang.

Tabel 4.6
PT. Indosat, Tbk

Tahun	Kb	T	Kd
2005	(0,098)	(0,296)	(0,13)
2006	(0,103)	0,284	(0,07)
2007	(0,085)	0,293	(0,06)
2008	(0,079)	(0,181)	(0,09)
2009	(0,079)	(0,30)	(0,10)

Sumber: Data di olah

Sedangkan untuk PT. Indosat, Tbk sesuai dengan hasil perhitungan pada tabel 4.6 menunjukkan bahwa biaya modal hutang pada tahun 2005 adalah -0,13%, sementara pada tahun 2009 mengalami penurunan walaupun angka yang didapat bernilai negatif sama halnya yang di hasilkan di PT. Telkom, Tbk.

Dapat di simpulkan bahwa biaya modal hutang PT. Telkom, Tbk selama 5 tahun terakhir ini mengalami peningkatan, namun perhitungan yang dihasilkan mempunyai nilai negatif. Sedangkan PT. Indosat, Tbk dalam meningkatkan biaya modal hutang mengalami peningkatan dan juga penurunan dari tahun ke tahun walaupun prosentase kenaikan dan penurunan tersebut mempunyai prosentase yang sangat kecil. Hal ini terjadi karena kecilnya nilai beban bunga di bandingkan dengan hutang jangka panjang sehingga mengakibatkan kecilnya nilai biaya hutang sebelum pajak (Kb) dan juga tarif pajak (T) maka hal tersebut mempengaruhi juga pada biaya modal hutang (Kd).

2. Menghitung biaya modal saham (Ke)

a. Perhitungan suku bunga bebas resiko (Rf)

Tingkat suku bebas resiko di sini di ambil dari SBI (Sertifikat Bank Indonesia). Alasan digunakan SBI karena tingkat keamanan lebih terjamin di bandingkan dengan jenis investasi lainnya sehingga resiko dianggap kecil atau bebas resiko. Sebagaimana di sajikan dalam tabel di bawah ini:

Tabel 4.7
Suku bunga

Bulan	Tahun				
	2005	2006	2007	2008	2009
Januari – maret	7,43	12,74	9,26	7,99	9,66
April - Juni	7,86	12,59	10,33	8,23	7,46
Juli – September	9,11	11,80	8,28	9,67	6,70
Oktober – Desember	11,83	10,54	8,19	11,15	11,15
Jumlah	36,23	47,67	36,08	37,06	34,97
Rata-rata	9,05	11,92	9,02	9,26	8,74

www.bi.go.id

b. Perhitungan tingkat pengembalian pasar (Rm)

Perhitungan tingkat pengembalian pasar ini di peroleh dari besarnya keuntungan saham yang beredar di Bursa Efek. Dimana perhitungan ini didasarkan pada IHSG industri Telekomunikasi. Adapun rumus yang digunakan adalah: $R_m = \frac{IHSG - IHSG_{t-1}}{IHSG_{t-1}}$

IHSG t-1

Di misalkan, untuk bulan januari tahun 2005 tingkat pengembalian pasar (Rm) dapat terlihat sebagai berikut:

$$R_m = \frac{398.241 - 295.960}{295.960}$$

$$R_m = 0,532$$

$$R_m = 0,532$$

Tabel 4.8
Perhitungan tingkat pengembalian pasar

Bulan	2005		2006		2007		2008		2009	
	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm	IHSG	Rm
Januari – Maret	398.241	0,532	297.066	-0,174	343.703	0,079	348.381	0,035	225.013	-0,169
April – Juni	398.228	0,532	292.776	-0,187	368.495	0,157	233.008	-0,308	240.715	-0,11
Juli – September	310.256	0,048	329.886	-0,083	401.762	0,261	277.463	-0,176	286.619	0,058
Oktober – Desember	332.959	0,125	354.558	-0,015	232.663	-0,269	225.013	-0,332	241.095	-0,11
Jumlah		1,237		-0,459		0,228		-0,781		-0,331
Rata-rata		0,31		-0,11		0,06		-0,20		-0,08

Sumber: Data diolah

c. Perhitungan tingkat keuntungan saham atau return individu (Ri)

Tingkat keuntungan saham atau return individu di hitung dari data perkembangan harga saham individu dan jumlah deviden yang dibagikan. Perhitungan ini dengan menggunakan rumus:

$$Y = \frac{P_t - P_{(t-1)} + D_t}{P_{(t-1)}}$$

Dalam perhitungan Ri (Y) didasarkan pada pergerakan harga saham bulanan. Seperti terlihat dari perhitungan Ri untuk bulan januari tahun 2005 yaitu:

$$Y = \frac{4800 - 4500 + 0}{4500}$$

Secara lengkap hasil perhitungan Ri untuk PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk secara keseluruhan disajikan dalam bentuk tabel di bawah ini:

Tabel 4.9
Tingkat keuntungan saham
PT. Telkom, Tbk

Bulan	2005		2006		2007		2008		2009	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari – Maret	4600	0,022	6400	0,28	9350	0,19	9500	-0,005	6700	0,107
April – Juni	4750	0,033	7300	0,46	9900	0,27	8000	-0,2	7600	0,256
Juli – September	5350	0,189	7900	0,58	11000	0,41	7600	-0,24	8600	0,421
Oktober – Desember	5400	0,2	9400	0,88	10350	0,33	6050	-0,39	8950	0,479
Jumlah		0,444		2,2		1,2		-0,835		1,27
Rata-rata		0,11		0,55		0,3		-0,21		0,32

Sumber: Data diolah

Tabel 4.10
Tingkat keuntungan saham
PT. Indosat, Tbk

Bulan	2005		2006		2007		2008		2009	
	P	Ri	P	Ri	P	Ri	P	Ri	P	Ri
Januari – Maret	5200	-0,055	5400	0,038	5900	0,134	7000	0	4850	-0,085
April – Juni	4900	-0,109	4875	-0,063	6600	0,269	6100	-0,128	5200	-0,018
Juli – September	5400	-0,018	4600	-0,115	7300	0,403	6250	-0,107	5300	0
Oktober – Desember	5200	-0,055	5800	0,115	8550	0,644	5300	-0,243	4900	-0,075
Jumlah		-0,237		-0,025		1,45		-0,478		-0,178
Rata-rata		-0,06		-0,006		0,36		-0,12		-0,04

Sumber: data diolah

d. Koefisien beta (β)

Beta adalah faktor resiko dari perusahaan yang merupakan suatu parameter dimana pengukur perubahan yang di harapkan pada return suatu saham, jika terjadi perubahan pada return pasar.

Setelah hasil perhitungan R_m dan R_i di ketahui, maka beta dapat dihitung dengan menggunakan rumus regresi:

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

Tabel 4.11
Koefisien Beta
PT. Telkom, Tbk

Bulan	2005			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X ²
Januari – Maret	0,532	0,022	0,0117	0,2830
April – Juni	0,532	0,033	0,0175	0,2830
Juli – September	0,048	0,189	0,0090	0,0023
Oktober – Desember	0,125	0,2	0,025	0,0156
Σ	1,237	0,444	0,0633	0,5839

Sumber: Data diolah

Tabel 4.11a
Koefisien Beta
PT. Telkom, Tbk

Bulan	2006				2007			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari – Maret	-0,174	0,28	-0,0487	0,0302	0,079	0,19	0,015	0,0062
April – Juni	-0,187	0,46	-0,0860	0,0349	0,157	0,27	0,042	0,0246
Juli – September	-0,083	0,58	-0,0481	0,0068	0,261	0,41	0,107	0,0681
Oktober - Desember	-0,015	0,88	-0,0132	0,0002	-0,269	0,33	-0,088	0,0723
Σ	-0,459	2,2	-0,1967	0,0721	0,228	1,2	0,076	0,1712

Sumber: Data diolah

Tabel 4.11b
Koefisien Beta
PT. Telkom, Tbk

Bulan	2008				2009			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari – Maret	0,035	0	0	0,0012	-0,169	0,107	-0,0180	0,0285
April – Juni	-0,308	-0,128	0,0394	0,0948	-0,11	0,256	-0,0282	0,0121
Juli – September	-0,176	-0,107	0,0188	0,0309	0,058	0,421	0,0244	0,0033
Oktober – Desember	-0,332	-0,243	0,0806	0,1102	-0,11	0,479	-0,0527	0,0121
Σ	-0,781	-0,478	0,1388	0,2371	-0,331	1,27	-0,0745	0,056

Sumber: Data diolah

Sehingga beta PT. Telkom Tbk pada tahun 2005 sampai dengan 2009 adalah sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2005} = \frac{4 \times 0,0633 - 1,237 \times 0,444}{4 \times 0,5839 - 0,3409} = -0,15$$

$$4 \times 0,5839 - 0,3409$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{4 \times -0,1967 - -0,459 \times 2,2}{4 \times -0,0723 - -0,0052} = 2,76$$

$$4 \times -0,0723 - -0,0052$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{4 \times 0,076 - 0,228 \times 1,2}{4 \times 0,0266 - 0,00071} = 0,29$$

$$4 \times 0,0266 - 0,00071$$

$$\text{Tahun 2008} = \frac{4 \times 0,1388 - -0,781 \times -0,478}{4 \times -0,2347 - -0,0551} = 0,18$$

$$4 \times -0,2347 - -0,0551$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{4 \times -0,0745 - -0,331 \times 1,27}{4 \times 0,056 - 0,003136} = 0,55$$

$$4 \times 0,056 - 0,003136$$

Tabel 4.12
Koefisien Beta
PT. Indosat, Tbk

Bulan	2005			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari – Maret	0,532	-0,055	-0,0293	0,2830
April – Juni	0,532	-0,109	-0,0579	0,2830
Juli – September	0,048	-0,018	-0,0009	0,0023
Oktober – Desember	0,125	-0,055	-0,0069	0,0156
Σ	1,237	-0,237	-0,095	0,5839

Sumber: Data diolah

Tabel 4.12a
Koefisien Beta
PT. Indosat, Tbk

Bulan	2006				2007			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari – Maret	-0,174	0,038	-0,0066	-0,0302	0,079	0,134	0,0106	0,0062
April – Juni	-0,187	-0,063	0,0117	-0,0349	0,157	0,269	0,0422	0,0246
Juli – September	-0,083	-0,115	0,0095	-0,0068	0,261	0,403	0,105	0,0681
Oktober – Desember	-0,015	0,115	-0,0017	-0,00022	-0,269	0,644	-0,1732	-0,0723
Σ	-0,459	-0,025	0,0129	-0,0723	0,228	1,45	-0,0154	0,0266

Sumber: Data diolah

Tabel 4.12b
Koefisien Beta
PT. Indosat, Tbk

Bulan	2008				2009			
	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2	Rm (X)	Ri (Y)	XY	X2
Januari – Maret	0,035	0	0	-0,0302	-0,169	-0,085	0,0144	0,0285
April – Juni	-0,308	-0,128	0,0394	-0,0349	-0,11	-0,018	0,0019	0,0121
Juli – September	-0,176	-0,107	0,0188	-0,0068	0,058	0	0	0,0033
Oktober - Desember	-0,332	-0,243	0,0807	-0,00022	-0,11	-0,075	0,0083	0,0121
Σ	-0,781	-0,478	0,1389	-0,0723	-0,331	-0,178	0,0246	0,056

Sumber: Data diolah

Sehingga beta PT. Indosat, Tbk pada tahun 2005 sampai dengan 2008 adalah sebagai berikut:

$$\text{Tahun 2005} = \frac{4 \times 0,095 - 1,237 \times -0,237}{4 \times 0,5839 - 0,3409} = 0,34$$

$$4 \times 0,5839 - 0,3409$$

$$\text{Tahun 2006} = \frac{4 \times 0,0129 - -0,459 \times -0,025}{4 \times -0,0723 - -0,0052} = 0,22$$

$$4 \times -0,0723 - -0,0052$$

$$\text{Tahun 2007} = \frac{4 \times 0,0154 - 0,228 \times 1,45}{4 \times 0,0266 - 0,00071} = -2,55$$

$$4 \times 0,0266 - 0,00071$$

$$\text{Tahun 2008} = \frac{4 \times 0,1389 - -0,781 \times -0,478}{4 \times -0,723 - -0,0551} = -0,06$$

$$4 \times -0,723 - -0,0551$$

$$\text{Tahun 2009} = \frac{4 \times 0,0246 - -0,331 \times -0,178}{4 \times 0,056 - 0,003136} = 0,18$$

$$4 \times 0,056 - 0,003136$$

Tabel 4.13
Beta

Tahun	Telkom	Indosat
2005	-0,15	0,34
2006	2,76	0,22
2007	0,29	-2,55
2008	0,18	-0,06
2009	0,55	0,18

Sumber: Data diolah

Hasil perhitungan nilai β diatas menunjukkan besarnya tingkat resiko investasi yang bergerak mengikuti pasar saham. Dari hasil tersebut menunjukkan bahwa nilai β di pengaruhi oleh tingkat R_m dan R_i , jika nilai R_m dan R_i sama-

sama tinggi maka nilai β yang di hasilkan juga tinggi. Begitu juga sebaliknya, jika nilai R_m dan R_i rendah maka nilai β yang di hasilkan juga kecil.

e. Biaya modal saham (K_e)

Setelah tingkat pengembalian pasar (R_m), suku bunga (R_f) dan beta di ketahui. Langkah selanjutnya dalam menghitung biaya modal saham adalah dengan menggunakan rumus sebagai berikut:

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

Selengkapnya biaya modal saham (K_e) untuk PT. Telkom, Tbk dan PT.

Indosat, Tbk akan di uraikan di bawah ini:

$$K_e \text{ 2005 telkom} = 9,05 + (0,31 - 9,05) \times -0,15 = 10,37$$

$$K_e \text{ 2005 indosat} = 9,05 + (0,31 - 9,05) \times 0,34 = 6,07$$

$$K_e \text{ 2006 telkom} = 11,92 + (-0,11 - 11,92) \times 2,76 = -21,28$$

$$K_e \text{ 2006 indosat} = 11,92 + (-0,11 - 11,92) \times 0,22 = 9,27$$

$$K_e \text{ 2007 telkom} = 9,02 + (0,06 - 9,02) \times 0,29 = 6,42$$

$$K_e \text{ 2007 indosat} = 9,02 + (0,06 - 9,02) \times -2,55 = 31,9$$

$$K_e \text{ 2008 telkom} = 9,26 + (-0,20 - 9,26) \times 0,18 = 7,55$$

$$K_e \text{ 2008 indosat} = 9,26 + (-0,20 - 9,26) \times -0,06 = 9,82$$

$$K_e \text{ 2009 telkom} = 8,74 + (-0,08 - 8,74) \times 0,55 = 3,88$$

$$K_e \text{ 2009 indosat} = 8,74 + (-0,08 - 8,74) \times 0,18 = 7,15$$

Tabel 4.14
Biaya modal saham (Ke)

Tahun	Ke Telkom	Ke Indosat
2005	10,37	6,07
2006	-21,28	9,27
2007	6,42	31,9
2008	7,55	9,82
2009	3,88	7,15

Sumber: Data di olah

3. Menghitung besarnya struktur permodalan / pendanaan (*capital structure*)

Tabel 4.15
PT. Telkom, Tbk
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Hutang jangka panjang	19.060	18.344	18.330	20.260	20.919
Modal	23.292	28.068	33.748	34.314	38.989
Total modal + Hutang jangka panjang	42.352	46.412	52.078	54.574	59.908
Komposisi hutang	0,45	0,40	0,35	0,37	0,35
Komposisi modal	0,54	0,60	0,65	0,63	0,65

Sumber: Data di olah

Tabel 4.16
PT. Indosat, Tbk
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Hutang jangka panjang	12.864	12.023	16.804	23.319	23.685
Modal	14.315	15.201	16.544	17.409	17.957
Total modal + Hutang jangka panjang	27.179	27.224	33.348	40.728	41.642
Komposisi hutang	0,47	0,44	0,50	0,57	0,57
Komposisi modal	0,52	0,56	0,49	0,43	0,43

Sumber: data diolah

Dari tabel 4.15 dan 4.16 dapat diketahui bahwa komposisi hutang PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dari tahun 2005-2008 mengalami kenaikan dan juga penurunan. Tingginya komposisi hutang menunjukkan bahwa resiko yang ditanggung oleh pemegang saham semakin besar dan juga perusahaan aktif dalam mengumpulkan dana.

Dapat diketahui juga pada tabel yang sama tidak terjadi peningkatan ataupun penurunan yang signifikan pada komposisi modal. Dimana komposisi modal PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk pada tahun 2007 dan tahun 2008 berkisar pada angka 0,35% - 0,57%.

3. Menghitung biaya Modal Rata-rata Tertimbang (*Wieghted Average Cost of Capital = WACC*)

$$WACC = Wd \times Kd (1 - T) + We \times Ke$$

Tabel 4.17
PT. Telkom, Tbk

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Wd	0,45	0,40	0,35	0,37	0,35
Kd	-0,08	-0,09	-0,1	-0,09	-0,12
Ke	10,37	-21,28	6,42	7,55	3,88
We	0,54	0,60	0,65	0,63	0,65
WACC	5,56	-12,80	4,14	4,72	2,48

Sumber: Data di olah

Tabel 4.18
PT. Indosat, Tbk

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Wd	0,47	0,44	0,50	0,57	0,57
Kd	-0,13	-0,07	-0,06	-0,09	-0,10
Ke	6,07	9,27	31,9	9,82	7,15
We	0,52	0,56	0,49	0,43	0,43
WACC	3,09	5,16	15,60	4,17	3,02

Sumber: Data di olah

Berdasarkan tabel 4.16 dan 4.17 menunjukkan bahwa WACC PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk pada tahun 2009 diketahui bahwa ekuitas mengalami penurunan. Maka dalam pengelolaan keuangan, perusahaan harus mempertimbangkan bagaimana pengelolaan hutang dan ekuitas yang bagus agar dapat terus mempertahankan rasio keuangannya. Selain itu, hal lain yang harus diperhatikan dalam pengelolaan hutang adalah memperhatikan bagaimana beban bunga hutang dan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran nantinya sehingga hutang tersebut bukan menjadi beban yang memberatkan bagi perusahaan.

4. Menghitung EVA

Tabel 4. 19
PT. Telkom, Tbk
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Laba sebelum pajak	16.241	21.993	25.595	20.312	22.349
Beban bunga	- 1.177	- 1.286	-1.436	- 1.581	-2.000
EBIT	17.418	23.279	27.031	21.893	24.349
Beban pajak	- 5.183	-7.039	-7.927	-5.639	-6.373
NOPAT	22.601	30.318	34.958	27.532	30.722
Biaya modal tertimbang	235	-594	252	257	148
EVA	22.366	30.912	34.706	27.275	30.574

Sumber: Data di olah

Dari tabel diatas dapat diketahui bahwa nilai EVA pada tahun 2005 – 2009 cukup berfluktuatif. Dimana pada tahun 2005 nilai EVA yang di hasilkan sebesar 22.366 dan pada tahun 2009 sebesar 30.574, namun nilai EVA tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu 34.706.

Tabel 4. 20
PT. Indosat, Tbk
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Laba sebelum pajak	2.352	2.022	2.929	2.325	2.231
Beban bunga	-1.264	-1.248	-1.428	-1.858	-1.872
EBIT	3.616	3.270	4.357	4.183	4.103
Beban pajak	-697	576	859	-419	-677
NOPAT	4.313	2.694	3.498	4.602	4.780
Biaya modal tertimbang	83	140	520	169	125
EVA	4.230	2.554	2.978	4.433	4.655

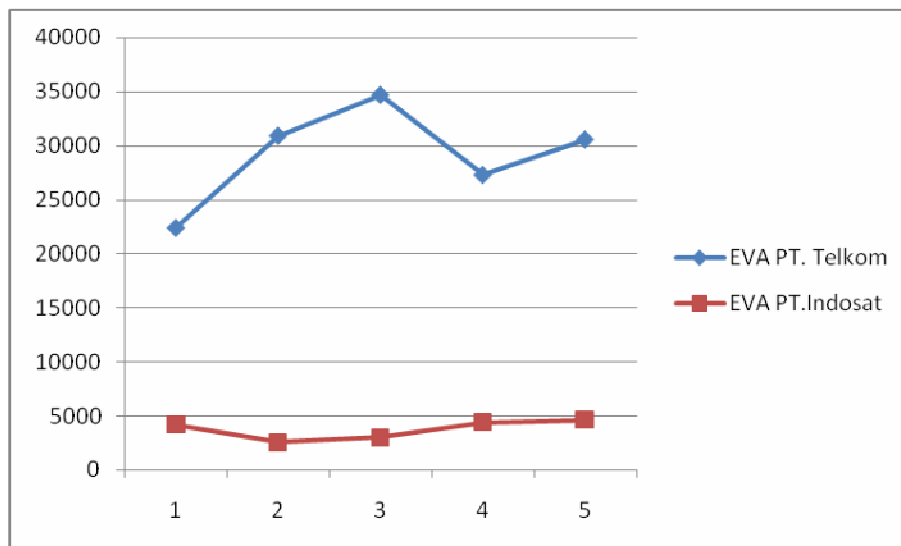
Sumber: Data di olah

Dari tabel diatas, dapat diketahui bahwa nilai EVA dari tahun 2005 – 2009 cukup fluktuatif. Akan tetapi, pada tahun 2008- 2009 nilai EVA menunjukkan peningkatan sebesar 2,2 %. Dan nilai EVA terendah terjadi pada tahun 2006 yaitu 2.554.

Maka dapat di simpulkan bahwa EVA yang di hasilkan dari tahun 2005 – 2009 baik di PT. Telkom, Tbk dan juga PT. Indosat Tbk menunjukkan nilai positif. Ini berarti tingkat pengembalian yang dihasilkan melebihi tingkat biaya modal sesuai dengan yang diharapkan oleh investor.

Dan jika hasil EVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk selama 5 tahun tersebut juga dapat disajikan dalam grafik 4.3 sebagai berikut:

Grafik 4.3
EVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk



4.2.2. Perhitungan MVA (*Market Value Added*)

MVA (*Market Value Added*) dapat di hitung dengan rumus sebagai berikut:

MVA = nilai pasar dari saham – ekuitas modal yang diberikan oleh pemegang saham

= (saham beredar) (harga saham) – total ekuitas saham biasa

Tabel 4.21
PT. Telkom, Tbk
(dalam jutaan rupiah)

Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Jumlah saham beredar	100.159	100.159	100.159	100.159	100.159
Harga saham	5.900	10.150	10.150	6.900	9.450
<i>Equity market</i>	590.938	1.016.613	1.016.613	691.097	946.502
Nilai nominal saham	250	250	250	250	250
<i>Equity book value</i>	25.039	25.039	25.039	25.039	25.039
MVA	565.899	991.574	991.574	666.058	921.463

Sumber: Data di olah

Dari Tabel diatas, nilai MVA yang dihasilkan mengalami kenaikan setiap tahunnya walaupun pada tahun 2008 terjadi penurunan yang cukup tajam dan selisih nilai tahun 2007 dan 2008 sebesar 325.516. Sedangkan nilai MVA tertinggi terjadi pada tahun 2006 dan 2007 dan kenaikan itu mencapai 42%. Dan kenaikan MVA yang cukup tinggi tersebut disebabkan harga saham pada tahun

2006 dan 2007 juga naik menjadi 10.150 dibanding dengan tahun 2005 sebesar 5.900. Dimana kenaikan harga saham tersebut dipengaruhi oleh *Buy Back* saham yang dilakukan oleh PT. Telkom, Tbk yang menyebabkan deviden dan *Net Income* menjadi lebih kecil sehingga di hasilkan *Earning per Share* (laba per saham) yang lebih tinggi.

Tabel 4.22
PT. Indosat, Tbk

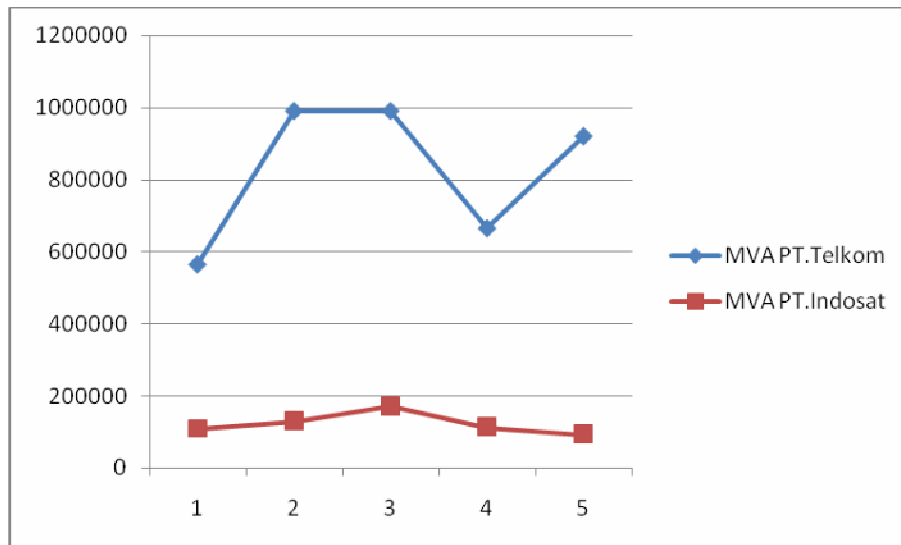
Keterangan	2005	2006	2007	2008	2009
Jumlah saham beredar	19.999	19.999	19.999	19.999	19.999
Harga saham	5.550	6.600	8.650	5.750	4.725
<i>Equity market</i>	110.994	131.993	172.991	114.994	94.495
Nilai nominal saham	100	100	100	100	100
<i>Equity book value</i>	1.999	1.999	1.999	1.999	1.999
MVA	108.995	129.994	170.992	112.995	92.496

Sumber: Data di olah

Sama halnya, dengan PT. Telkom, Tbk nilai MVA yang dihasilkan pada PT. Indosat, Tbk juga cukup berfluktuatif. Nilai MVA tertinggi terjadi pada tahun 2007 yaitu Rp 170.992 dan kenaikan tersebut berkisar 50 % sedangkan nilai MVA terendah terjadi pada tahun 2009 dimana nilai yang dihasilkan cukup mengalami penurunan yang signifikan di bandingkan dengan tahun sebelumnya.

Sama halnya EVA, hasil MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk selama 5 tahun juga dapat disajikan dalam grafik 4.4 sebagai berikut:

Grafik 4.4
MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk



4.3. Uji Statistik

4.3.1. Uji Independent Sample T-Test

Sesuai dengan permasalahan dan perumusan model yang telah dikemukakan, serta kepentingan pengujian hipotesis, maka teknik analisis yang digunakan dalam penelitian adalah analisis statistik. penelitian yang berupa angka-angka yang dianalisis dengan bantuan komputer melalui program SPSS 16.0.

Analisis statistik yang digunakan untuk membuktikan hipotesis penelitian tersebut adalah dengan menggunakan Uji Independent Sample T-Test. Uji *Independent Sample T-Test* digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua *sample* yang *independent* (tidak terikat). (Alhusin: 2003: 107).

1. Pengujian Hipotesis Pertama

Hipotesis pertama yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Diduga adanya perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan metode EVA”**. Dalam membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan Uji Independent Sample T-Test. Dimana Uji Independent Sample T-Test digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sample yang independent (tidak terikat). (Alhusin: 2003: 107)

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

Ho : $\mu_1 \neq \mu_2$ Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan EVA.

Ha : $\mu_1 = \mu_2$ Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan EVA.

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - F (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig - F (probabilitas) < 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 16.0 diperoleh hasil seperti tabel berikut:

Tabel 4.23
Hasil perbandingan Uji Independent Sample T-Test

	Telkom Indosat	N	Mean	Lavene's Test for Equality of Variances		T-test for Equality of Means	
				F	Sig	T	Sig (2- tailed)
Hasil EVA	1	5	2.92E4	5.627	.045	12.034	.000
	2	5	3770.00			12.034	.000

Sumber: SPSS versi 16.0

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan dan hal itu dapat terlihat dari nilai mean, dimana nilai mean atau rata-rata PT. Telkom, Tbk sebesar $2.92E4$ sedangkan untuk mean atau rata-rata dari PT. Indosat Tbk sebesar 3770.00. Akan tetapi, untuk melihat suatu perbedaan tidak cukup dengan nilai mean yang dihasilkan maka langkah yang harus dilakukan adalah dengan membandingkan antara nilai probabilitas dengan besarnya tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam pengujian.

Berdasar hasil perhitungan diatas, dapat dilihat bahwa nilai $F = 5,627$ dengan tingkat signifikansi = 0,04. Dengan demikian, probabilitas $0,045 < 0,05$ sehingga daerah keputusan yang diambil adalah menerima H_a dan menolak H_o karena kedua populasi tersebut berbeda maka sebaiknya membandingkan rata-rata populasi t test dengan dasar Equal Variances not Assumed.

Jika dilihat dari nilai t hitung pada *Equal Variances Not Assumed* sebesar 12.034 dengan tingkat signifikansi = 0,000. Dengan demikian probabilitas $0,000 < 0,05$. Hal itu berarti bahwa dalam pengujian hipotesis yang menyatakan perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan pendekatan EVA adalah menerima H_a dan menolak H_o sehingga kesimpulan dalam pengujian ini adalah terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk karena nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dari pada alfa (α).

2. Pengujian Hipotesis Kedua

Hipotesis kedua yang diajukan dalam penelitian ini adalah **“Diduga adanya perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan metode MVA”**. Dalam membuktikan/melakukan pengujian hipotesis pertama ini digunakan Uji Independent Sample T-Test. Dimana Uji Independent Sample T-Test digunakan untuk menguji dua rata-rata dari dua sample yang independent (tidak terikat). (Alhusin: 2003: 107)

Adapun rumusan pengujian hipotesisnya adalah :

Ho : $\mu_1 \neq \mu_2$ Tidak ada perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan EVA.

Ha : $\mu_1 = \mu_2$ Terdapat perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk yang signifikan dengan menggunakan EVA

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - F (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig - F (probabilitas) < 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 16.0 diperoleh hasil seperti tabel berikut:

Tabel 4.24
Hasil perbandingan Uji Independent Sample T-Test

	Telkom Indosat	N	Mean	Lavene's Test for Equality of Variances		T-test for Equality of Means	
				F	Sig	t	Sig (2-tailed)
Hasil MVA	1	5	8.27E5	22.950	.002	6.877	.000
	2	5	1.31E5			7.759	.001

Berdasarkan tabel di atas, dapat diketahui bahwa perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan dan hal itu dapat terlihat dari nilai mean. Dimana nilai mean atau rata-rata MVA PT. Telkom, Tbk sebesar 8.27E5 sedangkan mean atau nilai rata-rata MVA PT. Indosat, Tbk sebesar 1.31E5.

Seperti halnya EVA, langkah-langkah yang digunakan untuk melihat suatu perbedaan tidak hanya dengan melihat dari nilai mean yang dihasilkan melainkan juga dengan membandingkan antara nilai probabilitas dengan besarnya tingkat signifikansi (α) yang digunakan dalam pengujian tersebut.

Dari hasil output Spss versi 16.0 diatas, dapat dilihat bahwa nilai $F = 22.950$ dengan tingkat signifikansi = 0,002. Dengan demikian, nilai probabilitas $0,002 < 0,05$ sehingga daerah keputusan yang diambil adalah menerima H_a dan menolak H_o karena kedua populasi tersebut berbeda maka sebaiknya membandingkan rata-rata populasi t test dengan dasar Equal Variances not Assumed.

Jika dilihat dari nilai t hitung pada *Equal Variances Not Assumed* sebesar 7.759 dengan tingkat signifikansi = 0,001. Dengan demikian, nilai probabilitas $0,001 < 0,05$. Hal itu berarti menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk sehingga daerah keputusan atau kesimpulan dalam pengujian ini adalah menerima H_a dan menolak H_o dikarenakan nilai probabilitas lebih kecil dari alfa (α).

4.3.2. Uji Normalitas

Dalam penelitian ini, uji normalitas yang digunakan adalah uji Kolmogorov-Sminov. Uji Kolmogorov – Smirnov merupakan salah satu uji untuk kebaikan suai (*goodness of fit*). Uji ini digunakan untuk menguji apakah suatu sampel berasal dari suatu populasi dengan distribusi tertentu terutama distribusi normal, uniform dan poisson. Selain itu, digunakan untuk pengujian dengan tipe (*goodness of fit*) yaitu berkaitan dengan derajat kesesuaian antara distribusi himpunan harga sample dengan distribusi teoritis.

Adapun beberapa hal yang harus dipenuhi dalam uji satu sampel Kolmogorov – Smirnov, yaitu:

a. Data

Data yang digunakan yaitu data kuantitatif (dengan skala pengukuran interval atau rasio).

b. Asumsi

Uji Kolmogorov – Smirnov berasumsi bahwa parameter uji distribusi ditentukan. Prosedur estimasi parameter menggunakan data dari sampel. Mean dan standar deviasi sampel adalah parameter untuk distribusi normal, nilai minimum dan maksimum sampel menentukan range distribusi uiform. Mean sampel adalah parameter untuk distribusi poisson dan eksponensial.

Dalam uji kenormalan dengan menggunakan uji Kolmogorov – Smirnov terdapat rumusan hipotesis. Adapun rumusan hipotesisnya adalah sebagai berikut:

Ho : Data nilai EVA dan MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk berdistribusi normal

Ha : Data nilai EVA dan MVA PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk tidak berdistribusi normal

Kriteria pengujian yaitu :

Ho diterima jika sig - F (probabilitas) > 0,05

Ha diterima jika sig - F (probabilitas) < 0,05

Dari hasil perhitungan dengan bantuan SPSS 16.0 diperoleh hasil seperti tabel berikut:

Tabel 4.25
Uji Kolmogorov – Smirnov EVA (*Economic Value Added*)

N	Mean	Kolmogorov – Smirnov Z	Asymp. Sig (2- tailed)
10	1.6468E4	0,964	0,310

Sumber: Spss Versi 16.0

Tabel 4.26
Uji Kolmogorov – Smirnov MVA (*Market Value Added*)

N	Mean	Kolmogorov – Smirnov Z	Asymp. Sig (2- tailed)
10	5.8820E5	0,717	0,683

Sumber: Spss Versi 16.0

Berdasarkan output Spss versi 16.0 yang disajikan dalam tabel 4.25 dan 4.26 diatas, tampak bahwa nilai Asym. Sig untuk nilai EVA adalah 0,310. Ini berarti bahwa probabilitas (Sig.) $0,310 > 0,05$. Dengan demikian, daerah keputusan yang diambil adalah menerima Ho dan menolak Ha sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi nilai EVA (*Economic Value Added*) adalah normal.

Sedangkan untuk MVA sesuai dengan output Spss versi 16.0 juga tampak bahwa nilai Asym. Sig. adalah 0,683 dan hal itu berarti bahwa nilai probabilitas (Sig) $0,683 > 0,05$. Dengan demikian, H_0 diterima dan H_a ditolak sehingga dapat disimpulkan bahwa distribusi MVA (*Market Value Added*) adalah normal.

4.4. Pembahasan Data Hasil Penelitian

4.4.1. Kinerja Keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk di tinjau melalui pendekatan EVA dan MVA

Bagi perusahaan *go public* mampu menciptakan nilai tambah adalah salah satu bukti bahwa perusahaan tersebut mampu memberikan tingkat pengembalian bagi para investor yang menanamkan modalnya.

Begitu juga halnya PT. Telkom, Tbk menciptakan nilai tambah merupakan sesuatu yang sangat penting apalagi PT. Telkom, Tbk merupakan adidaya dalam bidang telekomunikasi. Dengan julukan yang melekat pada diri PT. Telkom tersebut maka PT. Telkom, Tbk harus dapat mempertahankan keuangannya dengan baik agar tujuan yang diinginkannya tercapai.

Salah satu indikator penting yang dapat menilai kinerja keuangan perusahaan adalah EVA dan MVA. EVA sendiri merupakan pedoman penilaian yang berhubungan langsung dengan nilai pasar sebuah perusahaan dan kinerja manajemen. Sedangkan MVA dapat didefinisikan sebagai jumlah dimana nilai total perusahaan telah terapresiasi di atas jumlah nilai uang yang senyatanya diinvestasikan ke dalam perusahaan oleh para pemegang saham.

Dari hasil analisis di atas, diketahui nilai EVA untuk PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk menunjukkan positif (+) dan hal itu tercatat dalam tabel 4.19 dan

4.20. Dimana nilai EVA yang dihasilkan PT. Telkom, Tbk selama 5 tahun terakhir tercatat bahwa PT. Telkom, Tbk cukup mengalami kenaikan secara signifikan terjadi pada tahun 2007 sebesar 37% sedangkan PT. Indosat, Tbk selama 5 tahun terakhir justru menunjukkan bahwa nilai EVA mengalami kenaikan terjadi pada tahun 2009 dan kenaikan tersebut sebesar 2,2%. Hal itu membuktikan bahwa kinerja keuangan yang dihasilkan PT. Telkom, Tbk dengan metode EVA (*Economic Value Added*) selama 5 tahun terakhir terhitung dari tahun 2005 – 2009 tidak lebih baik dibandingkan dengan PT. Indosat, Tbk walaupun jumlah nilai EVA PT. Indosat, Tbk yang dihasilkan terbilang masih sangat kecil namun hal itu sudah cukup untuk menunjukkan bahwa pada dasarnya PT. Indosat, Tbk mempunyai potensi yang sangat baik untuk bersaing dan juga memiliki daya jual yang setara dengan PT. Telkom, Tbk walaupun saat ini rating yang di raih masih berada di posisi kedua.

Oleh karena EVA yang dihasilkan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk positif (+). Ini berarti nilai $EVA > 0$ yang berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan nilai tambah ekonomis bagi perusahaan dan juga mampu memberikan tingkat pengembalian bagi para investor. Dengan demikian PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus bisa mempertahankan nilai tambah ekonomis yang di hasilkan bahkan lebih ditingkatkan di tahun-tahun yang akan datang.

Beberapa indikator penting yang harus diperhatikan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk agar mendapatkan nilai EVA yang selalu positif antara lain:

- a. Mengoptimalkan sumber dana internal yang ada tanpa adanya tambahan modal atau meningkatkan ROE (*Return on Equity*). Karena tambahan modal akan menyebabkan bunga dan pokok hutang mengalami kenaikan sehingga mengurangi laba atau 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. Memperbaiki aktiva jika memungkinkan daripada menggantikannya. Dalam hal ini, PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk adakalanya mengikutsertakan para manajer dalam rencana insentif EVA karena mereka memiliki keinginan yang jauh lebih besar untuk memoles kembali aktiva yang ada dibandingkan meminta anggaran untuk membeli yang baru.
- c. Melepaskan bisnis atau menarik modal dari aktivitas-aktivitas usaha yang tidak menguntungkan. Hal tersebut berarti bahwa PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus mampu mengambil keputusan bahwa ketika usaha yang dijalani tidak menguntungkan atau tidak menghasilkan tingkat pengembalian yang optimal maka melepaskan bisnis tersebut atau menghilangkan biaya modal yang dibebankan dari aktivitas-aktivitas yang tidak memberikan tambahan keuntungan merupakan suatu keputusan yang sangat tepat.

- d. Mengurangi beban bunga perusahaan. Berarti bahwa PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus bisa melakukan pengelolaan hutang baik hutang jangka pendek maupun hutang jangka panjang secara efektif dan efisien.
- e. Meningkatkan laba perusahaan. Dalam hal peningkatan laba usaha perusahaan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus dapat meningkatkan penjualan produknya dengan menciptakan inovasi dan strategi yang tepat maka produk yang dihasilkan juga senantiasa akan di percaya dan digunakan oleh konsumen sehingga konsumen akan tetap loyal menggunakan produk PT. Telkom, Tbk dan juga PT. Indosat, Tbk.

Indikator lain yang digunakan dalam mengukur kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk adalah MVA (*Market Value Added*). Jika EVA digunakan untuk mengukur nilai tambah ekonomis yang dihasilkan perusahaan dari kegiatan operasionalnya sebagai metrik kinerja maka MVA merupakan metrik kekayaan yang mengukur nilai perusahaan dari waktu ke waktu karna peningkatan nilai MVA dapat dilakukan dengan cara meningkatkan EVA yang merupakan pengukuran internal kinerja operasional tahunan.

MVA (*Market Value Added*) sering kali di sebut nilai tambah pasar yaitu perbedaan antara nilai pasar saham perusahaan dengan jumlah ekuitas modal investor yang telah diberikan.

Dari hasil yang disajikan dalam tabel 4.21 dan 4.22 nilai MVA menunjukkan positif (+). Dimana nilai MVA PT. Telkom, Tbk yang cukup mengalami kenaikan secara signifikan terjadi pada tahun 2006 dan 2007 di

banding dengan tahun 2005 dan kenaikan tersebut sebesar 42% sedangkan PT. Indosat, Tbk terjadi pada tahun 2007 dan kenaikan tersebut sebesar 50%.

MVA yang dihasilkan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk positif (+). Ini berarti nilai MVA > 0 yang berarti bahwa manajemen perusahaan telah berhasil menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham. Dengan demikian PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus bisa mempertahankan nilai tambah pasar yang dihasilkan bahkan lebih ditingkatkan di tahun-tahun yang akan datang.

Untuk mempertahankan nilai MVA yang besar tersebut beberapa indikator yang harus diperhatikan oleh PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk adalah dalam hal pengelolaan capital perusahaan. Adapun faktor penting dalam pengelolaan capital perusahaan adalah dengan adanya efisiensi biaya yang berarti tidak hanya *return* saja yang dikelola namun bagaimana pengelolaan *equity* yang bagus dan hal itu sebaiknya dilakukan oleh suatu perusahaan.

Selain pengelolaan capital, faktor lain yang harus diperhatikan oleh PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dalam mempertahankan nilai MVA agar tetap positif adalah dengan pengelolaan utang yang baik karena dalam pembentukan MVA terdapat dua komponen yang saling terkait yaitu utang dan ekuitas.

Berdasarkan keseluruhan dari hasil EVA dan MVA diatas, PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dalam perkembangannya PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk akan senantiasa memberikan nilai tambah kepada perusahaan dan investor. EVA dan MVA positif (+) membuktikan bahwa pangsa pasar telekomunikasi masih terbuka lebar dan industri telekomunikasi juga menjadi

alternatif investor dalam menanamkan modalnya sehingga pasar pun bereaksi positif (+) dan menciptakan return atau tingkat pengembalian sesuai dengan yang di harapkan.

4.4.2. Perbedaan Kinerja Keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA dan MVA

Hasil analisis data yang dilakukan secara statistik dengan pendekatan EVA dan MVA menunjukkan adanya perbedaan kinerja keuangan yang signifikan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk. Perbedaan kinerja keuangan tersebut terbukti dengan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil dibandingkan dengan tingkat signifikansi ($0,000 < 0,05$) sehingga daerah keputusan yang diambil adalah menerima H_a dan menolak H_o yang berarti bahwa antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan.

Hal ini menunjukkan bahwa investor dalam memutuskan untuk berinvestasi atau menanamkan modal tidak hanya melihat perkembangan saham secara historis atau mungkin dengan mengamati laporan keuangan saja melainkan juga sejarah perusahaan itu berdiri pun menjadi salah satu alasan untuk pengambilan suatu keputusan dalam berinvestasi.

Dan hal itu juga sebagai bukti bahwa posisi yang diraih PT. Indosat, Tbk dalam industri telekomunikasi yang berada dalam urutan nomor dua sangat membantu atau mempunyai daya jual tersendiri bagi investor untuk memutuskan berinvestasi. Namun bagi investor tingkat atau rating tidak cukup untuk merubah suatu keputusan maka untuk ke depannya PT. Indosat, Tbk harus lebih bersaing

dengan PT. Telkom, Tbk dan juga perusahaan-perusahaan lain yang bergerak dalam bidang yang sama karna peluang industri di dunia telekomunikasi masih cukup berpotensi untuk berkembang.

Selama ini, kita mengenal konsep nilai tambah konvensional dimana nilai tambah konvensional lebih menekankan pada laba ekonomis. Namun hal tersebut berbeda dengan nilai tambah syariah karna dalam nilai tambah syari'ah yang menjadi tolok ukur tidak hanya laba ekonomis yang dihasilkan melainkan nilai sosial dan spiritual.

Maka nilai tambah syari'ah (*SVA / Shari'ate Value Added*) secara definitif diartikan sebagai pertambahan nilai (zaka) material (baik finansial, sosial dan lingkungan) yang telah disucikan (tazkiyah) mulai dari pembentukan, hasil sampai distribusi (zakka) kesemuanya harus halal dan tidak mengandung riba (spiritual) serta thayib (batin).

Dari pengertian diatas, dapat disimpulkan bahwa nilai tambah syari'ah berasal dari perlakuan ta'wil (metafora) atas konsep zakat. Dimana zakat selain sebagai bentuk ibadah dan sarana untuk mendekatkan diri kepada Allah juga mempunyai nilai keberkahan. Nilai keberkahan sebuah harta dapat dirasakan dan diukur sejauh mana harta tersebut memberikan manfaat yang signifikan dalam penggunaannya, harta yang berkah juga akan melahirkan kepuasan, ketenangan dan kebahagiaan bagi pemiliknya.

Dari hal itu, terlihat jelas bahwa antara nilai tambah konvensional dan nilai tambah syari'ah terdapat perbedaan yang mencolok dimana unsur nilai spiritual

dan sosial tidak terlihat dalam nilai tambah konvensional dan yang diutamakan adalah nilai material atau laba ekonomis saja. Selain itu, nilai tambah syari'ah juga mempunyai karakteristik yang berbeda dengan nilai tambah konvensional yaitu bentuk laporan keuangan yang mengandung nilai materi dan non-materi. Akan tetapi, bentuk laporan keuangan syari'ah sampai saat ini belum terealisasi walaupun dalam penelitian ini sudah menyajikan bagan bentuk laporan keuangan syari'ah namun dalam riilnya tidak ada satupun instansi atau perusahaan yang mengaplikasikan bentuk laporan keuangan syari'ah tersebut sehingga hal itu juga menjadi salah satu kelemahan dalam penelitian ini.

Adapun salah satu ayat yang terkait dengan nilai material, sosial dan juga nilai spiritual adalah sebagai berikut:

Ar-Ruum: 39 yang berbunyi:

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

Artinya:

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).

Berdasarkan ayat diatas, terlihat jelas bahwa islam tidak melarang adanya nilai tambah dalam setiap kegiatan bisnis selama tidak melanggar ketentuan-ketentuan yang telah digariskan dan juga member manfaat bagi lingkungan

sekitarnya. Allah juga menegaskan bahwa bertumbuhnya harta yang berasal dari pengambilan riba walaupun secara lahiriah (nominal) bertambah namun pada hakikatnya di sisi Allah tambahan tersebut tidak mempunyai nilai sama sekali.

Hasil penelitian ini telah mendukung hasil penelitian yang dilakukan oleh Ratna Wijayanti (2008) menunjukkan bahwa EVA dan MVA signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi.

Muhammad Fajar Wahyudi (2009) yang meneliti tentang Analisis kinerja keuangan dengan EVA dan MVA menunjukkan bahwa EVA dan MVA signifikan dalam mengukur kinerja perusahaan.

BAB V

PENUTUP

5.1. Kesimpulan

Hasil penelitian tentang perbedaan kinerja keuangan dengan menggunakan metode EVA dan MVA seperti pada bab 4 yang telah dilakukan, diketahui bahwa dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA dan juga uji *Independent Sample T-Test* didapat hasil yang berbeda yakni diantara kedua perusahaan tersebut terdapat perbedaan kinerja keuangan. Hasil-hasil tersebut adalah:

1. EVA yang dihasilkan oleh PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk positif. Ini menunjukkan bahwa PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk mampu memberikan tingkat pengembalian sesuai dengan yang diharapkan oleh investor dan hal tersebut juga menunjukkan bahwa pasar merespon positif akan perkembangan dunia telekomunikasi. Nilai EVA PT. Telkom, Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp 22.366, tahun 2006 sebesar Rp 30.912, tahun 2007 sebesar Rp 34.706, tahun 2008 sebesar Rp 27.275 dan tahun 2009 sebesar Rp 30.574. Adapun nilai EVA untuk PT. Indosat, Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp 4.230, tahun 2006 sebesar Rp 2.554, tahun 2007 sebesar Rp 2.978, tahun 2008 sebesar Rp 4.433 dan tahun 2009 sebesar Rp 4.655.

Sedangkan untuk MVA, berdasar pada hasil analisis bab 4 diatas diketahui bahwa PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk periode tahun 2005-2009 positif (+). Ini menunjukkan bahwa PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk telah berhasil menciptakan kekayaan yang substansial bagi pemegang saham dan

perusahaan serta pangsa pasar juga mampu memberikan respon yang bagus. Nilai MVA PT. Telkom, Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp 565.899, tahun 2006 sebesar Rp 991.574, tahun 2007 sebesar Rp 001.574, tahun 2008 sebesar Rp 666.058 dan tahun 2009 sebesar Rp 921.463 sedangkan PT. Indosat, Tbk pada tahun 2005 sebesar Rp 108.995, tahun 2006 sebesar Rp 129.994, tahun 2007 sebesar Rp 170.992, tahun 2008 sebesar Rp 112.995 dan tahun 2009 sebesar Rp 92.496. Jika dinilai secara keseluruhan baik PT.Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk terlihat bahwa kinerja keuangan perusahaan mampu menghasilkan kekayaan bagi perusahaan dan investor. EVA positif mencerminkan bahwa pasar bereaksi positif terhadap perusahaan, reaksi positif tersebut mengakibatkan harga saham mengalami kenaikan sehingga mempengaruhi MVA. Hasil penelitian ini di dukung oleh Ratna Wijayanti (2008) menunjukkan bahwa EVA dan MVA signifikan terhadap kinerja keuangan sebelum dan sesudah merger dan akuisisi dan Muhammad Fajar Wahyudi (2009) yang meneliti tentang Analisis kinerja keuangan dengan EVA dan MVA menunjukkan bahwa EVA dan MVA signifikan dalam mengukur kinerja perusahaan.

2. Sesuai dengan tujuan yang telah di paparkan yaitu untuk mengetahui perbedaan kinerja keuangan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan pendekatan EVA dan MVA.

Maka berdasarkan hasil analisis pada bab 4 dengan menggunakan bantuan SPSS versi 16.0 diketahui bahwa kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*)

terdapat perbedaan kinerja keuangan. Hal itu terbukti bahwa output Spss versi 16.0 menunjukkan nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil daripada alfa ($0,000 < 0,05$). Hal itu pun terjadi pada PT.Telkom, Tbk dan PT.Indosat, Tbk dengan menggunakan metode MVA (*Market Value Added*), dimana nilai probabilitas yang dihasilkan lebih kecil daripada alfa ($0,001 < 0,05$). Dari output Spss versi 16.0 tersebut dapat disimpulkan bahwa daerah keputusan antara PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA (*Economic Value Added*) dan MVA (*Market Value Added*) adalah menerima H_a dan menolak H_o dan hal itu menunjukkan antara kedua perusahaan tersebut yaitu PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk terdapat perbedaan kinerja keuangan yang signifikan.

5.2. Saran

Berdasarkan hasil penelitian, kinerja keuangan PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk dengan menggunakan metode EVA dan MVA, maka saran-saran yang dapat di berikan kepada pihak-pihak yang membutuhkan sebagai berikut:

1. Bagi investor dan calon investor

Diharapkan melalui hasil penelitian tersebut, investor maupun calon investor dapat mempertimbangkan dan juga mampu untuk memilih lebih cermat dalam mengambil keputusan untuk berinvestasi. Salah satu langkah awal yang setidaknya harus dilakukan oleh investor dan calon investor tidak cukup hanya melakukan penilaian kinerja yaitu kondisi internal perusahaan tersebut akan tetapi kondisi eksternal juga sangat penting untuk diperhatikan sehingga kita

bisa memperkirakan perkembangan atau prospek bisnis tersebut di masa yang akan datang.

2. Bagi kreditor

Dengan perolehan EVA dan MVA yang positif dapat dijadikan tolok ukur untuk berinvestasi dalam perusahaan tersebut karna dengan nilai positif yang dihasilkan tersebut mencerminkan bahwa perusahaan mampu memberikan tingkat pengembalian dan juga mampu meningkatkan kekayaan kepada kreditor dan juga perusahaan sehingga ada jaminan bahwa perusahaan akan memenuhi kewajiban nantinya yakni di masa yang akan datang.

3. Bagi perusahaan

Dengan nilai EVA dan MVA menunjukkan positif, hal ini tidak berarti PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk untuk berhenti menciptakan nilai justru dengan hal itu PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk harus mampu untuk mempertahankan sehingga mampu menghasilkan nilai yang lebih tinggi di masa yang akan datang. Selain itu alat ukur yang digunakan yakni metode EVA dan MVA bukan satu-satunya alat yang dapat digunakan dalam menentukan penilaian kinerja. Akan tetapi terdapat alat ukur yang lain seperti rasio keuangan dan metode EVA dan MVA juga terdapat beberapa kelemahan maka hal yang harus dilakukan oleh PT. Telkom, Tbk dan PT. Indosat, Tbk adalah meminimalisir kelemahan tersebut.

4. Bagi pihak lain

Penelitian ini diharapkan dapat di pakai sebagai referensi untuk mengembangkan penelitian sejenis di masa yang akan datang terkait dengan EVA dan MVA untuk mengukur kinerja perusahaan. Bagi penelitian selanjutnya hendaknya dilakukan penelitian lebih lanjut misalnya menambah alat ukur kinerja, memperluas sampel dan menambah rentang waktu penelitian.

DAFTAR PUSTAKA

- Algifari. 2003. *Statistika Induktif Untuk Ekonomi dan Bisnis*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Alhusin, Syahri. 2003. *Aplikasi Statistik Praktis Dengan Menggunakan Spss 10 for Windows*. Yogyakarta: Graha Ilmu
- Al-Mishri, Sami' Abdul. 2006. *Muqawwimat al Iqtishad al Islami*. Cetakan pertama, Dimyauddin, Djuwaini (Penerjemah). 2006. *Pilar-pilar Ekonomi Islam*. Cetakan Pertama, Yogyakarta: Pustaka pelajar
- Arikunto, Suharismi. 2006. *Prosedur Penelitian Suatu Pendekatan Praktek*. Jakarta: Penerbit PT. Rineka Cipta
- Baridwan, Zaky & Ary Legowo. 2002. *Asosiasi antara EVA (Economic Value Added), MVA (Market Value Added) dan Rasio Profitabilitas Terhadap Harga Saham. Tema, Vol III*. September
- Brigham, Eugene F & Houston, Joel F. 2006. *Fundamentals of Financial Management*. Tenth Edition, Yulianto, Ali Akbar (Penerjemah). 2006. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Edisi Kesepuluh, Jakarta: Salemba Empat
- Dharma, Surya. 2005. *Manajemen Kinerja: Falsafah Teori dan Penerapannya*. Yogyakarta: Pustaka Pelajar
- Hanafi, M. Mamduh. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. Edisi Kedua, Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Husnan & Pudjiastuti. 2004. *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*. Yogyakarta: UPP AMP YKPN
- Moleoung, J. Lexy. 2007. *Metodologi Penelitian Kualitatif*. Bandung: PT Remaja Rosdakarya
- Mulawarman, Dedi Aji. 2009. *Akuntansi Syari'ah: Teori, Konsep dan Laporan keuangan*. Jakarta: E Publishing Company
- Munir, Misbahul & Djalaluddin. 2006. *Ekonomi Qur'ani: Doktrin Informasi Ekonomi dalam Al-Qur'an*. Malang. UIN Malang Press
- Rahardjo, Budi. 2005. *Laporan Keuangan Perusahaan: Membaca, Memahami dan Menulis*. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press

- Rudianto. 2006. *Akuntansi Manajemen*. Jakarta: PT Grasindo
- Rahayu, Sri Mariana. 2007. *Analisis Pengaruh EVA dan MVA terhadap Return Saham Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Jakarta*. Skripsi. Yogyakarta: Ekonomi, Universitas Islam Indonesia
- Suharyadi, Purwanto. 2004. *Statistika Untuk Ekonomi dan Keuangan*. Edisi Pertama. Jakarta: Salemba Empat
- Sukandarrumidi. 2004. *Metodologi Penelitian: Petunjuk Praktis Untuk Peneliti Pemula*. Edisi Kedua. Yogyakarta: Gadjah Mada University Press
- Wibisono, Dermawan. 2006. *Manajemen Kinerja: Konsep, Desain dan Teknik Meningkatkan Daya Saing Perusahaan*. Jakarta: Erlangga
- Wirawan. 2009. *Evaluasi Kinerja Sumber Daya Manusia: Teori, Aplikasi dan Penelitian*. Jakarta: Salemba Empat
- Wahyudi, Fajar Muhammad. 2009. *Analisis Kinerja Keuangan dengan Menggunakan Pendekatan EVA dan MVA Studi pada PT. Telekomunikasi Indonesia, Tbk*. Skripsi. Malang: FE-UIN
- Young, S. David & O'Byrne, Stephen F. 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Widjaja, Lusy (Penerjemah). 2001. *EVA dan Manajemen Berdasarkan Nilai: Panduan Praktis Untuk Implementasi*. Edisi Pertama, Jakarta: Salemba Empat
- Tanpa Pengarang, 2009. [http:// trihastutie. Wordpress.com/](http://trihastutie.wordpress.com/) (di akses 04 November 2009)
- Tanpa Pengarang, 2009. [http:// www.telkom.co.id/telkomsel/corporate-business-solutions/](http://www.telkom.co.id/telkomsel/corporate-business-solutions/) (di akses 05 November 200)
- Tanpa Pengarang, 2009. [http:// www.indosat.com/html/annual_report_2008/id/0800_stock.html/](http://www.indosat.com/html/annual_report_2008/id/0800_stock.html/) (di akses 05 November 2009)
- Tanpa Pengarang, 2009. [http:// www.dunia investasi.com](http://www.duniainvestasi.com) (di akses 15 November 2009)
- Indonesian Stock Exchange, 2010. [http:// www. idx. co. id](http://www.idx.co.id) (di akses 20 Februari 2010)

LAMPIRAN : SUKU BUNGA

Tanggal	Suku Bunga 2005	Tanggal	Suku Bunga 2006
1/5/2005	7,42%	1/4/2006	12,74%
1/19/2005	7,42%	1/11/2006	12,75%
2/2/2005	7,42%	1/18/2005	12,75%
2/16/2005	7,43%	2/1/2006	12,75%
3/2/2005	7,43%	2/5/2006	12,74%
3/16/2005	7,44%	2/8/2006	12,75%
4/6/2005	7,53%	2/15/2006	12,74%
4/20/2005	7,70%	2/22/2006	12,74%
5/4/2005	7,81%	3/1/2006	12,73%
5/11/2005	7,87%	3/8/2006	12,74%
5/18/2005	7,90%	3/15/2006	12,70%
5/25/2005	7,95%	3/22/2006	12,73%
6/1/2005	7,98%	3/29/2006	12,73%
6/8/2005	8,02%	4/5/2006	12,73%
6/15/2005	8,06%	4/12/2006	12,74%
6/22/2005	8,18%	4/19/2006	12,74%
6/29/2005	8,25%	4/26/2006	12,74%
7/6/2005	8,44%	5/3/2006	12,74%
7/13/2005	8,49%	5/10/2006	12,50%
7/20/2005	8,49%	5/17/2006	12,50%
7/27/2005	8,49%	5/31/2006	12,50%
8/3/2005	8,50%	6/7/2006	12,50%
8/10/2005	8,71%	6/14/2006	12,50%
8/16/2005	8,75%	6/21/2006	12,50%
8/24/2005	8,75%	6/28/2006	12,50%
8/31/2005	9,51%	7/5/2006	12,50%
9/7/2005	10,00%	7/12/2006	12,25%
9/14/2005	10,00%	7/19/2006	12,25%

9/21/2005	10,00%	7/26/2006	12,25%
9/28/2005	10,00%	8/2/2006	12,25%
10/5/2005	11,00%	8/9/2006	11,75%
10/12/2005	11,00%	8/16/2006	11,75%
10/19/2005	11,00%	8/23/2006	11,75%
10/26/2005	11,00%	8/30/2006	11,75%
11/9/2005	12,25%	9/6/2006	11,25%
11/16/2005	12,25%	9/13/2006	11,25%
11/23/2005	12,25%	9/20/2006	11,25%
11/30/2005	12,25%	9/27/2006	11,25%
12/1/2005	12,25%	10/4/2006	11,25%
12/12/2005	12,25%	10/11/2006	10,75%
		10/18/2006	10,75%
		11/1/2006	10,75%
		11/8/2006	10,25%
		11/15/2006	10,25%
		11/22/2006	10,25%
		11/29/2006	10,25%
		12/1/2006	10,25%
		12/8/2006	10,25%

Tanggal	Suku Bunga 2007	Tanggal	Suku Bunga 2008	Tanggal	Suku Bunga 2009
1/3/2007	9,75%	1/6/2008	8,00%	1/7/2009	10,60%
1/10/2007	9,50%	1/13/2008	8,00%	1/8/2009	10,56%
1/17/2007	9,50%	2/6/2008	7,89%	1/14/2009	10,48%
1/24/2007	9,50%	2/13/2008	7,98%	1/21/2009	10,20%
1/31/2007	9,50%	2/20/2008	7,99%	1/22/2009	10,09%
2/7/2007	9,25%	2/27/2008	8,00%	2/4/2009	9,43%
2/14/2007	9,25%	3/5/2008	8,02%	2/11/2009	9,28%
2/21/2007	9,25%	3/12/2008	8,03%	2/18/2009	9,20%
2/28/2007	9,25%	3/26/2008	8,04%	2/25/2009	9,25%
3/7/2007	9,00%	4/2/2008	8,03%	3/18/2009	8,74%
3/14/2007	9,00%	4/9/2008	8,04%	3/25/2009	8,61%
3/21/2007	9,00%	4/16/2008	8,04%	4/1/2009	8,74%
3/28/2007	9,00%	4/23/2008	8,04%	4/8/2009	7,87%
4/4/2007	9,00%	4/30/2008	8,04%	4/15/2009	7,72%
4/11/2007	9,00%	5/7/2008	8,26%	4/22/2009	7,64%
4/18/2007	9,00%	5/14/2008	8,29%	5/6/2009	7,34%
4/25/2007	9,00%	5/21/2008	8,35%	5/13/2009	7,29%
5/2/2007	9,00%	5/27/2008	8,44%	5/20/2009	7,26%
5/9/2007	8,75%	6/7/2008	8,44%	5/27/2009	7,25%
5/16/2007	8,75%	6/14/2008	8,44%	6/1/2009	7,29%
5/23/2007	8,75%	7/2/2008	9,40%	6/8/2009	7,28%
5/30/2007	8,75%	7/9/2008	9,47%	7/1/2009	7,01%
6/2/2007	8,75%	7/16/2008	9,52%	7/9/2009	6,88%
6/14/2007	8,75%	7/23/2008	9,71%	7/15/2009	6,81%
7/4/2007	8,50%	7/29/2008	9,74%	7/22/2009	6,81%
7/11/2007	8,25%	8/6/2008	9,71%	7/29/2009	6,79%
7/18/2007	8,25%	8/13/2008	9,73%	8/5/2009	6,67%

7/25/2007	8,25%	8/20/2008	9,73%	8/12/2009	6,67%
8/1/2007	8,25%	8/27/2008	9,74%	8/19/2009	6,65%
8/8/2007	8,25%	9/6/2008	9,74%	8/26/2009	6,63%
8/15/2007	8,25%	9/13/2008	9,74%	9/3/2009	6,63%
8/22/2007	8,25%	10/15/2008	10,94%	9/16/2009	6,61%
8/29/2007	8,25%	10/22/2008	11,00%	9/17/2009	6,58%
9/2/2007	8,25%	10/29/2008	11,16%	9/24/2009	6,57%
9/14/2007	8,25%	11/6/2008	11,49%	9/30/2009	6,55%
10/3/2007	8,25%	11/12/2008	11,49%	10/7/2009	6,60%
10/10/2007	8,25%	11/19/2008	11,49%	10/14/2009	6,50%
10/24/2007	8,25%	11/26/2008	11,50%	10/21/2009	6,59%
10/31/2007	8,25%	12/4/2008	10,99%	10/28/2009	6,60%
11/7/2007	8,25%	12/5/2008	11,00%	11/11/2009	6,59%
11/14/2007	8,25%	12/10/2008	10,98%	11/18/2009	6,59%
11/28/2007	8,25%	12/17/2008	10,98%	11/25/2009	6,59%
12/5/2007	8,25%	12/24/2008	10,85%	12/3/2009	6,46%
12/12/2007	8,00%	12/31/2008	10,83%		
12/19/2007	8,00%				

Group Statistics

	Telkom Indosat	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
hasil EVA	1	5	2.92E4	4624.350	2068.072
	2	5	3770.00	940.786	420.732

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
hasil EVA	Equal variances assumed	5.627	.045	12.034	8	.000	25396.600	2110.436	20529.927	30263.273
	Equal variances not assumed			12.034	4.331	.000	25396.600	2110.436	19709.331	31083.869

Group Statistics

	Telkom Indosat	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
hasil MVA	1	5	8.27E5	198222.116	88647.625
	2	4	1.31E5	28334.373	14167.186

Independent Samples Test

	Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
	F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper
hasil MVA	22.950	.002	6.877	7	.000	696569.600	101284.213	457070.494	936068.706
			7.759	4.203	.001	696569.600	89772.549	452003.748	941135.452

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Nilai EVA	10	1.6468E4	13749.93738	2554.00	34706.00

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Nilai EVA
N		10
Normal Parameters ^a	Mean	1.6468E4
	Std. Deviation	1.37499E4
Most Extreme Differences	Absolute	.305
	Positive	.305
	Negative	-.184
Kolmogorov-Smirnov Z		.964
Asymp. Sig. (2-tailed)		.310

a. Test distribution is Normal.

Descriptive Statistics

	N	Mean	Std. Deviation	Minimum	Maximum
Nilai MVA	10	5.8820E5	4.43420E5	92496.00	1.26E6

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

		Nilai MVA
N		10
Normal Parameters ^a	Mean	5.8820E5
	Std. Deviation	4.43420E5
Most Extreme Differences	Absolute	.227
	Positive	.227
	Negative	-.174
Kolmogorov-Smirnov Z		.717
Asymp. Sig. (2-tailed)		.683

a. Test distribution is Normal.